

## BONOS SOBERANOS Y SU RELACIÓN CON EL ESCENARIO MACROECONÓMICO GLOBAL

### SOVEREIGN BONDS AND ITS RELATIONSHIP WITH GLOBAL SCENE OF MACROECONOMIC

NICKO ALBERTO GOMERO GONZALES\*

Docente Principal de la Facultad de Ciencias Contables

VÍCTOR RICARDO MASUDA TOYOFUKU\*\*

Docente Auxiliar de la Facultad de Ciencias Contables

JUAN JORGE BARRERA ESCOBAR\*\*\*

Docente Asociado de la Facultad de Ciencias Contables

Universidad Nacional Mayor de San Marcos-UNMSM / Lima-Perú

[Recepción: Setiembre de 2014/ Conformidad: Octubre 2014]



#### RESUMEN

Los bonos gubernamentales o soberanos se están configurando como una importante fuente de financiamiento para el gobierno peruano. Sus necesidades de capital para financiar sus desequilibrios presupuestarios y solventar sus proyectos de inversión están siendo apalancados en el Mercado de Valores, situación que se traducirá en un menor costo financiero y también, en una mayor profundización e inclusión de este mercado. Las fortalezas macroeconómicas son propicias para emitir estos documentos, dadas las bondades de este título, la sobredemanda implicará que el gobierno controle a favor las emisiones realizadas. La estabilidad del frente interno se ve reflejada en el comportamiento de tendencia de las TIR de los bonos soberanos, hecho que se evidencia además, en los demás títulos que son emitidos por las principales economías del mundo, cuya lectura nos dice que la economía global ha entrado nuevamente a una senda de crecimiento.

#### Palabras clave:

Bonos soberanos; macroeconomía, Mercado de Valores; inversión.

#### ABSTRACT

The Government or sovereign bonds are configuring as an important source of funding for the Peruvian government. Capital needs to finance its budgetary imbalances and solve their investment projects are being leveraged in the stock market, a situation that will result in lower financial costs and also, a greater deepening and inclusiveness of this market. Macroeconomic strengths are conducive to issue these documents, given the benefits of this title, the oversubscription involve the government to monitor for issues made. The stability of the home front is reflected in the behavior tendency of TIR sovereign bonds, a fact that was also evident in the other securities issued by the major economies of the world, whose reading tells us that the global economy has come back to path of growth.

#### Keywords:

Sovereign bonds; macroeconomics; Market; investment.

\* Doctor en Ciencias Económicas. Magíster en Contabilidad con mención en Banca y Finanzas-UNMSM. Email: gomer\_econ@yahoo.es

\*\* Máster en Tributación y Política Fiscal. Email: vmasudato@gmail.com

\*\*\* Contador Público Colegiado - UNMSM. Email: jorgebarrera52@gmail.com

## INTRODUCCIÓN

Los gobiernos y las empresas han encontrado en el mercado de capitales, una fuente importante para captar recursos financieros y solventar sus necesidades de capital. Las empresas acuden a este mercado motivado por captar fondos de largo plazo y con tasas de interés que están por debajo de lo que se cobra en el mercado monetario.

El fortalecimiento del mercado de capitales requiere la participación de los agentes económicos, ya sea como demandantes u ofertantes de títulos de renta fija o variable, pero este accionar va a depender de cuan confiable y profundo sea este mercado para realizar dichas transacciones. Como se conoce, bajo actuales coyunturas donde los mercados se encuentran volatilizados y proyectan señales de alta sensibilidad, los inversionistas exigen confianza a las economías para colocar sus capitales; más aun, a sabiendas que el mercado de valores es uno de los que posee mayor grado de incertidumbre y riesgo.

El bono no solo se ha constituido en un instrumento de deuda de los entes privados, sino también, de los gobiernos que en la mayoría de los casos caen en desequilibrios por no tener controles en sus gastos públicos y por ello, tienen que recurrir al mercado externo o doméstico de títulos de renta fija para obtener recursos de largo plazo y con ello, sanear sus cuentas fiscales. Las estadísticas revisadas nos dicen que los gobiernos están reconvirtiendo sus deudas, si antes recurrían al Club de Paris, FMI, Organismos Multilaterales, ahora han desviado su preferencia al mercado de títulos, por ofrecer mayores ventajas financieras y económicas.

El presente artículo, explicará las bondades de este instrumento y por qué viene siendo utilizado por los gobiernos para cubrir sus brechas presupuestarias.

## MARCO TEÓRICO

Si los agentes económicos necesitan fondos de capital para financiar proyectos de larga maduración y, a la vez, minimizar su carga financiera por endeudamiento, el Mercado de Valores puede representar una importante alternativa para lograr este propósito. Cabe precisar que, este mercado no solo está reservado para el capital privado, todo lo contrario, su

reforzamiento o profundización se viene dando con mayor fuerza gracias a la participación del Gobierno y los Bancos Centrales, como se conoce, estos últimos entran al mercado de valores no tanto para equilibrar sus cuentas presupuestales, como si lo hace el gobierno, sino con la finalidad de dar estabilidad al mercado monetario, acción encuadrada dentro de su política de mercado abierto. Los gobiernos, todo lo contrario, si utilizan esta vía para agenciarse de dinero fresco para sanear sus descalces financieros que al final, se va a traducir en una mayor deuda pública de carácter interno o externo.

Los bonos por ser un instrumento de deuda, a los emisores, aparte de permitirle obtener recursos financieros oportunos, también les conduce a obtener mayores ventajas tributarias, que el cual al final de cuentas, se va a convertir en una especie de “ingreso” para la organización. Cuando las empresas realizan esta operación se dice que están emitiendo deuda, por ello, dependiendo del perfil de la emisión, tienen que asumir el compromiso de pagar intereses y al final de su vencimiento, cumplir con la amortización a favor de quien confió demandar dicho título.

