



ESCUELA DE POSTGRADO

UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

**Los riesgos de mercado en el portafolio de la deuda
pública peruana en el período 2002-2014**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE
MAGISTER EN GESTIÓN PÚBLICA**

AUTORES:

**Br. La Torre Molina, Miguel Renán
Br. Vega Baldeón, Agustín Hebert**

ASESOR:

Dr. José Manuel Muñoz Salazar,

SECCIÓN

Ciencias Empresariales

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN

Planificación y Control Financiero

PERÚ - 2015

Página de Jurado

Mg. Ricardo Arturo Pauta Guevara
Presidente

Mg. Freddy Edgard Aramburu García
Secretario

Dr. José Manuel Muñoz Salazar
Vocal

Dedicatoria

A Dios, por darnos la vida; y a nuestros familiares, por su apoyo sincero e incondicional para el logro de nuestros objetivos.

A nuestros maestros de la Escuela de Posgrado de la Universidad César Vallejo – Sede Lima Norte, que nos brindaron sus conocimientos y la oportunidad de realizarnos profesionalmente.

Agradecimiento

A nuestro Asesor, por su invaluable apoyo y por su generosidad al brindarnos la oportunidad de recurrir a su capacidad y experiencia científica en un marco de confianza, afecto y amistad, principalmente para la concreción de este trabajo.

Gracias por ser buen amigo, preocupado porque se alcance esta meta planteada. Nuestra deuda personal e intelectual, por sus acertadas sugerencias, valiosos aportes y plena colaboración durante el desarrollo de este trabajo, por lo que quedamos eternamente agradecidos.

Declaración Jurada

Nosotros, Miguel Renán La Torre Molina y Agustín Hebert Vega Baldeón, estudiantes del Programa de Gestión Pública de la Escuela de Posgrado de la Universidad César Vallejo – Sede Lima Norte, identificados con DNI N° 07941625 y DNI N° 08607374, respectivamente, con la tesis titulada “Los riesgos de mercado en el portafolio de la deuda pública del Perú en el período 2002-2014”.

Declaramos bajo juramento que

- 1) La tesis es de la autoría del Br. Miguel Hernán La Torre Molina, compartida con el Br. Agustín Hebert Vega Baldeón.
- 2) Se ha respetado las normas internacionales de citas y referencias para las fuentes consultadas. Por tanto, la tesis no ha sido plagiada ni total ni parcialmente.
- 3) La tesis no ha sido autoplagiada; es decir, no ha sido publicada ni presentada anteriormente para obtener algún grado académico previo o título profesional
- 4) Los datos presentados en los resultados son reales, no han sido falseados, ni duplicados, ni copiados y por tanto los resultados que se presenten en la tesis se constituirán en aportes a la realidad investigada.

De identificarse la falta de fraude (datos falsos), plagio (información sin citar a autores), autoplagio (presentar como nuevo algún trabajo de investigación propio que ya ha sido publicado), piratería (uso ilegal de información ajena) o falsificación (representar falsamente las ideas de otros), asumimos las consecuencias y sanciones que de esta acción se deriven, sometiéndome a la normatividad vigente de la Universidad César Vallejo.

Lima, 26 de setiembre de 2015

.....
Miguel Renán La Torre Molina
DNI N° 07941625

.....
Agustín Hebert Vega Baldeón
DNI N° 08607374

Presentación

Señores miembros del jurado

Dando cumplimiento a las normas del reglamento de elaboración y sustentación de Tesis de la Facultad de Gestión Pública, Escuela de Posgrado de la Universidad “César Vallejo” sede Lima Norte, para elaborar la tesis de Maestría en Gestión Pública, se presenta el trabajo de investigación denominado “Los riesgos de mercado en el portafolio de la deuda pública del Perú en el período 2002-2014”.

La investigación presenta como propósito, establecer cómo los riesgos de mercado, afectan al portafolio de la deuda pública del Perú, por lo que es importante administrarlos adecuadamente con el fin de minimizar sus efectos, y no afectar el presupuesto asignado para atender el servicio de la deuda pública. De acuerdo a los resultados obtenidos, durante el período de análisis, estos riesgos de mercado han sido administrados de forma adecuada, por lo que a la fecha no constituyen un riesgo importante para la política fiscal del Perú; pero, es importante que el gobierno continúe con una adecuada gestión del portafolio de deuda, para que en un contexto de crisis internacional, no constituya un problema si el país no puede contar con los recursos necesarios para atender el servicio de la deuda pública, tal como ocurrió en la década de 1980.

El documento consta de siete capítulos, los mismos que se presentan en detalle en la introducción del presente trabajo que, de una u otra manera, pretende contribuir con un diagnóstico de los riesgos de mercado en el portafolio de la deuda pública en estos últimos 12 años y que podría servir para posteriores análisis sobre el tema de riesgos de mercado.

