



**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    |
| <br>   |        |
| 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     |
| <br>   |        |
| 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 |
| <br>  |    |
| 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 |
| <br>  |    |
| 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 |
| <br>  |    |
| 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 |
| <br>  |    |
| Capítulo VI. Discusión                                | 83 |
| <br>  |    |
| 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.