



**UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO**

ESCUELA DE POSGRADO

PROGRAMA ACADÉMICO DE DOCTORADO EN GESTIÓN PÚBLICA Y  
GOBERNABILIDAD

La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado  
bursátil americano.

TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:  
Doctora en Gestión Pública y Gobernabilidad

AUTORA:

Mg. Cavero-Egúsqiza Vargas, Lauralinda Leonor (ORCID: 0000-0001-5222-8865)

ASESOR:

Dra. Carhuancho Mendoza, Irma (PhD) (ORCID: 0000-0002-4060-5667)

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:  
Gestión de políticas públicas

LIMA- PERÚ

2019

### **Dedicatoria**

A Dios por ayudarme a concluir satisfactoriamente el doctorado.

A mi Madre por su apoyo permanente e incondicional.

A Manuel por su comprensión, consejos y apoyo.

### **Agradecimiento**

Mi agradecimiento a la Universidad César Vallejo por su acogida y brindarme a través de sus docentes los conocimientos impartidos.

Mi agradecimiento a la Dra. Irma Carhuacho Mendoza por contribuir al desarrollo de la investigación a través de sus conocimientos.

Mi agradecimiento a mis estudiantes Abigaíl, Itala y Yair por aportar a mi trabajo de investigación.

## DICTAMEN DE LA SUSTENTACIÓN DE TESIS

EL / LA MAESTRO (A): **CAVERO-EGÚSQUIZA VARGAS LAURALINDA LEONOR**

Para obtener el Grado Académico de *Doctora en Gestión Pública y Gobernabilidad*, ha sustentado la tesis titulada:

**LA EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS GLOBALES PERUANOS EN LA DEUDA EXTERNA A TRAVÉS DEL MERCADO BURSÁTIL AMERICANO**

Fecha: 6 de agosto de 2019

Hora: 4:00 p.m.

### JURADOS:

**PRESIDENTE:** Dr. Luis Alberto Nuñez Lira

Firma:  .....

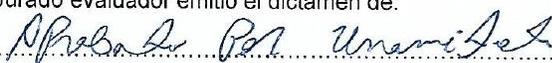
**SECRETARIO:** Dr. Yolvi Ocaña Fernandez

Firma:  .....

**VOCAL:** Dra Irma Milagros Carhuancho Mendoza

Firma:  .....

El Jurado evaluador emitió el dictamen de:

 .....

Habiendo encontrado las siguientes observaciones en la defensa de la tesis:

.....  
.....  
.....  
.....

Recomendaciones sobre el documento de la tesis:

.....  
.....  
.....

**Nota:** El tesista tiene un plazo máximo de seis meses, contabilizados desde el día siguiente a la sustentación, para presentar la tesis habiendo incorporado las recomendaciones formuladas por el jurado evaluador.

### Declaración de autenticidad

Yo, Lauralinda Leonor Cavero Egúsqiza Vargas, estudiante de la Escuela de Postgrado, Doctorado de Gestión Pública y Gobernabilidad, de la Universidad César Vallejo, Sede Lima; declaro el trabajo académico titulado "La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano", presentada, en 108 folios para la obtención del grado académico de Doctor en Gestión Pública y Gobernabilidad, es de mi autoría.

Por tanto, declaro lo siguiente:

- He mencionado todas las fuentes empleadas en el presente trabajo de investigación, identificando correctamente toda cita textual o de paráfrasis proveniente de otras fuentes, de acuerdo con lo establecido por las normas de elaboración de trabajos académicos.
- No he utilizado ninguna otra fuente distinta de aquellas expresamente señaladas en este trabajo.
- Este trabajo de investigación no ha sido previamente presentado completa ni parcialmente para la obtención de otro grado académico o título profesional.
- Soy consciente de que mi trabajo puede ser revisado electrónicamente en búsqueda de plagios.
- De encontrar uso de material intelectual ajeno sin el debido reconocimiento de su fuente o autor, me someto a las sanciones que determinen el procedimiento disciplinario.