Los resultados que se obtengan de la presente investigación, beneficiarán a todos aquellos que deseen hacer análisis posteriores de los riesgos de mercado y del portafolio de la deuda y servirse del contenido del mismo, con lo cual este trabajo habrá logrado con su cometido

Índice

	Página
Dedicatoria	iii
Agradecimiento	iv
Declaración jurada	v
Presentación	vi
Índice	vii
Lista de tablas	x
Lista de figuras	xi
Resumen	xii
Abstract	xiii
Introducción	xiv
Capítulo I: Problema de investigación	16
1.1. Realidad problemática	17
1.2. Formulación del problema	22
1.2.1. Problema general	22
1.2.2. Problemas específicos	22
1.3. Justificación	23
1.4. Objetivos	25
1.4.1. Objetivo general	25
1.4.2. Objetivos específicos	25
Capítulo II: Marco referencial	26
2.1. Antecedentes de la investigación	27
2.1.1. Antecedentes nacionales	27
2.1.2. Antecedentes internacionales	28
2.2. Marco teórico	31
2.2.1. Bases teóricas del portafolio de la deuda pública	31
2.2.1.1. Definición conceptual	31
2.2.1.2. Marco normativo de endeudamiento público	33

2.2.1.3. Gestión de deuda pública	38
2.2.1.4. Portafolio de la deuda pública peruana	42
2.2.2. Base teórica de la variable riesgo de mercado	46
2.2.2.1. Dimensiones de la variable riesgo de mercado	48
2.3. Definición de términos básicos	54
Capítulo III: Hipótesis y variables	58
3.1. Hipótesis de investigación	59
3.2. Identificación de variables	59
3.2.1. Definición conceptual de variables	59
3.2.2. Definición operacional	59
3.2.3. Operacionalización de variables	60
Capítulo IV: Marco metodológico	61
4.1. Tipo de investigación	62
4.2. Diseño de investigación	62
4.3. Población, muestra y muestreo	63
4.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	63
4.5. Procedimiento de recolección de datos	66
4.6. Método de análisis de datos	66
4.7. Fuentes secundarias	66
Capítulo V. Resultados	68
5.1. Resultados	69
5.1.1. Demostración de los objetivos	69
5.1.1.1 Riesgos de tasa de interés	69
5.1.1.2 Riesgo de tipo de cambio	78
5.1.1.3 Sostenibilidad de la deuda pública	81
Capítulo VI. Discusión	83
Capítulo VII. Conclusiones y recomendaciones	91
7.1. Conclusiones	92

7.2. Recomendaciones	94
Referencias bibliográficas	96
ANEXOS	101
Anexo 1. Matriz de Consistencia	102
Anexo 2. Información estadística portafolio de la deuda pública	104
Anexo 3. Ley N° 28563- Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento	109

Lista de tablas

	Pág.
Tabla 1. Condiciones financieras referenciales de créditos externos por fuente crediticia	51
Tabla 2. Operacionalización de la variable	60
Tabla 3. Evolución de la deuda, interna y externa, concertada a tasa fija y variable del período 2002-2014	69
Tabla 4. Evolución de la deuda, interna y externa, pactada a tasa fija del período 2002-2014	72
Tabla 5. Evolución de la deuda, interna y externa, pactada a tasa variable, del período 2012-2014	73
Tabla 6. Evolución de la deuda pública a tasa fija en el Portafolio de la deuda pública del Perú	74
Tabla 7. Evolución de la deuda pública a tasa variable del portafolio de la deuda pública del Perú. Período 2002-2014	75
Tabla 8. Ratio servicio deuda pública por concepto de interés y el PBI	76
Tabla 9. Ratio intereses de la deuda pública con los ingresos por recaudación	77
Tabla 10. Deuda pública en moneda extranjera en el portafolio de la deuda pública peruana: Periodo 2002-2014	79
Tabla 11. Indicador de descalce de moneda de la deuda pública: Período 2002-2014	80
Tabla 12. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública	82

Lista de figuras

	Página
Figura 1. Deuda pública como porcentaje del PBI	43
Figura 2. Deuda pública bruta del Perú. Posición por monedas y tasas de interés al 31.12.2014	44
Figura 3. Deuda pública de mediano y largo plazo por tipo de moneda (millones de US\$)	44
Figura 4. Deuda pública de mediano y largo plazo por tasa de interés (millones de US\$)	45
Figura 5. Curva de rendimiento de la deuda pública peruana	52
Figura 6. Evolución de la deuda pública externa concertada a tasa fija	69
Figura 7. Evolución de la deuda pública externa concertada a tasa variable	70
Figura 8. Evolución de la deuda pública peruana, externa e interna, concertada a tasa fija	72
Figura 9. Evolución de la deuda pública peruana, externa e interna, concertada a tasa variable	73
Figura 10. Ratio de la deuda pública peruana, externa e interna, concertada a tasa fija	74
Figura 11. Ratio de la tasa de interés variable entre la deuda pública total y el valor crítico	76
Figura 12. Ratio servicio deuda pública por concepto de interés y el PBI	77
Figura 13. Ratio intereses de la deuda pública con los ingresos por recaudación	78
Figura 14. Porcentaje de la deuda pública en moneda extranjera y moneda nacional en el Portafolio de la deuda pública peruana - Período 2002.2014.	79

Resumen

El objetivo de la presente investigación es el de describir “Los riesgos de mercado en el portafolio de la deuda pública del Perú en el período 2002-2014”. En esta investigación se evaluó los riesgos de mercado de la deuda pública del Perú en el indicado periodo de análisis, comprendido entre los gobiernos de Alejandro Toledo Manrique, Alan García Pérez y Ollanta Humala Tasso, a través de indicadores diseñados y utilizados por organismos multilaterales de crédito, como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), o más conocido como Banco Mundial, y el Fondo Monetario Internacional (FMI), así como de otras entidades que hicieron estudios relacionados a la deuda externa.