La demanda de los bonos va a depender de una serie de factores entre ellas, y quizás una de la más relevante, es la confianza o certidumbre que pueda proyectar la entidad emisora, el cual se va a reflejar en la calificación de riesgo correspondiente, el cual es colocado por una entidad especializada en este tema, que a nivel global están Stándar & Poor's y Moodys. Cuanto mayor sea la certidumbre de cumplimiento de pago del compromiso asumido por la emisión del bono, en mejor posición estará la entidad ofertante de deuda para negociar la tasa de emisión o de interés. Este caso se presenta indistintamente a nivel de gobierno o capitales privados.

De igual forma, sucede con los gobiernos, cuando este tiene sus cuentas fiscales muy deterioradas, existe un clima de inestabilidad en todos los escenarios el riesgo de emisión se va a reflejar en la tasa de interés que forzosamente tiene que superar las expectativas del demandante de títulos. Específicamente, tiene que superar el EMBI y la tasa libre de riesgo. Por ello, es muy importante que quien cumpla la función de ofertante de deuda a través de bonos tenga una

imagen “limpia” como corporación o país de lo contrario, encontrará una serie de barreras para realizar sus colocaciones.

Hay casos explícitos como: Grecia en Europa, Venezuela en Latinoamérica, países considerados en un determinado momento de coyuntura, inelegibles o de alto riesgo para entrar al mercado de deuda global, su frente interno no calificaba para acceder a un mercado que exige mínimos riesgos, especialmente, cuando estos se encuentran altamente volatilizados.

Cómo conceptualiza la Superintendencia de Banca y Seguros a los Bonos, textualmente lo mencionan de la forma siguiente *“los bonos son títulos valores representativos de deuda, que son emitidos por*

*empresas (principalmente en el mercado de valores) a fin de obtener recursos para financiar sus actividades. Típicamente, mediante la emisión de bonos las empresas pueden captar recursos de una gran variedad de inversionistas que decidan adquirir dichos instrumentos. Debido a que cada bono representa sólo una fracción del total de dinero que necesita la empresa facilita que sean comprados por inversionistas más pequeños”.*

En el mercado financiero existe una serie de bonos, como los corporativos, de arrendamiento financiero, soberana, global, entre otros. En este punto cabe citar, la clasificación que realiza la SBS de Perú, que opta por clasificar a estos títulos de la forma siguiente:

Por tipo de emisor	Por tipo de tasa	Otros tipos de bonos
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bonos del gobierno</li> <li>• Bonos corporativos</li> <li>• Bonos del sistema financiero</li> <li>• Bonos de organismos supranacionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bonos a tasa fija</li> <li>• Bonos a tasa variable</li> <li>• Bonos a tasa flotante</li> <li>• Bonos cero cupón</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bonos con garantías específicas</li> <li>• Bonos sin garantías</li> <li>• Bonos subordinados</li> <li>• Bonos de arrendamiento financiero</li> </ul>

Como se puede apreciar en el cuadro, los bonos pueden ser de diversos tipos y además, se puede colocar diversas tasas de interés, todo va a depender de los requerimientos del mercado y de la preferencia de la entidad emisora. Por decir, un Gobierno puede optar por lanzar al mercado bonos subordinados que paguen una tasa fija, o en todo caso, puede tener la preferencia de emitir estos documentos con tasa combinadas; es decir, que involucren una tasa fija más una variable.

Se puede hacer una caracterización de cada uno de los activos de renta fija, pero el propósito del presente trabajo, es enfocar el análisis en los bonos soberanos que son emitidos por los gobiernos con el objetivo de financiar desbalances presupuestarios o en todo caso, para emprender mega proyectos de inversión. El MEF de Perú<sup>1</sup>, en su reglamento para la emisión de Bonos soberanos, hace la siguiente definición: *“Los bonos son valores que representan obligaciones directas, generales e incondicionales del Emisor. Su pago constituye una obligación que tiene el mismo nivel de prioridad que las deudas preferentes del Emisor de igual naturaleza, no aseguradas ni subordinadas”.*

En este caso como el gobierno está emitiendo estos títulos, está en la obligación de honrar su compromiso asumido, lo cual le obliga a mantener una economía debidamente estabilizada y con fundamentos en todos sus áreas económicas para no caer en escenarios de incumplimiento de pago, que como se conoce este último caso solo genera cierres de canales de financiamiento en la plaza global. La mantención de la estabilidad macroeconómica le compete a dos instituciones que son los dos pilares básicos de la economía, el MEF y el BCRP, si estas organizaciones funcionan alejados de los parámetros técnicos y a la vez, no se respeta la plena autonomía de la entidad emisora, los resultados serán destrozos y los Bonos Soberanos simplemente perderán valor en el mercado. Tanto el precio de una nueva emisión, como los que se negocian en el mercado secundario serán el fiel reflejo de una economía en bancarrota. Este tipo de caso ya se experimentó con la última crisis financiera internacional en países que no supieron gerenciar racionalmente sus cuentas fiscales.

El riesgo país o el EMBIG es un factor que siempre toman en cuenta los inversionistas cuando de-

1 www.mef.gob.pe: Decreto Supremo N° 096-2013-EF. Reglamento de Bonos Soberanos.

manda un título de renta fija o variable. Si este factor es bajo, la retribución que exigirían estos agentes por el bono reflejará este mismo comportamiento, pero si exigirán una tasa de interés que les compense su costo de oportunidad más el riesgo explicaron que están asumiendo; situación que le será favorable al país emisor que tiene bajo control el EMBIG. Por ello, es muy importante que los gobiernos ensayen políticas públicas y económicas inteligentes para mantener estables todos los escenarios del frente interno.

A continuación, presentamos una fórmula en la que se denota la importancia del EMBIG en la tasa de emisión del Bono Soberano.

$$I_b = R_f + \text{EMBIG}$$

Donde:

i = Tasa de emisión del bono soberano o tasa cupón

R<sub>F</sub>: Tasa libre de riesgo

EMBIG: Riesgo país ( en puntos básicos)

Si existe un buen manejo macroeconómico, el gobierno, facilitado por el EMBI, estará en condiciones inclusive de imponer condiciones cuando coloca sus bonos soberanos ya que con seguridad por el bajo riesgo asumido por el inversionista, la sobre demanda será evidente en una subasta de estos tipos de activos. ¿Cuánto será el esfuerzo de un gobierno quebrado y en crisis hará para colocar sus bonos en los mercados globales? quizás no tenga demanda por el alto EMBI. La diferencia entre un país que tiene bajo EMBI y uno de alto riesgo, es que el primero como ente emisor puede poner condiciones por la emisión y negociar bajo la perspectiva de minimizar los costos financieros, pero en el segundo caso, serán los demandantes quienes “ fijarán ” las reglas de colocación dentro del mercado de valores.