Lima, 06 de agosto del 2019



Maestra Lauralinda Leonor Cavero Egúsqiza Vargas  
DNI: 08879583

## Presentación

Señores miembros del jurado

Cumpliendo con las normas del reglamento de elaboración y sustentación de la escuela de Posgrado de la universidad “César Vallejo” sede Lima Norte, para elaborar la tesis de Doctorado en Gestión Pública y Gobernabilidad, presento el trabajo de investigación denominado: “Emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano” con el objetivo de analizar la incidencia de la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano

El trabajo de investigación consta de ocho capítulos: El primer capítulo se encuentra la introducción donde se presenta el diagnóstico de la realidad problemática, los trabajos previos, teorías relacionadas al tema, la formulación del problema, justificación del estudio y objetivos. El segundo capítulo se tiene el método de la investigación, se encuentra las categorías, la operacionalización de las categorías, población, muestra, técnicas e instrumentos de la recolección de datos, métodos de análisis de datos y aspecto éticos. El tercer capítulo se muestra resultados, el cuarto capítulo muestra la discusión, el quinto capítulo las conclusiones, el sexto capítulo las recomendaciones, el séptimo capítulo es la propuesta y el octavo capítulo las referencias y finalmente los anexos.

Los resultados de la investigación cualitativa se realizó a través del atlas ti, que permitió analizar y organizar la información obtenida en las entrevistas realizadas, para el resultado cuantitativo se aplicó el programa econométrico Eviews 10 que permitió determinar la incidencia de la emisión y colocación de bonos globales en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.

“Señores miembros del jurado esperamos que esta investigación sea evaluada y merezca su aprobación”

El autor

## ÍNDICE

Dedicatoria	ii
Agradecimiento	iii
Dictamen de sustentación	iv
Declaración de autenticidad	v
Presentación	vi
Índice	vii
Resumen	ix
Abstract	x
Resumo	xi

### I. INTRODUCCIÓN

1.1. Realidad problemática	1
1.2. Trabajos previos	4
1.2.1 Internacional	
1.2.2 Nacional	
1.3. Teorías relacionadas al Tema	7
1.3.1 Teoría de gestión pública	
1.3.2 Teoría de finanzas públicas	
1.3.3 Categoría 1	
1.3.4 Categoría 2	
1.3.5 Categoría 3	
1.4. Formulación del problema	34
1.5. Justificación del estudio	34
1.5.1 Justificación teórica	
1.5.2 Justificación práctica	
1.5.3 Justificación Legal	
1.6. Objetivos	35
1.6.1 Objetivo general	

1.6.2 Objetivo específicos

## **II. MÉTODO**

2.1. Diseño de investigación	37
2.2. Categorías, Operacionalización de las categorías	37
2.3. Unidades informantes	39
2.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	40
2.5. Métodos de análisis de datos	41
2.6. Aspectos éticos	42

<b>III. RESULTADOS</b>	<b>43</b>
------------------------	-----------

<b>IV. DISCUSIÓN</b>	<b>67</b>
----------------------	-----------

<b>V. CONCLUSIONES</b>	<b>71</b>
------------------------	-----------

<b>VI. RECOMENDACIONES</b>	<b>73</b>
----------------------------	-----------

<b>VII. PROPUESTA</b>	<b>75</b>
-----------------------	-----------

<b>VIII. REFERENCIAS</b>	<b>81</b>
--------------------------	-----------

<b>ANEXOS</b>	<b>86</b>
---------------	-----------

- Artículo científico.
- Matriz de consistencia
- Instrumentos

## Resumen

La presente investigación surgió con la inquietud de analizar y determinar la incidencia de la emisión y colocados de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.

El enfoque usado en la investigación es mixto, el nivel de investigación es aprehensivo, el tipo de investigación fue analítica. Las categorías son emisión, colocación de bonos globales peruanos y deuda externa. La información obtenida fue mediante las entrevistas realizadas a personas especializadas en el mercado de capitales y los datos utilizados fueron las series estadísticas publicadas por las instituciones del estado como el Banco Central de Reserva, Ministerio de economía y finanzas, las técnicas empleadas fueron la entrevista se aplicó el atlas ti y el análisis documental se aplicó el modelo de regresión lineal múltiple con el programa econométrico Eviews. Los resultados obtenidos muestran que la emisión y colocación de bonos globales peruanos fueron muy atractivos en el mercado internacional se cotizan a largo plazo, en cuanto a la deuda externa mostró una evolución moderada.

La conclusión de la investigación nos muestra que las políticas aplicadas por el gobierno son positivas en cuanto a la emisión y colocación de bonos globales peruanos en el manejo de la deuda externa usando como alternativa el mercado bursátil americano.

Palabras claves: Oferta pública, emisión, bonos del tesoro, financiamiento, déficit

## **Abstract**

The present investigation arose with the concern to analyze and determine the incidence of the issuance and placement of global Peruvian bonds in the external debt through the American stock market.