En este estudio se empleó el tipo de investigación básica. La investigación se realizó tomando como base las estadísticas de la deuda pública peruana en el período 2002-2014, y la proyección de la misma, a efectos de medir su sostenibilidad.

A la luz de los resultados, dada la estructura actual de la deuda pública peruana, se infiere que al cierre del año 2014 existen riesgos potenciales de mercado en la deuda pública que pueden afectar la política fiscal vigente. Asimismo, es preciso indicar que la deuda pública ha estado siendo gestionada adecuadamente, con el objetivo de ir modificando gradualmente su estructura para mitigar los riesgos de mercado, entre otros.

Como resultado final, se puede afirmar que la deuda pública es sostenible, en términos fiscales, en el mediano plazo, si se continúa o afianza con las políticas de gestión actuales, salvo que en los próximos años se produzca una nueva crisis financiera internacional.

Palabras claves: riesgos de mercado, deuda pública peruana, riesgo de tasa de interés, riesgo de tipo de cambio, sostenibilidad de la deuda.

Abstract

The objective of this research is to describe "the market risks in the portfolio of the public debt of Peru in the period 2002-2014". This research evaluated the risks of market public debt of Peru in the stated period of analysis, between the Governments of Alejandro Toledo Manrique, Alan García Pérez and Ollanta Humala Tasso, through indicators designed and used by multilateral development banks, such as the International Bank for reconstruction and development (IBRD), or better known as World Bank, and the International Monetary Fund (IMF), as well as other entities who made studies related to external debt.

The type of basic research was used in this study. The research was carried out on the basis of statistics of the Peruvian public debt in the period 2002-2014, and the projection of the same, for the purpose of measuring sustainability

In the light of the results, given the current structure of the Peruvian public debt, it can be inferred that there are potential risks of market at the end of the year 2014 in public debt that could affect the current fiscal policy. It is also necessary to indicate that the public debt has been being managed properly, with the aim of gradually modify its structure to mitigate these risks of market, among others.

As a final result, , it can be said that public debt is sustainable, in fiscal terms, in the medium term, if it continues or clamping current management policies, except that in the next few years there is a new international financial crisis

Key words: Market risks, Portfolio of the Peruvian public debt, Interest Rate Risk, Exchange Rate Risk, Debt Sustainability.

Introducción

La investigación titulada, “Los riesgos de mercado en el portafolio de la deuda pública del Perú en el período 2002-2014”, se realizó bajo la premisa de investigar si la deuda pública peruana, ha estado afecta a los riesgos de mercado, tanto de tasa de interés como de tipo de cambio, y para medir su sostenibilidad en el mediano plazo.

Con el objetivo de medir estos riesgos de mercado y la sostenibilidad de la deuda pública, se ha utilizado algunos indicadores económicos diseñados y utilizados por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, y el Fondo Monetario Internacional.

Después de analizar estos riesgos se ha llegado a la conclusión que, es importante gestionar la deuda pública de una manera adecuada, para mitigarlos, monitoreándolos constantemente, caso contrario, se podría constituir en un riesgo potencial que afectaría la situación económica de un país, y por ende el estatus de vida de su población, como es el caso actual de Grecia en la Eurozona.

El marco gnoseológico del presente trabajo de investigación fundamenta las coordenadas generales del trabajo: antecedentes del problema; aportes de las investigaciones realizadas sobre la materia por los Organismos Multilaterales de Crédito, tanto el Banco Mundial como el Fondo Monetario Internacional, y la recopilación de información estadística de la deuda pública en el periodo 2002-2014. La investigación está estructurada en siete capítulos, tal como se presenta a continuación:

En el capítulo I, el Problema de investigación, contiene el planteamiento del problema, donde se expone la formulación de la investigación, su justificación, así como sus objetivos.

El capítulo II, Marco Referencial, presenta los antecedentes de la investigación, tanto nacionales como internacionales, el marco teórico del

portafolio de la deuda y de la variable riesgo de mercado, el marco normativo del endeudamiento público en el Perú, así como la definición de términos básicos, utilizados en el presente trabajo.

El capítulo III está referido a la hipótesis y las variables de la investigación así como su operacionalización.

En el capítulo IV, Marco Metodológico; se describe el tipo de investigación, las técnicas e instrumentos de recolección de datos utilizado, la validez y confiabilidad del instrumento, el análisis de datos y aspectos éticos.

En los capítulos V y VI, se describen los resultados de la investigación y la discusión de los mismos.

Finalmente, en el capítulo VII se presentan las conclusiones y recomendaciones de la investigación, las mismas que servirá de base para futuras investigaciones sobre el tema analizado.