Como cualquier precio de un activo financiero, la cotización de un bono va a depender de su oferta y demanda en el mercado secundario de valores, pero los cambios de posición de estas fuerzas del mercado va estar amarrada al comportamiento de su tasa de rendimiento (TIR) o la tasa de interés de mercado, que como se conoce su volatilidad puede obedecer a una serie de factores y una de ellas, es la política monetaria. Dependiendo cual sea la tasa de rendimiento,

el valor de bono en el mercado secundario podrá negociarse sobre, bajo e igual a la par, cotización que reflejará las tendencias de las fuerzas del mercado.

Como es de entender, los especuladores que mantienen bonos soberanos en su cartera tomarán posiciones dentro del mercado secundario dependiendo de la valorización de este activo financiero y por ende de la rentabilidad que podrían obtener por su negociación. Por ello, si bien los intereses reflejados en el cupón periódico de un bono no presentan volatilidad en el tiempo, pero sí, estos cambios se puede experimentar con su precio de mercado, sensibilidad que en cierta forma proyectará su riesgo financiero y el spread entre la tasa cupón y la tasa de mercado. En la fórmula que se detalla se puede apreciar la relación entre el precio y la tasa de rendimiento de un bono.

$$VA = \sum_{n=1}^N \frac{\text{Cupón}}{(1+r)^n} + \frac{VN}{(1+r)^N}$$

En donde:

Va: Valor actual del bono

r: Rendimiento exigido o tasa de mercado

Vn: Valor nominal

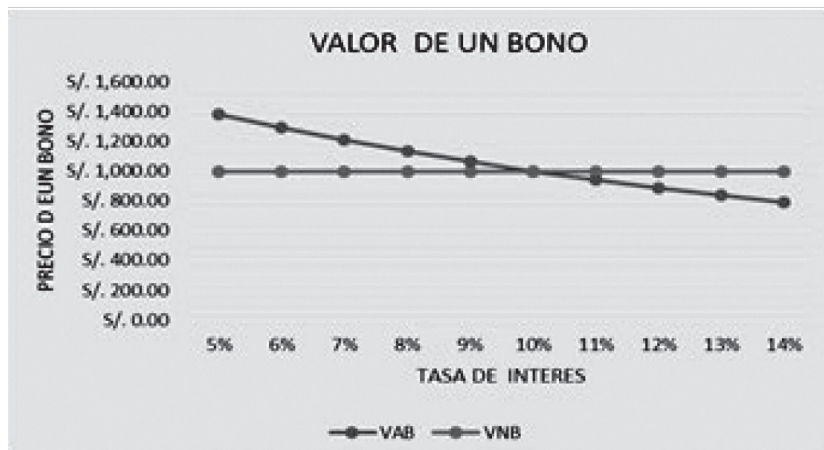
N: Fecha de vencimiento

Cupón: Cupón del bono: tasa de emisión por el VN del bono

Si la tasa de mercado cae por debajo de la tasa cupón, el bono se hace más atractivo, por lo que debido al aumento en su demanda aumentará su valor, por lo que se podrá entrar al mercado de capitales obteniendo un premio o spread por su negociación. Caso contrario, sucede si la tasa de mercado aumenta por encima de la tasa cupón. En este caso, los inversionistas se desprenderán de estos activos por ampliar su cartera con otros alternativos de similar riesgo, castigando por ello al precio del bono, en esta caso se entraría al mercado teniendo un margen en contra por negociación. Esta relación entre los tipos de interés y el precio del bono se aprecia en el gráfico N°1, el cual se construyó con una tasa de emisión del 10% y un valor nominal de S/ 1000.



**Gráfico N° 01:** Valor de un Bono (nuevos soles)

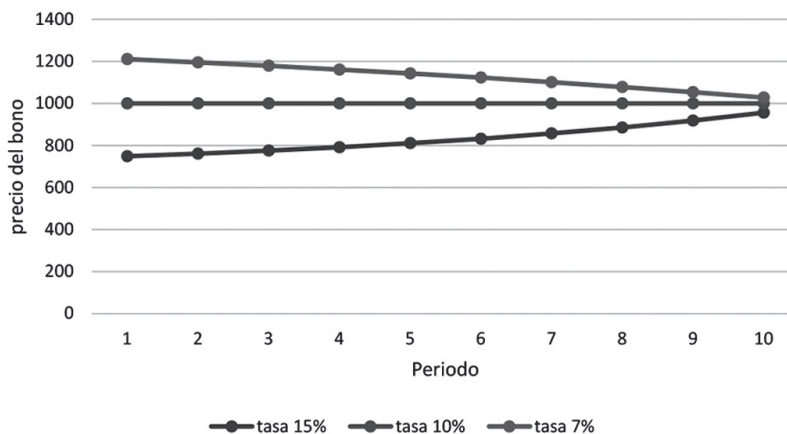


Fuente: Elaboración propia.

Pero en la fecha de vencimiento, cualquiera sea la tasa de mercado los precios van a converger con el valor de emisión, tal como se aprecia en el gráfico

N° 02. Los especuladores al observar que el bono no generará una renta adicional al de su precio de emisión liquidarán a este valor.

