



**Eduardo Vega**  
Socio  
Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados



**Rocío Gordillo**  
Asociada Principal  
Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados

Estrategia para fortalecer el mercado de deuda pública:

## Cambios normativos aplicables a bonos soberanos y letras del Tesoro

*En el presente artículo, los autores explican los alcances de las modificaciones recientemente aprobadas tanto en el Reglamento de Bonos Soberanos como en el Reglamento de Letras del Tesoro, que responden a los lineamientos establecidos en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028 del gobierno peruano, y que procuran fortalecer el desarrollo del mercado de deuda pública, entre otros objetivos.*

### Marco institucional

Mediante Resolución Ministerial N° 381-2024-EF/52 del 30 de noviembre de 2024, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) publicó la "Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028" (Estrategia),<sup>1</sup> cuya finalidad es contribuir al fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal del Perú y fomentar un desarrollo sólido y dinámico del mercado de deuda pública.

Según la Estrategia, en los años recientes las finanzas públicas de los países de la región han estado caracterizadas por elevados niveles de deuda y déficits fiscales permanentes. Si bien el Perú ha estado en una posición más sólida respecto de otros países de la región, existen limitaciones fiscales que afectan la capacidad de los gobiernos tanto en la región como en el país para atender de forma eficaz nuevos desafíos económicos. Dentro de estos retos se incluye la mitigación de riesgos asociados a la volatilidad de las tasas de interés, fluctuaciones en los mercados financieros y concentraciones de amortización en el corto y mediano plazo.

En este contexto, la Estrategia destaca la necesidad de adoptar medidas fiscales sostenibles y de largo plazo que fortalezcan la resiliencia financiera y promuevan la estabilidad macroeconómica de la región. En esa línea, la Estrategia plantea tres objetivos principales que buscan contribuir al desarrollo del mercado de deuda pública: (i) gestión sostenible del endeudamiento público; (ii) consolidación del mercado local de deuda en soles; y (iii) fortalecimiento de la gestión integral de activos y pasivos financieros.

Acorde con dichos objetivos, una de las acciones planteadas consiste en promover la competencia, participación, liquidez y diversificación del mercado doméstico de deuda pública, incluyendo la dinamización del mercado a través de una mayor diversidad de instrumentos financieros, lo cual ayudaría a promover una mayor participación de inversionistas en el mercado y a reducir la exposición a riesgos cambiarios.<sup>2</sup>

Así, la Estrategia ha incluido la implementación de un fondo bursátil (*Exchange Traded Fund* - ETF) con bonos soberanos como principal subyacente,

como mecanismo para desarrollar el mercado de deuda pública local en soles. En este marco, en 2019 el MEF celebró con el Banco Mundial un convenio de colaboración a fin de establecer el diseño y la estructura del fondo bursátil al amparo del Programa "Issuer-Driven ETF" en el Perú. Posteriormente, mediante Resolución Ministerial N° 324-2020-EF/52 se aprobó el Reglamento Operativo de Fondos Bursátiles (Reglamento Operativo de ETF).

Por otro lado, la Estrategia establece que la emisión de letras del Tesoro Público forma parte de la estrategia financiera para completar la parte corta de la curva soberana y proveer de nuevos instrumentos a los inversionistas en este segmento, por lo que se requiere también promover la liquidez del mercado de letras del Tesoro.

En este contexto, con la finalidad de alcanzar los referidos objetivos planteados en la Estrategia, recientemente se han incorporado modificaciones en el Reglamento de Bonos Soberanos y en el Reglamento de Letras del Tesoro.

### Modificaciones reglamentarias

La Resolución Ministerial N° 073-2025-EF/52 (Resolución Ministerial), del 18 de febrero de 2025, modificó el Reglamento de Bonos Soberanos y el Reglamento de Letras del Tesoro, ambos aprobados mediante Decreto Supremo N° 309-2016-EF. Como primer punto, la Resolución Ministerial dispuso modificar el numeral 1.22 del Reglamento de Bonos Soberanos sobre las modalidades de colocación de dichos instrumentos, a fin de establecer la facultad del MEF de emitir y colocar bonos soberanos mediante adjudicación directa para viabilizar la implementación de instrumentos que tengan como subyacente dichos activos.

