

Mercado peruano DE RENTA FIJA

JAIR MONTES*

En este artículo, se explicará una clase de activos (*asset class*)¹ del mundo de las finanzas: los instrumentos de renta fija. Estos activos no aseguran una rentabilidad, sino que su valor suele presentar menor volatilidad que los demás activos como acciones y monedas. Asimismo, se constituyen como acuerdos que generan futuros pagos garantizados contractualmente.

¹ Estos instrumentos financieros denominados clases de activos (*asset class*) comparten un conjunto de características. Las cinco clases de activos más relevantes son las siguientes:

- Renta fija (bonos)
- Renta variable (acciones)
- Monedas
- Instrumentos de *money market*
- Instrumentos alternativos

* Especialista de Operaciones Monetarias y Cambiarias
jair.montes@bcrp.gob.pe

En Estados Unidos, los instrumentos de renta fija que emite el gobierno se dividen en *Treasury-Bills*, *Treasury-Notes* y *Treasury-Bonds*. La diferencia entre ellos radica principalmente en el plazo al cual se subastan. Los *Treasury-Bills* se negocian a descuento (no brindan cupón alguno al portador) y se emiten a un plazo no mayor a un año. Los *Treasury-Notes* son subastados con plazos entre uno y diez años, mientras que los *Treasury-Bonds* son emitidos a plazos mayores a diez años.

En el caso del mercado peruano de renta fija, los instrumentos financieros son emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Estos se dividen en letras y bonos del Tesoro Público.

Con respecto a las letras, al igual que los *Treasury-Bills*, se venden al descuento. Es decir, la ganancia proviene de la diferencia entre el precio que se paga por adquirirlas y el valor facial (también denominado valor nominal). Sobre el mercado primario de este instrumento, las letras con plazos de 3 y 9 meses se emiten los primeros martes de cada mes; mientras que las de 6 y 12 meses, el tercer martes. Cabe resaltar que el MEF ha modificado el cronograma de subastas ordinarias de bonos soberanos y letras del Tesoro desde el 24 de febrero de 2015 hasta julio del mismo año. Durante dicho periodo, todos los martes serán subastadas dos letras; y los jueves, dos bonos soberanos y un Bono ajustado a la inflación (VAC). Para mayor detalle, ver el documento “Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017”, aprobado por R.M. N° 245-2014-EF.

En la actualidad, solo se aceptan propuestas competitivas, aunque en el futuro se espera el uso también de ofertas no competitivas. Una de las ventajas de estos instrumentos es la superioridad de sus tasas anuales de rendimiento comparadas con los Certificados de Depósitos del BCRP (CD

“
En el caso del mercado peruano de renta fija, estos instrumentos se dividen en letras y bonos del Tesoro Público
”

BCRP). Por ejemplo, las subastas de letras del jueves 20 de enero de 2015 (tasa de referencia de 3,25%) reflejaron tasas anuales de rendimiento promedio de 3,52% y 3,61% para los plazos de 6 meses y 1 año, respectivamente. Por otro lado, las subastas de CD BCRP de 6 meses y 1 año en ese periodo presentaban una tasa promedio de 3,32%.

Hasta el 23 de febrero de 2015, se ejecutaron cuatro subastas de letras del Tesoro Público, cada una de las cuales consta de dos emisiones. Como se observa en el Cuadro 1, en el año se subastaron S/. 160 millones, el monto demandado ha sido S/. 169 millones, pero solo se adjudicaron S/. 96 millones.

Sobre los bonos del Tesoro Público (BTP), el portador se beneficia de los cupones y valor facial. Las emisiones de estos instrumentos se realizan semanalmente los jueves.

CUADRO 1 ■ Subasta de letras del Tesoro Público (06/01/15 - 17/02/15)
(Monto en millones de Nuevos Soles, plazo en días y tasas en porcentajes)

Fecha	Instrumento	Plazo	Oferta	Demanda	Adjudicado	Tasa promedio	Tasa marginal
06/01	18Abr2015	101	20	25	11	3,68	3,72
06/01	14Oct2015	280	20	20	9	3,81	3,82
20/01	27Jul2015	187	20	22	6	3,52	3,60
20/01	13Ene2016	357	20	20	6	3,61	3,72
03/02	16May2015	101	20	21	14	3,48	3,50
03/02	11Nov2015	280	20	16	13	3,55	3,58
17/02	12Ago2015	175	20	24	19	3,39	3,50
17/02	10Feb2016	357	20	21	18	3,54	3,60
			160	169	96		

FUENTE: MEF.