The approach used in the research is mixed, the level of research is apprehensive the type of research was analytical. The categories are issuance, placement of global Peruvian bonds and external debt. The information obtained was through interviews conducted with people specialized in the capital market and the data used were the statistical series published by state institutions such as the Central Reserve Bank, Ministry of Economy and Finance, the techniques used were the interview applied the atlas ti and the documentary analysis, the multiple linear regression model was applied with the econometric program Eviews. The results obtained show that the issuance and placement of Peruvian global bonds were very attractive in the international market, they are quoted in the long term, in terms of external debt showed a moderate evolution.

The conclusion of the investigation shows us that the policies applied by the government are positive in terms of the issuance and placement of Peruvian global bonds in the management of external debt using the American stock market as an alternative.

*Keywords:* Public offering, emission, treasury bonds, financing, deficit

## Resumo

A presente investigação surgiu com a preocupação de analisar e determinar a incidência da emissão e colocação de títulos globais peruanos na dívida externa através do mercado acionário americano.

A abordagem utilizada na pesquisa é mista, o nível de pesquisa é apreensivo, o tipo de pesquisa foi analítico. As categorias são emissão, colocação de títulos globais peruanos e dívida externa. As informações obtidas foram por meio de entrevistas realizadas com pessoas especializadas no mercado de capitais e os dados utilizados foram as séries estatísticas publicadas por instituições estatais, como o Banco Central de Reserva, Ministério da Economia e Finanças, as técnicas utilizadas foram a entrevista. Aplicado o atlas t i ea análise documental, o modelo de regressão linear múltipla foi aplicado com o programa econométrico Eviews. Os resultados obtidos mostram que a emissão e colocação de títulos globais peruanos foram muito atrativos no mercado internacional, eles são cotados no longo prazo, em termos de dívida externa mostrou uma evolução moderada.

A conclusão da investigação nos mostra que as políticas aplicadas pelo governo são positivas em termos da emissão e colocação de títulos globais peruanos na gestão da dívida externa usando o mercado de ações americano como uma alternativa.

*Palavras-chave:* oferta pública, emissão, títulos do tesouro, financiamento, déficit

## **I. Introducción**

## **1.1. Realidad problemática**

La economía internacional en el 2016 no registró un buen ritmo de crecimiento, los precios de las materias primas afectó a los países emergentes y los problemas que enfrenta las finanzas públicas internacionales a causa de la volatilidad de los mercados internacionales y la fortaleza del dólar crean inestabilidad. Por otro lado el mayor déficit fiscal implica mayores impuestos y también menores gastos dado que el gobierno necesitará más recursos para cerrar la brecha lo cual puede significar un freno al crecimiento futuro ya que el gobierno tiene que disponer mayores recursos financieros, el incremento de la tasa de interés de referencia por parte de la reserva federal de Estados Unidos de 0.25% a 0.50% genera en los mercados mayores costos de financiamiento y menos oferta de fondos obligando a los gobiernos a endeudarse a mayores tasas en el futuro. El rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos fue resultado del incremento en su déficit fiscal provocando una depreciación de las monedas emergentes como el peso mexicano, elevando las primas de riesgo en los bonos de las economías asiáticas (Boletín de inflación, 2016).

En el Perú el déficit del sector público no financiero en el 2016 se da como consecuencia de la disminución de los ingresos públicos a causa de la reducción de la demanda interna y de las exportaciones ya que en ese periodo se realiza las devoluciones de impuestos a las empresas exportadoras del sector minero que alcanzaron niveles históricos. Los menores ingresos corrientes (1,5%) y el resultado negativo de las empresas estatales (0,3%) hicieron que el déficit se incremente a 2,6% del PBI en el 2016 a 2017 fue de 3,2% esto se debió a mayores gastos no financieros aumentando a 14,7% en los tres niveles del gobierno, a nivel nacional fue 13%, regional 26,4% y locales 8,3%. Registrándose 19,6% en gastos corrientes así como 4,9% en gastos de capital, la reducción de los ingresos corrientes fueron afectados por la desaceleración de la actividad económica (Boletín de inflación, 2017).