Con esta modificación, las modalidades permitidas de colocación de bonos soberanos serían las subastas dentro de mecanismos centralizados de negociación de deuda pública, el mecanismo de *bookbuilding* y la adjudicación directa. La colocación de bonos soberanos a través de la adjudicación directa facilitará la ampliación de la base de inversionistas que inviertan a través de vehículos de inversión como los fondos bursátiles o ETF y permitirá la realización de otras modalidades de financiamiento, como

las operaciones de reporte.

Respecto de las operaciones de reporte, la modificación incorporada está en línea con lo establecido en la Estrategia y lo previsto en la Quinta Disposición Complementaria Final del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, que faculta a la Dirección General del Tesoro Público del MEF a emitir bonos soberanos, en una o más colocaciones, para su uso exclusivo en operaciones de reporte que celebre en el marco de la Ley N° 30052, Ley de Operaciones de Reporte. En relación con estas operaciones, la mencionada norma dispone lo siguiente:

- a. Las referidas emisiones no se sujetan a los límites establecidos en las Leyes Anuales de Endeudamiento del Sector Público.
- b. Su uso en las operaciones de reporte no tiene implicancias presupuestarias.
- c. En las referidas leyes anuales se establece el monto máximo del saldo adeudado al 31 de diciembre de cada año fiscal.
- d. Al término de cada operación de reporte se procede con la redención anticipada de los bonos soberanos involucrados en la respectiva operación.

Esta modificación es concordante con las acciones planteadas en la Estrategia, pues busca ampliar la base de inversionistas y promover una mayor diversidad de instrumentos financieros.

En su artículo segundo, la Resolución Ministerial dispuso modificar el numeral 2.1 del Reglamento de Bonos Subordinados, a fin de incluir a los fondos bursátiles como una nueva entidad habilitada para participar en operaciones de adquisición de bonos soberanos por cuenta propia con propuestas competitivas.

Al respecto, el Reglamento Operativo de ETF define a estos vehículos de inversión como patrimonios autónomos representados por unidades de participación, que buscan replicar el desempeño de un índice de referencia. De esta forma, se busca que mediante estos mecanismos de inversión exista un mayor número de inversionistas que puedan acceder al mercado doméstico de deuda pública, en línea con las acciones planteadas en la Estrategia. Acorde con esta

modificación, en marzo de 2025, se anunció el lanzamiento del primer fondo bursátil de bonos soberanos, en el marco del Programa apoyado por el Banco Mundial.

Respecto al Reglamento de Letras del Tesoro, se modificó el numeral 7.2 a fin de dejar abierta la posibilidad de que las letras del Tesoro puedan negociarse en el futuro a través de entidades que obtengan la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para actuar como mecanismos centralizados de negociación de deuda pública, no limitándolas a la Bolsa de Valores de Lima (BVL). A la fecha, estos valores son negociados mediante la rueda de bolsa de la BVL, dado que no existe un mecanismo especializado en la negociación de instrumentos de deuda pública.

#### Fondo bursátil de bonos soberanos

Un punto que merece un desarrollo aparte es el reciente lanzamiento del primer fondo bursátil de bonos soberanos peruano, denominado Fondo Perú Soberano VanEck El Dorado ID ETF (el Fondo), el cual se lanzó el 1 de abril de 2025 y alcanzó un monto de PEN 100.5 millones.

El Fondo fue constituido en el marco del Programa implementado por el Banco Mundial que se viene desarrollando en distintos países de Latinoamérica. Su objetivo es buscar una mayor inclusión financiera para que los inversionistas *retail* puedan participar en el mercado de deuda pública, a través de instrumentos como los bonos soberanos. Recuértese que antes de su lanzamiento, los inversionistas *retail* representaban únicamente el 0.03% del total de las tenencias.

Dicho Programa busca apoyar a economías emergentes mediante la constitución de productos del sector privado para mejorar la competencia en el mercado, así como el acceso, la transparencia y la liquidez del sistema financiero en dichas economías. Así, el Fondo serviría como un mecanismo que empaquete los valores de deuda nacional en un formato económicamente atractivo y que ha experimentado un notable crecimiento en los últimos años.