CUADRO 2 ■ Subasta de bonos del Tesoro Público en 2015
(Monto en millones de Nuevos Soles, plazo en días y tasas en porcentajes)

Instrumento	Tipo	Oferta	Demanda	Adjudicado
BTP12AGO2017	BTP	60	373	115
BTP12SEP2023	BTP	80	412	160
BTP13OCT2024	BTP VAC	60	51	2
BTP12FEB2029	BTP	60	58	7
BTP12FEB2030	BTP VAC	80	46	15
BTP12FEB2040	BTP VAC	60	41	3
BTP12FEB2054	BTP VAC	80	52	15
BTP12FEB2055	BTP	80	207	82
		560	1 240	399

FUENTE: MEF.

Al 31 de enero de 2015, de acuerdo al MEF, el valor nominal de los bonos vigentes (incluyendo VAC) es de 43 258 millones de nuevos soles. Los BTP que presentan mayor cantidad de unidades en circulación son los BTP 12AGO2024, 12AGO2020 y 12AGO2037². Al término de su periodo, el precio de los bonos es igual a su valor par. Es decir, la trayectoria de la tasa de rendimiento tiende al cupón que presenta cada uno de ellos. Este proceso se denomina *pull to par*.

Hasta el 23 de febrero de 2015, se realizaron siete subastas de letras del Tesoro Público, cada una de las cuales consta de cuatro emisiones. En el Cuadro 2, se observan los montos ofertados, demandados y adjudicados de los cuatro bonos.

La negociación en el mercado secundario de los BTP se realiza a través de la plataforma Datatec. Dichos instrumentos se comercializan a través de la tasa de rendimiento. Este presenta una relación negativa con el precio del bono. La tasa de rendimiento es la tasa de interés que iguala el costo del bono con los beneficios que brinda (valor nominal más cupones). En proyectos de inversión, se le denomina Tasa Interna de Retorno (TIR).

De acuerdo al reporte de tenencias de bonos soberanos del MEF, al 31 de enero de 2015, la tenencia de los BTP se encuentra concentrada en manos de AFP (38%), inversionistas no residentes (37%), bancos (12%), seguros (7%) y otros (6%). Cabe destacar que los inversionistas no residentes han reducido sus tenencias como porcentaje del total: en septiembre de 2013, contaban con una participación de 58%. Dicho monto concentrado en dos grupos (AFP y no residentes) es relevante puesto que los movimientos (ventas y/o compras) de bonos pueden verse reflejados en el mercado *spot* del tipo de cambio Nuevo Sol/Dólar.

Otro de los puntos importantes en la curva de rendimientos de los BTP es el efecto que puede

tener el cambio de la tasa de interés de referencia en las tasas de rendimiento de los BTP. Dicho proceso es denominado efecto traspaso y consiste en determinar el cambio en puntos básicos de las tasas de rendimiento de los BTP ante una variación en la tasa de referencia. Por ejemplo, una disminución de 25 puntos básicos de la tasa de referencia, como la del jueves 15 de enero pasado, produjo que las tasas de rendimiento de los BTP se reduzcan en siete puntos básicos en promedio al día siguiente. Destacó el descenso de las tasas de rendimiento de los BTP 2023 y 2037 en 14 y 13 puntos básicos, respectivamente.

En el futuro, se espera una mayor emisión de BTP, no solo en montos sino también en plazos. Ello provocaría nuevas oportunidades de inversión para inversionistas e incrementaría el estudio de la curva de rendimientos local. Por ejemplo, se podrían aplicar modelos de tasas de interés como los utilizados por Vasicek, Cox-Ingersoll-Ross (CIR), etc.

“
Se espera una mayor
emisión de BTP, no solo en
montos sino también
en plazos
”

² Los bonos se denominan conforme a las fechas en las que vencen.