En el año 2016 la deuda del sector público no financiero ascendió a S/ 67,976 millones que representa el 43% de la deuda pública, destacándose la colocación de bonos globales que permitirá cubrir necesidades de financiamiento a largo plazo, uno de ellos fue el Bono Perú 30 en euros a un plazo de 14 años por € 1,000 millones (US\$ 1,185 millones) con una tasa cupón de 3,77%. ante los eventos suscitados en la economía internacional y en medio de las bajas tasas de rendimiento de los bonos peruanos el gobierno a través del ministerio de economía y finanzas realizó la operación de administración de deuda aplicando el mecanismo de bookbuilding por un monto de s/ 10,250 millones aproximadamente financiándose los bonos globales del 2019, 2025, 2033 y 2037 y bonos soberanos del 2017, 2020, 2023 y 2026 con una emisión a doce años con fecha de vencimiento al 2028 con la finalidad de reducir el riesgo de financiamiento, la curva de vida del bono e incrementar la participación del sol en la deuda pública total, esta operación permitió financiar proyectos como la vía de la costa verde tramo Callao, 24 proyectos de inversión a cargo del gobierno regional de Cajamarca, la línea 2 del metro de Lima mejorando así la calificación crediticia. Las calificadoras Fitch, Moody's y Standard & Poor's confirman la estabilidad a largo plazo de los bonos soberanos con una calificación de "A-" y los globales de "BBB+" siendo el saldo total de la deuda pública de S/ 156 272,4 millones siendo la deuda interna de S/ 76 433,6 millones y la externa de S/ 79 838,8. En el año 2017 la deuda pública externa fue S/ 61,163 representa el 35,2% de la deuda total del sector público no financiero, destacándose la amortización de los créditos con organismos internacionales, se debe destacar que la deuda pública no puede superar el 30% del PBI y en tiempos de volatilidad financiera se puede incrementar temporalmente a 34%, se prevé que para los próximos años el déficit fiscal mejore y llegue a 2,9% del PBI gracias a la mejora del impulso fiscal. (Informe deuda pública, 2016)

De acuerdo a lo expuesto anteriormente la presente investigación surge con el objetivo analizar la incidencia de La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.

## 1.2. Trabajos previos

### 1.2.1 Trabajos previos internacionales

En el ámbito internacional se encuentra información importante para el desarrollo del tema de investigación.

Sierra y Guevara (2015) la presente informe sobre *Riesgos de la Deuda Externa en América Latina* a cargo de la red latinoamericana sobre deuda, desarrollo y derechos tuvo como propósito analizar las distintas crisis que se puede presentar en economías como la latinoamericana e identificar los principales elementos que caracteriza a la deuda externa que aumentó de \$747,810 millones del 2006 a \$1'244,600 millones en el 2013, la emisión de bonos globales representa el 47% de las operaciones de crédito y a partir del 2010 ha sido muy intensa llegando a 7,240 millones de dólares en el año 2012. Los investigadores concluyen que la deuda externa en los países de Latinoamérica se incrementó en el periodo 2006 -2013 a 65.8%, el ratio Deuda externa/PBI en los últimos años se ha estabilizado alrededor del 21% menor a 34.5% registrado en los años ochenta y el ratio RIN / Deuda externa se elevó a 70% en el 2015, el coeficiente de inversión/producto alrededor del 20% de los 28% que se necesita para que la economía crezca el 6% aunque la emisión de bonos globales puede otorgar el financiamiento para reducir el déficit fiscal.

Gonzales (2014) en el trabajo de investigación realizado *Tres ensayos sobre los determinantes del vencimiento de la deuda soberana* destaca la investigación de las autoridades monetarias sobre la gestión de la deuda pública en los países europeos, la metodología empleada fue datos de panel que permitió obtener la heterogeneidad de cada país que puede influir sobre el vencimiento de la deuda soberana, la relación entre el riesgo soberano y la estructura de vencimiento de la deuda externa, técnica usada puede tener dos modelos de efectos fijos o aleatorios, los resultados obtenidos afirman la existencia de una relación inversa entre el riesgo soberano y el vencimiento de la deuda que sugiere emitir bonos en el corto plazo y la edad de la población puede generar que la deuda tenga un vencimiento a corto

plazo. El autor concluye en que los costos de transacción influyen en el vencimiento de la deuda soberana tomando en cuenta el PBI per cápita, los países más endeudados no tienen incentivos para emitir deuda a corto plazo porque la prima de riesgo se incrementa, la relación que existe entre el riesgo soberano y el vencimiento de la deuda no va ser igual para todos los países que si pueden endeudarse a plazos mayores.