En el Perú, en el marco de la Estrategia se aprobó el Reglamento Operativo ETF, que regula la implementación y funcionamiento de los fondos bursátiles que se diseñen y estructuren en el marco

del Programa apoyado por el Banco Mundial y desarrollado para el Perú. Adicionalmente, el Fondo se encuentra sujeto a las disposiciones que regulan los fondos bursátiles o ETF previstas en el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución Conasev N° 00068-2010.

El Fondo ha sido inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y tiene las siguientes características principales:

- a. Su finalidad es ofrecer a los inversionistas la opción de comprar o vender participaciones en un portafolio de inversión compuesto principalmente por bonos soberanos en moneda nacional, buscando obtener rendimientos que correspondan a la evolución de un índice de referencia.
- b. Está destinado a personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras y, en general, a inversionistas institucionales.
- c. Su índice de referencia es el *S&P/BVL Peru Sovereign Large Cap 13+Month Bond Index (PEN)*, diseñado para medir el desempeño de los bonos soberanos en moneda local emitidos por la República del Perú, con vencimientos iguales o superiores a 13 meses.
- d. A fin de promover la colocación de las participaciones del Fondo, la sociedad administradora ha designado a determinadas sociedades agentes de bolsa como "participantes autorizados" para que, por cuenta propia o de terceros, puedan remitir órdenes de creación o redención de participaciones.
- e. A diferencia de los fondos mutuos "tradicionales", sus participaciones se negocian en rueda de bolsa de la BVL, y la suscripción y el rescate de sus participaciones pueden ser realizados con los propios activos subyacentes y/o dinero.

El Fondo se ha implementado en función de ese marco normativo, aunándose a ello la reciente modificación incorporada por la Resolución Ministerial, la cual permite que el MEF realice operaciones de venta de bonos soberanos a efectos de facilitar la creación de unidades de participación del ETF, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento Operativo de ETF.

### Consideraciones finales

Podemos concluir que el mercado local de deuda

pública en el Perú enfrenta retos estructurales, como altos niveles de endeudamiento y déficits fiscales persistentes. Sin embargo, el MEF, en línea con la Estrategia, se encuentra implementando alternativas de inversión a fin de consolidar y dinamizar dicho mercado.

Con dicho propósito, se promueve la diversificación de instrumentos financieros, destacando el rol clave de los bonos soberanos y las letras del Tesoro en el desarrollo del mercado de deuda pública nacional, por lo que las modificaciones implementadas en sus respectivos reglamentos deberían tener un impacto visible dentro de los próximos años.

Cabe destacar, por último, un aspecto de particular importancia en el contexto actual referido a las acciones estratégicas que plantea la Estrategia, en particular, la relacionada con dinamizar el mercado de deuda pública a través de una mayor diversidad de instrumentos financieros.

Al respecto, en adición al mecanismo de los fondos bursátiles, la Estrategia plantea promover la movilización de recursos hacia proyectos sostenibles mediante la emisión de bonos temáticos en el mercado de capitales, logrando ampliar la base de inversionistas y contribuir a los objetivos de políticas ambientales y sociales del país.

Así, mediante Resolución Ministerial N° 221-2021-EF/52 se aprobó el documento marco del bono soberano sostenible denominado "*Peru Sustainable Bond Framework*"<sup>3</sup> para que la República del Perú pueda emitir bonos soberanos sostenibles en el mercado local y/o internacional en línea con las recomendaciones que establece la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés), incluyendo las categorías elegibles a los que se pueden destinar los recursos provenientes de la emisión de bonos soberanos. ■

<sup>1</sup> La Estrategia es un documento que el MEF publica cada año y en el cual se actualizan periódicamente los objetivos mencionados en este artículo.

<sup>2</sup> En relación con este último punto, la Estrategia proyecta una participación de la moneda local en el total de la deuda bruta del 54% en el año 2028, superior al estimado del 46.8% del año 2024.

<sup>3</sup> Véase en: [https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2055163/PeruSustainable\\_Bond\\_Framework\\_compressed%20%281%29.pdf.pdf?v=162926073](https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2055163/PeruSustainable_Bond_Framework_compressed%20%281%29.pdf.pdf?v=162926073)