**Gráfico N° 02:** Valor de un Bono con diferentes tipos de interés (nuevos soles)

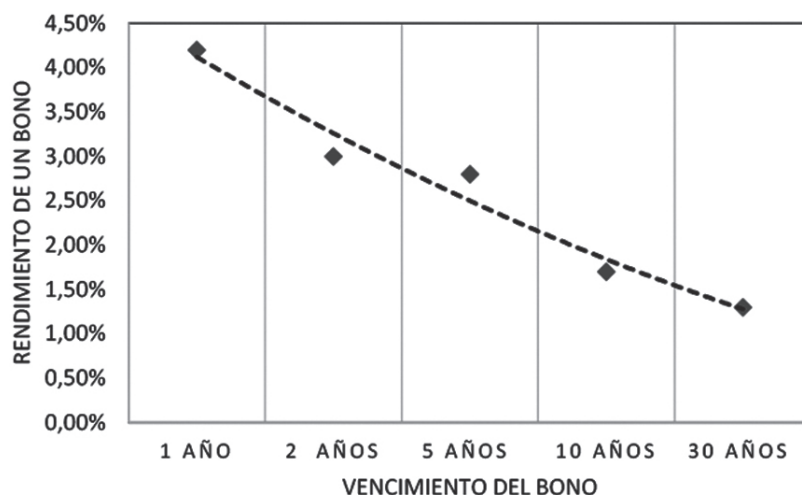


Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, el rendimiento de los bonos soberanos puede reflejar si la economía pasa por un escenario de estabilidad o de incertidumbre o de alto riesgo, en países en donde sus economías están con los fundamentos macroeconómicos deteriorados los especuladores con bonos querrán recuperar sus inversiones lo más rápido posible, por lo que a los instrumentos de deuda de corto vencimiento le exigirán un mayor

rendimiento y en contra parte a los de largo plazo sus rendimientos requeridos será menor, generando una línea de tendencia de los rendimientos de estos activos TIR con pendiente negativa, tal como se aprecia en el gráfico N°3, caso que se observó en muchos países europeos cuando se presentó la crisis financiera global.

**Gráfico N° 03:** Línea de rendimiento de los Bonos en una economía desestabilizada y con riesgo (%)

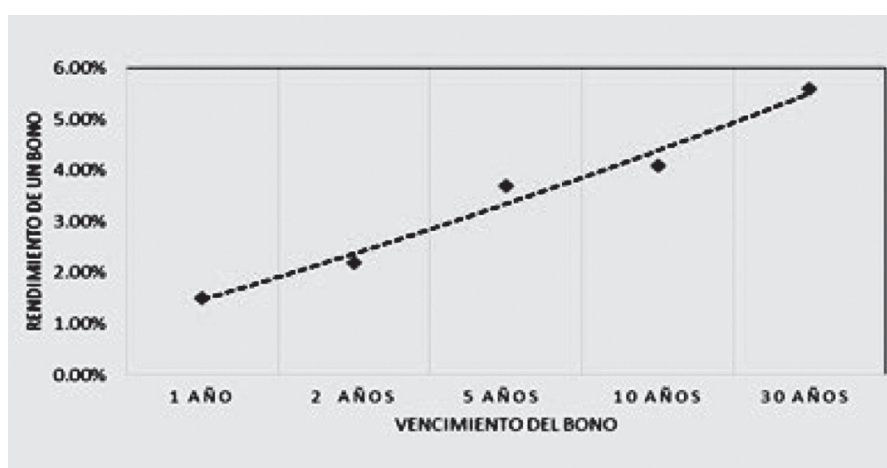


Fuente: Elaboración propia.

Todo lo contrario sucede cuando una economía está estabilizada y proyecta certidumbre, los instrumentos de deuda, como los bonos soberanos, por el riesgo explícito de estos documentos y por los factores exógenos que la afectan directamente, a los de mayor plazo de vencimiento le exigirán un mayor retorno (TIR), contrariamente como es natural a los

documentos de corto plazo las exigencias requeridas serán menores, bajo el fundamento que los factores exógenos en el corto plazo no representan un peligro significativo para sus inversiones. En este caso, la línea de tendencia de las tasas de rendimiento presenta signo positivo, tal como se aprecia en el gráfico N° 04.

**Gráfico N° 04:** Línea de rendimiento de un Bono con una economía estabilizada y con bajo riesgo (%)



Fuente: Elaboración propia.

Aquí se puede concluir que, es responsabilidad del gobierno en todos sus estamentos, de la autoridad monetaria, proyectar señales de certidumbre, confianza. Asimismo, ensayar políticas económicas y públicas direccionadas a lograr un crecimiento económico sostenido y estable, así se creará el escenario adecuado para valorizar todos los documentos de deuda, como son los bonos soberanos, en el mercado bursátil.

A continuación, se pasará a revisar las cifras gubernamentales con respecto a los bonos soberanos.

## RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

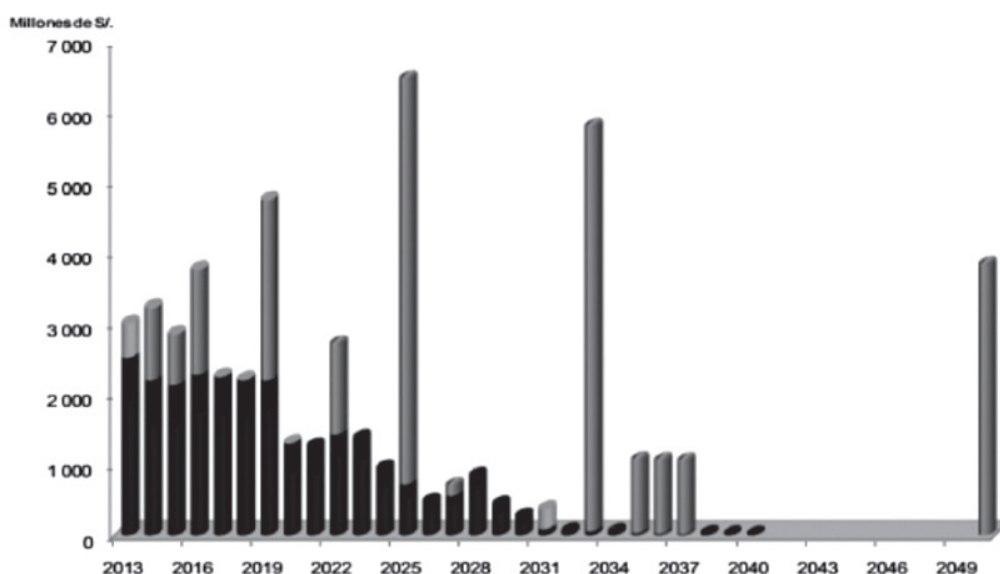
El gobierno peruano en estos últimos años se ha convertido en un actor importante en el mercado de valores, posición que proyecta mantener en los próximos años, y así, se evidencia cuando se observa las cifras de sus cuentas fiscales en donde se nota una clara predisposición de reperfilar sus deuda interna y externa utilizando instrumentos de deuda como son los bonos soberanos, instrumento que tiende bajar los costos de financiamiento. Si el gobierno estima asumir este comportamiento agresivo en el mercado bursátil, es porque tiene la seguridad que los títulos emitidos tendrán una importante demanda por parte

de los inversionistas institucionales lo cual aseguraría la captación de liquidez para el respectivo financiamiento de sus planes gubernamentales.