Marco (2013) en su trabajo de investigación *El concepto europeo de deuda pública* realiza el estudio de las normas que regulan la deuda pública a través del análisis del Reglamento relativo al sistema europeo de cuentas nacionales y regionales de la comunidad europea dada su comprensión y aplicación en la estabilidad presupuestaria conociendo los límites y controles de la deuda pública como manejo de las finanzas públicas, dejando en segundo plano el análisis de la acumulación de pasivos dado que el déficit es temporal afectando sólo en la actualidad y cambiando en el futuro. El objetivo de la investigación es identificar el verdadero alcance de la deuda pública relacionándola a la contabilidad presupuestaria y contabilidad del gasto con la finalidad de controlar las operaciones generadoras de obligaciones en las administraciones públicas. El estudio aplicado en la investigación es inductivo y las conclusiones a la que llega es que los instrumentos de control de la estabilidad presupuestaria son los criterios utilizados por el déficit y la deuda pública los cuales no pueden superar el PBI, también concluye que la deuda pública está expresada en el valor nominal de la obligación.

### **1.2.2 Trabajos previos nacionales.**

Para el desarrollo de esta investigación se ha tomado información de documentación importante que tiene relación con el tema a nivel nacional.

Gomero, Masuda y Barrera (2014) el artículo sobre *Bonos Globales y su relación con el escenario macroeconómico global* manifiesta que en la actualidad la emisión de bonos globales va adquiriendo importancia en el mercado de capitales con la finalidad de captar recursos y resolver las necesidades de liquidez, es así que

se recurre al mercado internacional para adquirir recursos de largo plazo y cubrir las cuentas fiscales además ofrecen mayores ventajas económicas y financieras. El propósito del trabajo realizado es analizar los bonos globales emitidos por el gobierno para financiar desbalances presupuestarios, reducir el déficit fiscal y emprender megaproyectos de inversión. La demanda de este va depender de varios factores pero una de los más importantes es la confianza y certidumbre reflejándose en la calificación de riesgo colocado por una entidad especializada como los son Stándar & Poor's y Moodys, también se va reflejar en las tasas de interés que debe ser mayor al Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) y la tasa de libre riesgo de los bonos del tesoro de Estados Unidos. El informe concluye que el beneficio de los bonos globales que se negocian en centros financieros internacionales refleja escenarios de estabilidad macroeconómica por la correcta aplicación de políticas monetarias y fiscal.

Congreso de la República (2014) en el informe *Endeudamiento Público: Bonos Globales y Letras del Tesoro en el Perú* muestra que la estrategia nacional para el endeudamiento público tiene como fundamento principal obtener ventajas competitivas con la idea central que el país tenga capacidad de pago y credibilidad en el extranjero siendo calificado por las centrales de riesgo (Moddys) con altos niveles para así obtener créditos y poder emitir bonos soberanos a precios más bajos y plazos más largos posibles siendo el Ministerio de economía y finanzas a través de la Dirección Nacional de Endeudamiento Público el agente financiero de las operaciones de endeudamiento y gestión de la deuda pública, aprobando los reglamentos para la emisión de bonos a través Decreto 093-2013. El informe concluye que la emisión interna de bonos globales ha tenido gran aceptación en el mercado de deuda, se empezó con plazos de vencimientos de dos años ahora en la actualidad se hace hasta 40 años, se ha impulsado el mercado de deuda a través de las entidades privadas como compañías de seguro, cajas municipales, bancos y sociedades agentes de bolsa.

Banco Central de Reserva (2018) en su boletín trimestral *Reporte de inflación* hace referencia que el saldo de los bonos soberanos en agosto del 2018 suma s/ 92,300 millones superior al segundo trimestre del 2017 en s/2,426 millones, señalando que el Ministerio de economía y finanzas de acuerdo a ley puede emitir hasta s/12,173 millones y se va emitiendo s/4,869 millones siendo los demandantes principales de instrumentos de deuda los inversionistas no residentes, se debe destacar que la deuda pública neta alcanzó en el 2017 el 10% del PBI, por otro lado el déficit fiscal se redujo a 2,1% en lo que va del año 2018 en relación al presentado en el 2017 que fue de 3,1% esto se debe al aumento de los ingresos corrientes gracias a mayor recaudación de impuesto debido a las políticas adoptadas por el gobierno, en cuanto a las reservas internacionales netas para el año 2018 será menor que el 2017 esto se debió al retiro de US\$ 3, 219 millones de depósitos de en moneda extranjera del sistema financiero el cual cambiará en el 2019, los ingresos y el incremento del empleo refleja el crecimiento de la demanda interna mientras que la demanda externa se ve afectada por la reducción de las exportaciones de bienes tradicionales.

