

Recuadro 7: Bonos Indexados a la Inflación y Desarrollo de Pensiones en Nuevos Soles VAC.

En el mercado financiero mundial existen activos cuyos flujos de caja están relacionados a la evolución de un índice con el objetivo de proteger a sus tenedores de los cambios en los precios de los bienes que componen dicho índice (monedas, materias primas, tasas de interés, inflación, entre otros), otorgándoles así cierto grado de certidumbre sobre su futuro poder de compra.

Los principales emisores de los Bonos Indexados a la Inflación (BII), cuyos pagos se relacionan a la evolución de un índice de precios, son agentes que pueden influir en cierta medida en la inflación, como los Gobiernos; o aquellos cuyos ingresos varían parcialmente con el desempeño de la inflación debido a la regulación (precios tope), como es el caso de las empresas de servicios públicos.

Experiencia internacional

La experiencia internacional muestra que, en los mercados de instrumentos indexados, la presencia de los gobiernos - como emisor - es fundamental para el desarrollo y la profundización de los mercados, como para la dotación de un referente de precios actualizado y creíble para que los agentes privados emitan valores indexados. Asimismo, los principales compradores de los BII en el mundo son los fondos de pensiones, ya que buscan administrar adecuadamente el riesgo inflación en sus balances, al tener pasivos indexados (pensiones de jubilación).

Como una aproximación a las características del mercado de BII en el mundo, se muestra la composición de uno de los fondos de inversión más representativos que invierte en BII, el *Barclays Global Inflation Linked Bond Fund*. Los gobiernos son los principales emisores, seguidos de empresas del sistema financiero y de corporaciones. En el caso de gobiernos, destacan los EE.UU. (el saldo vigente de BII es 8% de los bonos negociables) y el Reino Unido.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Composición del *Barclays Global Inflation-Linked Bond Fund*

Características	Como % del fondo
Emisores por sectores	Gobierno (84%), sistema financiero (5%), empresas corporativas (3%), otros (8%).
Ubicación geográfica de los emisores	EE.UU. (34%), Reino Unido (22%), Francia (11%), Japón (7%), Suecia (3%), Italia (2%), Canadá (1%), Australia (0,3%), otros (19,7%).
Vencimiento de las obligaciones	Entre 0 y 5 años (25%), entre 5 y 10 años (25%), Más de 15 años (50%).
Clasificación de riesgo	AAA (70%); AA, A y sin clasificación (30% en conjunto).

Experiencia local

A octubre de 2009, el saldo vigente de BII sumó S/. 3 541 millones, de los cuales 61% correspondían a emisores del sector público. El rendimiento de los BII, que se emiten desde mediados de los noventa, está ligado a la evolución del Valor Adquisitivo Constante (VAC) que publica mensualmente el BCRP. El VAC se elabora sobre la base del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana – publicado por el INEI – del mes precedente.

El principal emisor es el Gobierno (60% del saldo vigente), a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), cuya deuda indexada alcanza el 8% de la deuda total doméstica; seguido por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE). El MEF mantiene 11 emisiones vigentes, siendo la más reciente la de 2006 (40 años).

Otro valor indexado a la variación de precios del consumidor, no incluido en el saldo vigente antes señalado, es el Bono de Reconocimiento (BR) emitido por la Oficina de Normalización Previsional (ONP). El BR se emitía cuando el afiliado del Sistema Nacional de Pensiones se trasladaba al Sistema Privado de Pensiones (SPP) y se le otorgaba en custodia a la AFP del afiliado. En el momento de la jubilación del afiliado (65 años), la ONP deberá redimir el BR, el cual tiene un valor nominal máximo de S/. 60 000. A junio de 2009, el valor actualizado de los BR era S/. 9 165 millones.

A octubre de 2009, los BII del sector privado sumaban S/. 1 398 millones (10% del saldo vigente de bonos del sector privado), siendo los principales emisores (como % del saldo vigente): Telefónica del Perú (42%), Transportadora de Gas del Perú (19%), Banco Continental (16%), Interbank (8%), Edelnor (6%), Red de Energía del Perú (4%) y otras entidades financieras (4%). Cabe notar que en el caso de las empresas de servicios públicos locales, la fijación de sus tarifas está más influenciada por la variación del tipo de cambio que de la inflación por lo que tienen limitados incentivos para emitir BII.

Los principales demandantes de los BII son las compañías de seguros de vida (mantienen en su portafolio el 66% del total de lo emitido) y las AFP (30% de dicho total). El interés de las primeras se basa en la necesidad de cubrir el riesgo inflación presente en el otorgamiento de rentas vitalicias en soles indexados a los jubilados del SPP, como en la constitución de las reservas técnicas que se derivan de los seguros de vida administrados.

Mientras se espera un mayor dinamismo en el mercado de bonos indexados, una de las medidas de corto plazo para fomentar las pensiones en Nuevos Soles indexados sería la posibilidad de que los afiliados al SPP puedan negociar sus BR en el mercado secundario, por lo que ciertos inversionistas (compañías de seguros de vida, por ejemplo) descontarían el valor de los BR y el afiliado incrementaría su Cuenta Individual de Capitalización. A la fecha, los BR ya se registran mediante anotación en cuenta de la AFP del afiliado en CAVALI y faltaría que el MEF reglamente la negociabilidad de los BR como lo señala el Texto Único Ordenado del SPP.