Mantener una tasa de inflación del 3.14%, un tipo de cambio controlado y con RIN por los \$66 mil millones, para garantizar su flotación en el mercado de divisas, un PBI con un 6.2% de crecimiento en los últimos años, proyectan un panorama macroeconómico con fortalezas suficientes para emprender programas de lanzamientos de bonos soberanos, ya sea en el mercado local como internacional. Como es de suponer dadas estas características macroeconómicas, el gobierno peruano ha creado un canal estratégico para conseguir financiamiento de largo plazo y así lo contempla el MEF en su programa de endeudamiento público.

Si en periodos anteriores, el gobierno inclinaba sus operaciones de financiamiento hacia los Organismos Multilaterales de Crédito o al Club de Paris, instituciones que se convirtieron en los apalancadores de las operaciones económicas del Estado, pero en momentos actuales, esta estructura de financiamiento se ha reorientado a los Bonos Soberanos, tal como se aprecia en los gráfico N°s 5 y 6, en donde se observan una clara participación de estos instrumentos de deuda en las operaciones financieras gubernamentales.

**Gráfico N° 05:** Deuda pública externa: Proyección del servicio de amortizaciones

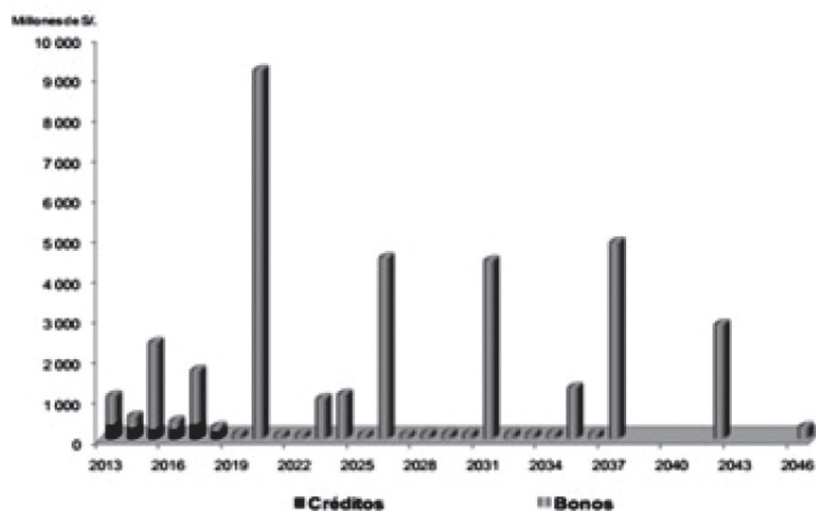


Fuente: D. Finanzas - DGETP

El gráfico N° 6 evidencia que el gobierno peruano marcará posición con respecto a sus compromisos financieros internos, tan igual como el caso anterior, emitiendo deudas soberanas casi en un 100% para cumplir con sus metas fiscales. Como se recalcó esta reorientación de la política financiera del MEF, aparte de minimizar los impactos financieros coadyuvarán

a mejorar el performance del Mercado de Valores y con ello, se proyectará mejores señales al escenario internacional. Estos programas de bonos soberanos, dada la fortaleza de la moneda local, serán emitidos mayormente en soles, a fin de disminuir los riesgos por volatilidad del tipo de cambio.

**Gráfico N° 06:** Deuda pública interna: proyección de pago por fuente de financiamiento



Fuente: D. Finanzas - DGETP

Como se conoce, la Bolsa Peruana diariamente negocia en promedio por día \$ 17 millones, de los cuales el 87% es por transacción de acciones, esta decisión del gobierno por apalancar operaciones vía emisión de deuda permitirá contar con mayores instrumentos de negociación y con ello, mayores volúmenes negociado, ya que la política financiera del gobierno no solo se orientarán a colocar bonos en plazas extranjeras, sino también, en la local, que por cierto atraerá a inversionistas globales. Poseer un mercado en donde del total de negociaciones solo el 13% son por emisión de deuda, exige una mayor participación de los actores económicos privados como gubernamentales, incluyendo los gobiernos locales, solo así, se ampliará el abanico de oportunidades de inversión en este mercado.

Dadas las características de la economía nacional, el cual se refleja en el EMBIG, y en otros indicadores macroeconómicos, el escenario proyecta fortalezas suficientes para emprender los programas de emi-

siones de bonos gubernamentales. Cabe señalar que, el EMBIG al 4 de noviembre llegaba a los 170 PBS, cuando el de la región mostraba cifras de 240 PBS, diferencia sustancial que pone al país en ventaja para manejar sus costos financieros por emisión de deuda.

Como se conoce, el valor del bono gubernamental no solo proyecta las fortalezas y debilidades macroeconómicas en el momento de la emisión, sino también, cuando se negocia en el mercado secundario o cuando se hace operaciones de recompra. El indicador básico que marca tendencia sobre el valor del activo es su tasa de retorno TIR. En el caso de Perú, en el periodo analizado de setiembre a noviembre de 2014, se observa que su variación se ha dado en un rango normal lo cual refleja que los precios no han tenido muchas oscilaciones, siendo esta una señal de confianza a los valores emitidos.