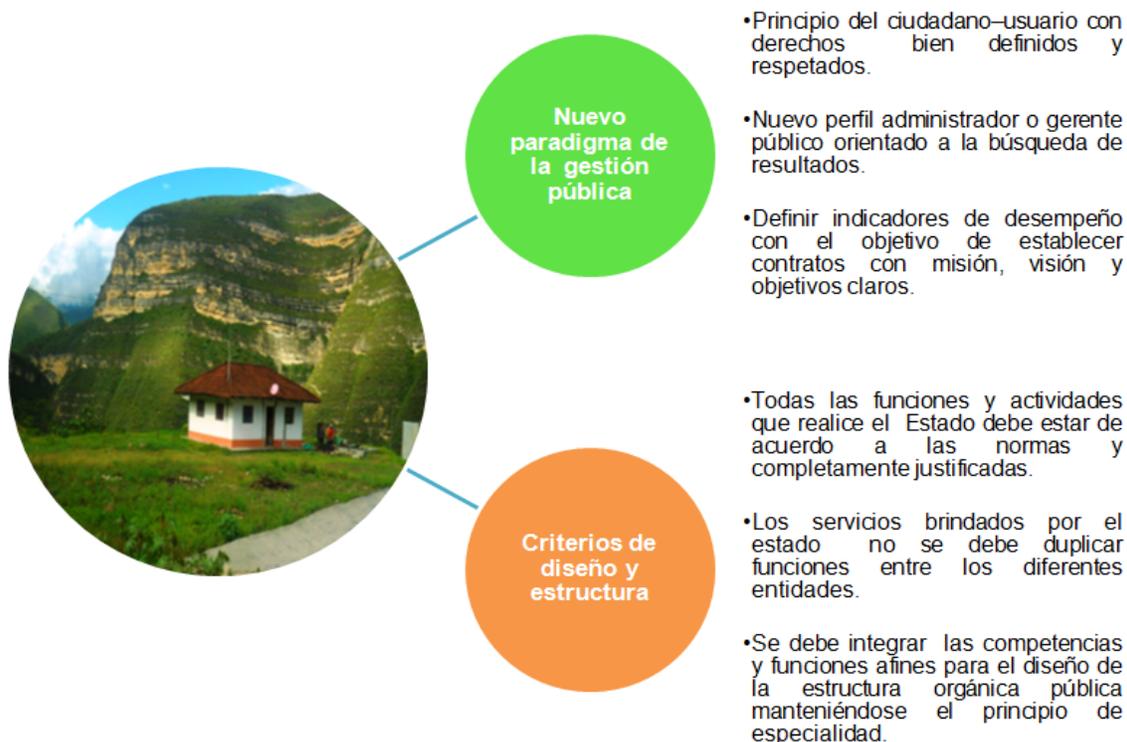
### **1.3. Teorías relacionadas al tema**

La presente investigación se fundamenta por un conjunto de conocimientos y teorías que apoyan el estudio realizado que se detalla a continuación:

#### **1.3.1 Teoría de gestión pública**

Se debe destacar la diferencia entre la administración y la gestión pública, la primera centra su atención en los objetivos del sistema político, la naturaleza y el papel de las instituciones públicas mientras el segundo se centra en los resultados operativos de los servicios públicos, las relaciones entre los organismos del estado para diseñar e implementar políticas en el suministro de bienes y servicios aplicando regulaciones en sus funciones es por eso que la gestión pública es la forma, el proceso, la evaluación, el ejercicio gubernamental hacia una gestión económica, política, social y ambiental con la finalidad de crear crecimiento económico y desarrollo humano amparado con normas jurídicas que gobiernan un país (Carreño,2012).

En la actualidad el papel de la gestión pública es muy importante para la elaboración, aplicación de las políticas del gobierno y la eficiencia de los resultados que derivan de la buena aplicación de modelos de administración pública para alcanzar los objetivos, en la figura 1 podemos observar los principales lineamientos del nuevo paradigma de la gestión pública así como los criterios y diseños de estructura a tener en cuenta (Andía, 2016)



*Figura 1. Gestión pública, gerencia del conocimiento*

### **Sistemas en la administración pública.**

Es el conjunto de normas, principios, procedimientos y técnica a través del cual se establece las actividades de todas las entidades del estado y todos los niveles de gobierno. El estado cuenta con un ente rector que es la autoridad normativa y técnica encargada del buen funcionamiento de los poderes del estado en el principio de la ley y disposiciones generales.



Figura 2. División del sistema de administración pública.

El Poder ejecutivo es el ente rector del sistema administrativo, cuyo fin promover la eficiencia y eficacia en el uso y distribución de los recursos y en las materias principales para desarrollo del país, tal como se observa en la figura 2 (Andía, 2016)

### 1.3.2 Teoría de las finanzas públicas

Las Finanzas son las actividades relacionadas con el movimiento de capital, las negociaciones de la banca y bolsa de valores con el objetivo de tener un financiamiento o rentabilidad, se transfieren instrumentos financieros los cuales son documentos que transfieren recursos generan obligación legales para el emisor y derechos para los inversionistas. La finanza pública va ser las negociaciones que realiza el estado para obtener recursos y cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo, el gobierno recibe ingresos a través de los impuestos tratando de cubrir todos los gastos, crear infraestructura, garantizar la seguridad y establecer las condiciones económicas para el desarrollo del país. Cuando el país necesita financiamiento emite instrumentos financieros y con ellos capta recursos que tienen

acceso los individuos y las empresas, en el campo de las finanzas públicas se deben tener en cuenta principios elementales como: activos financieros, mercados financieros, tasas de interés, valor del dinero en el tiempo, contabilidad, estados financieros, valuación de activos fijos y riesgo del mercado. (García, 2014)

La administración financiera comprende el conjunto de normas utilizadas por los sistemas de tesorería, presupuesto y endeudamiento del estado, está compuesta por derechos y obligaciones de contenido económico financiero siendo el estado encargado de acuerdo a ley cuyo objetivo es modernizar la administración financiera del sector público con respecto a la captación y uso de los fondos públicos, el cumplimiento de las funciones, deberes del estado y finalmente viabilizar la gestión pública.



Figura 3. Sistemas integrantes de la administración financiera.

En la figura 3 podemos observar los diferentes sistemas del estado que constituye la organización a nivel central con facultades que les otorga la ley teniendo como autoridad central el Ministerio de economía y finanzas a través del Viceministro de hacienda.

### **1.3.3 Emisión de bonos globales peruanos**

El bono es un título valor que son emitidos a través de un acto público por el cual los diferentes agentes económicos como las empresas, entidad financiera, municipio y gobierno obtienen recursos económicos en mercado de valores a menores costos y un plazo más cómodo para la entidad que lo emiten obligándolo a pagar sumas estipuladas de interés y capital al titular del bono en un periodo específicos. Los bonos u obligaciones son valores que constituyen mobiliarios de renta fija que representan parte de una deuda, es una renta fija porque contiene clausulas bien definidas con características especiales que constituye el mercado de bonos emitidos en el mercado de capitales internacionales, es un contrato de financiamiento en el que le da el derecho al prestamista de reembolsar el monto nominal y el pago de intereses correspondientes, siendo un préstamo no confiere al tenedor derechos en la gestión de la sociedad empresarial. La oferta pública se realiza directamente al mercado asumiendo el riesgo de la tasa de interés al tiempo que dure el plazo de colocación, tiene mayor flexibilidad en las operaciones, menor costo financiero con bajas tasas de interés dados por la mayor actividad de los mercados internacionales que ofrece disponibilidad de los recursos, el financiamiento con mayores plazos no tan estructurados como créditos bancarios internacionales (Córdova, 2015).

Las emisiones de los bonos soberanos son a través de una entidad con el fin de obtener financiamiento externo de un tercero de mediano o largo plazo. Desde el punto legal, un bono es un contrato bajo el cual el emisor del bono se compromete a pagar los intereses (cupones) y devolver el principal, la mayoría de los bonos tienen un vencimiento entre 10 y 30 años. Las características principales en la mayoría de bonos que se negocian en el mercado financiero son las siguientes: Valor facial,

también denominado valor par o nominal. Tipo del cupón: representa el porcentaje del valor facial que se pagará anualmente como intereses. (Tong, 2007)

Un especialista financiero o un banco de inversión inician el proceso de emisión de un bono con el diseño que incluye lo siguiente:



*Figura 4.* Componentes del diseño de la emisión de bonos.