Si bien, las tasas de rendimiento en la mayoría de los casos se mueven por encima de la línea de tendencia, pero esta infravaloración no proyecta una



posición abrupta de sobre oferta de los títulos gubernamentales en el mercado secundario, mejor dicho no proyectan desconfianza al comportamiento de la economía nacional, aseveración que se puede confirmar cuando se observa el resultado de la desviación típica el cual llega al 0.11%, cifra que no denota elevadas volatilidades en su comportamiento histórico. Resultado que además se repite para los bonos con 30 años de vencimiento que, también, proyectan un perfil de estabilidad en todo su recorrido de la serie histórica analizada, hecho basado además en el grado de volatilidad que solo llega al 0.09%.

Por el riesgo explico que representa mantener en cartera un título, es natural que los de mayor plazo de vencimiento proyecten mayor grado de incertidumbre. Por ello, los inversionistas, en compensación le piden un mayor grado de retorno castigando así al precio del título, este hecho se aprecia en el comportamiento del bono gubernamental de Perú con un vencimiento a 30 años, situación que se refleja en el recorrido de su TIR en las diferentes fechas de negociación, que se ubica por encima de los bonos con un periodo de vencimiento de 10 años, pero su

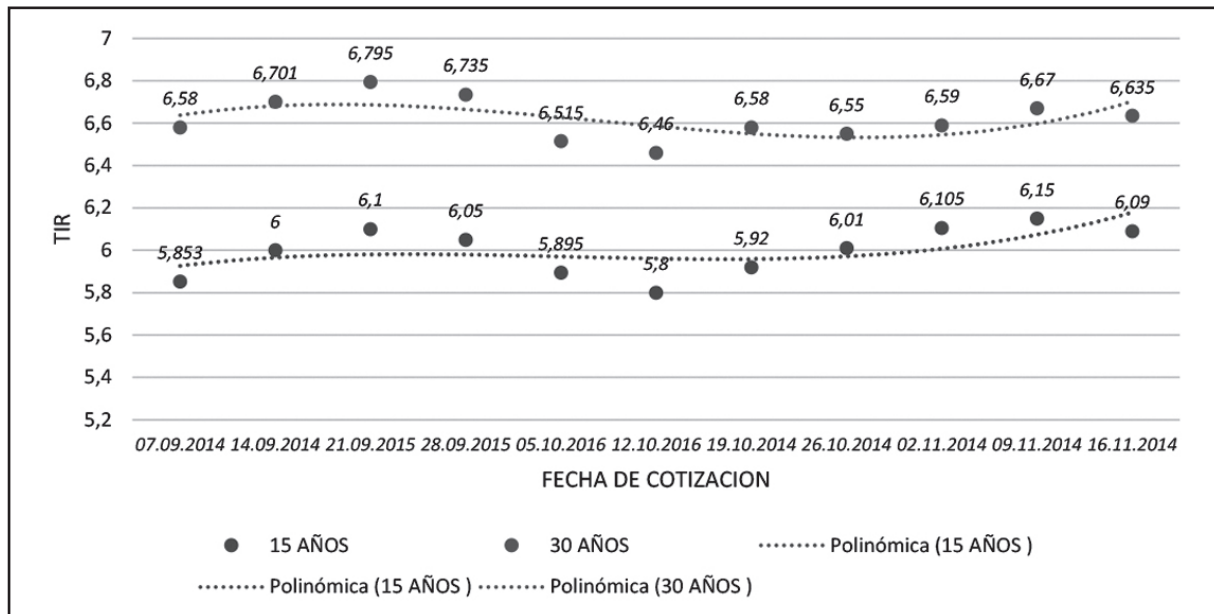
comportamiento como tendencia da una lectura de certidumbre económica y confianza en los pilares macroeconómicos básicos de la economía.

**Cuadro N° 01:** Rendimiento de los bonos soberanos en un año a 15 y 30 años ( % )

FECHA DE COTIZACIÓN	15 AÑOS	30 AÑOS
07.09.2014	5.853	6.58
14.09.2014	6	6.701
21.09.2015	6.1	6.795
28.09.2015	6.05	6.735
05.10.2016	5.895	6.515
12.10.2016	5.8	6.46
19.10.2014	5.92	6.58
26.10.2014	6.01	6.55
02.11.2014	6.105	6.59
09.11.2014	6.15	6.67
16.11.2014	6.09	6.635
<b>D. típica</b>	<b>0.1154%</b>	<b>0.09%</b>

Fuente: Investing.com  
Elaboración propia.

**Gráfico N° 07:** Tendencia de las TIR de los Bonos Soberanos Peruanos con vencimiento de 10 y 30 años



Fuente: Investing.com  
Elaboración propia.

Por otro lado, es conveniente comparar los bonos de diferentes periodos de vencimiento, sobre este punto cabe preciar que, los rendimientos esperados de cada título por el inversionista depende del vencimiento de este y de otros factores implícitos y explícitos que puedan afectar rendimiento del título. Tal como se apreció en el caso anterior, el vencimiento juega en contra del valor del bono, castigando su

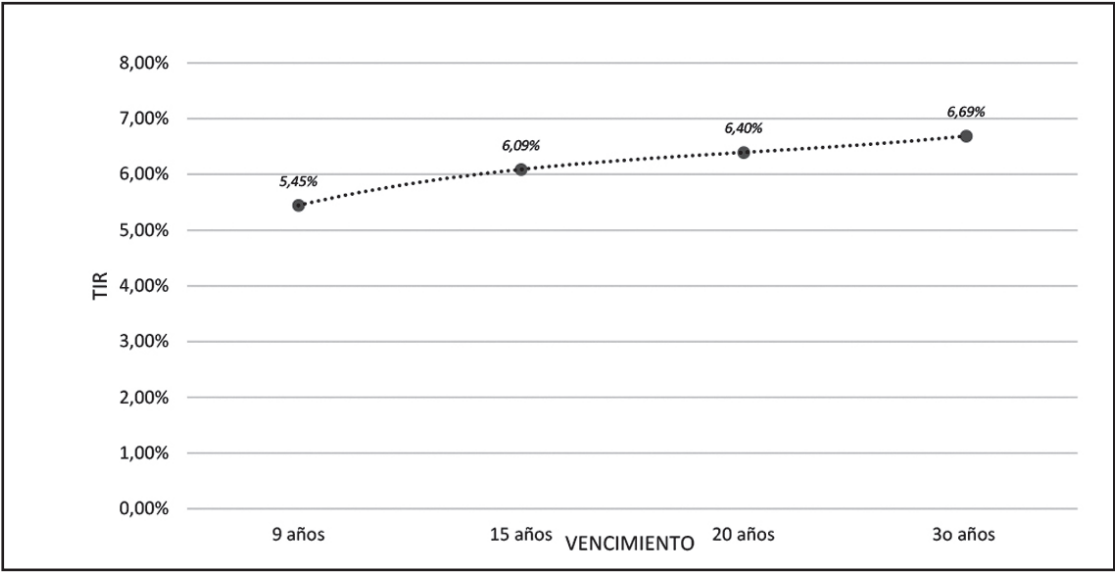
valorización en el mercado, situación que se evidencia en una mayor TIR requerida, este caso es típico en cualquier tipo de economía con buenos fundamentos macroeconómicos, tal como sucede con los principales indicadores de gestión macroeconómica del Perú. El comportamiento de estos retornos marca una línea de tendencia con pendiente positiva, tal como se observa en el gráfico N° 8.

**Cuadro N° 02:** Rendimiento de Bonos Peruanos con diferentes años de vencimiento

Tipos de bono	TIR	Anterior	Máximo	Mínimo	Var	Var%
9 años	5.45%	5.85%	5.47%	5.47%	-0.04	-0.73%
15 años	6.09%	6.10%	6.09%	6.09%	0.00	0.00%
20 años	6.40%	6.41%	6.40%	6.40%	-0.01	-0.16%
30 años	6.69%	6.65%	6.70%	6.69%	0.05	0.68%

**Fuente:** Investing.com  
 Elaboración propia.

**Gráfico N° 08:** Línea de rendimiento de los Bonos Peruanos con diferentes años de vencimiento (%)



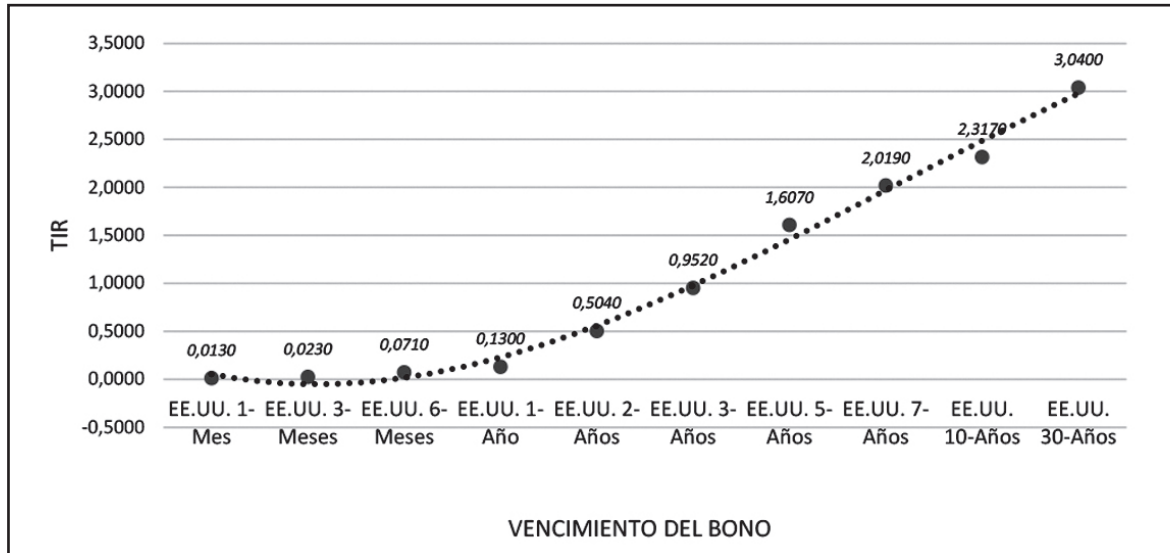
**Fuente:** Investing.com  
 Elaboración propia.

Este mismo caso, se presenta con los títulos gubernamentales norteamericanos, que proyectan una línea de tendencia de las tasas de retorno de sus títulos con pendiente positiva y bien pronunciada, cuya lectura nos dice que este país ha entrado a un escenario de confianza para realizar operaciones económicas y financieras en el corto y largo plazo. Si

bien, a estos activos se les considera como exentos de riesgos, pero esto no implica que los inversionistas, tan igual como el Perú, le exijan un mayor retorno por el riesgo asumido a los bonos de largo vencimiento y los negocien en el mercado bursátil a un menor precio, en comparación con un activo de menor plazo de vencimiento.

Como ya se expresó, este hecho son casos normales que trascienden certidumbre y estabilidad en las economías y eso es lo que está pasando en la primera economía del mundo.

**Gráfico N° 09:** Rendimiento de los Bonos Soberanos de EE.UU. a diferentes plazos de vencimiento

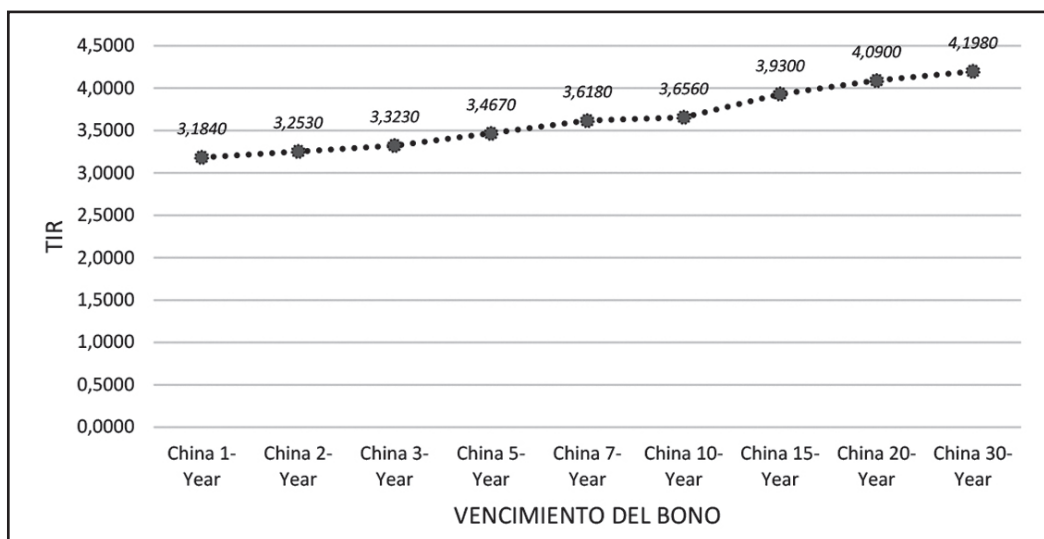


Fuente: Investing.com. Elaboración propia.

El caso señalado para la economía norteamericana también, se presenta en la economía China y Brasileña cuyas tasas de rendimiento de sus bonos presentan las mismas características de línea de tendencia. Estas cifras de rendimiento de los bonos soberanos o gubernamentales nos dan una idea de que los fundamentos que acarrearón la última crisis financiera internacional han sido superados. Las políticas

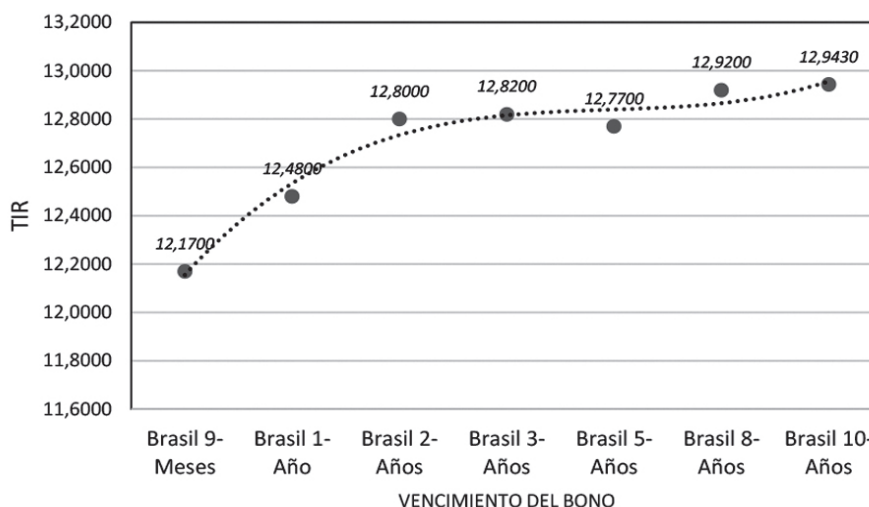
monetarias, la gestión de los Bancos Centrales, las políticas fiscales expansivas pero con responsabilidad y sin caer en presiones inflacionarias dieron su resultado y la economía mundial ha entrado nuevamente en una senda de crecimiento pero con estabilidad. Si bien, se presenta algunos ajustes en las diferentes economías pero son hechos normales cuando se trata de corregir las fricciones coyunturales.

**Gráfico N° 10:** Rendimiento de los bonos soberanos de la China con diferentes años de vencimiento



Fuente: Investing.com. Elaboración propia.

**Gráfico N° 11:** Rendimiento del Bono Soberano de Brasil con diferentes años de vencimiento



**Fuente:** Investing.com. Elaboración propia.

Por último o cabe señalar, que el MEF de Perú está apostando por estos instrumentos de renta fija y proyecta seguir emitiéndolos tanto en la plaza local como internacional, llevado por la confianza de seguir manteniendo los pilares básicos de la política macroeconómica. Los flujos financieros bajo esta opción le serán menos costosa y además, abrirá nuevas oportunidades para que los inversionistas que interactúan en el mercado de valores puedan ampliar su portafolio. En el caso de la Bolsa Peruana, con seguridad aumentará su profundización e inclusión, indicadores claves para seguir avanzando en los espacios económicos internacionales.

## CONCLUSIONES

1. La línea de rendimiento de los bonos soberanos que se negocian en las plazas financieras globales proyectan escenario de estabilidad macroeconómica, lo cual es una clara señal de los resultados de la correcta política monetaria y fiscal del gobierno peruano.
2. Dadas las fortalezas de la economía peruana, se crea un escenario propicio para emitir estos instrumentos de renta fija en el mercado de deuda, de esta forma financiaría sus necesidades de capital

de largo plazo con un menor costo financiero, en comparación con otras alternativas de financiamiento que pudiera encontrarse en el mercado global. Asimismo, esta decisión gubernamental profundizaría y haría más inclusivo el Mercado de Valores.

3. El rendimiento de los bonos soberanos de las principales economías del mundo como son: EE.UU., China, Brasil, proyectan un escenario de estabilidad y crecimiento de la economía global. Los escenarios de incertidumbre que se originaron en la última crisis financiera internacional ha sido sustituida por indicadores macroeconómicos sólidos y con perspectivas de crecimiento.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. BESLEY, SCOUT y BRIGHAM, EUGENE (2001) "Fundamentos de administración financiera". México: McGraw-Hill.
2. BODIE, ZVI y MERTON, ROBERT (1999). "Finanzas". México: Prentice Hall. BREALEY, RICHARD y MYERS, STEWART (2003). "Principios de finanzas corporativas" Séptima edición.

3. BRIGHAM, Eugene y HOUSTON, Joel (2006). Fundamentos de Administración financiera. México: Thompson Learning. Madrid: McGraw-Hill.
4. WESTON, FRED Y BRIGHAM, HAROLD (1994) "Fundamentos de Administración Financiera". 10ª edición. México: McGraw-Hill.

#### **REFERENCIAS ELECTRÓNICAS**

1. [www.investing.com](http://www.investing.com)
2. [www.finanzas.com](http://www.finanzas.com)
3. [www.mef.gob.pe](http://www.mef.gob.pe)
4. [www.bcrp.gpb.pe](http://www.bcrp.gpb.pe)