En el mercado internacional de renta fija precisaron que en el mercado de capitales se negocian instrumentos financieros con vencimiento de largo plazo, siendo estos los bonos internacionales orientando la emisión hacia aquellos acreedores con alta calidad crediticia ya que el inversor debe tener un alto grado de confianza en la solvencia del emisor. En los últimos años el sector público lo utiliza para financiar el déficit fiscal, el precio se fija basándose en un diferencial sobre una referencia en este caso se toma los bonos soberanos de Estados Unidos determinándolo en términos absolutos o de rendimiento. En 1989 Morgan Stanley introduce la denominada reoferta a precio fijo de la emisión la cual se establece en

términos de un diferencial sobre el índice de referencia, de acuerdo a eso no se puede negociar los bonos por debajo del precio establecido, en el mercado secundario la calidad crediticia y el volumen de la emisión genera mayor actividad en las negociaciones (Martín, 2014)

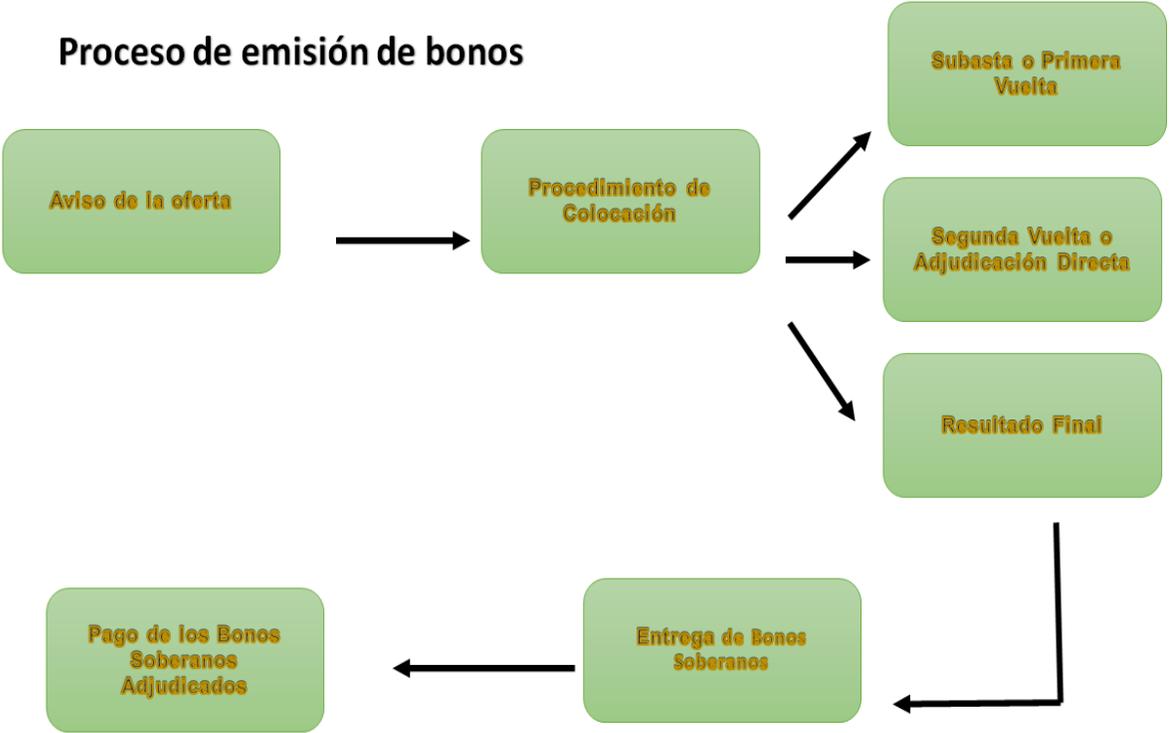


Figura 5. Etapas en el proceso de emisión de bonos

**Características de la emisión de los bonos**

En el Perú la encargada de realizar operaciones de administración de deuda con el objetivo de reducir los riesgos de refinanciamiento y también del mercado es la Dirección Nacional del Endeudamiento Público perteneciente al Ministerio de Economía y Finanzas quien es autorizada por la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento Público mediante Decretos Supremos a emitir bonos, el primer bono global emitido por el gobierno a través del mercado bursátil americano fue el 2002 bajo las leyes de la ciudad de Nueva York en Estados Unidos y supervisados

por la comisión de valores de Estados Unidos (Securities and exchange commission - Sec) y de acuerdo a la Ley N° 27575 donde se autoriza al gobierno central garantizar las operaciones de endeudamiento externo hasta US\$ 2, 000, 000 000,00 (DOS MIL MILLONES Y 00/100 DOLARES AMERICANOS) destinándose US\$ 1, 500, 000, 000,00 (MIL QUINIENTOS MILLONES Y 00/100 DOLARES AMERICANOS)

La emisión de bonos globales tiene las siguientes características:



Figura 6. Características para la emisión de bonos globales

En la figura 6 se observa las principales características que debe cumplir el bono global, este debe ser emitido a través de un banco de inversión quienes son los intermediarios, el periodo es semestral o como lo dispongan las partes involucradas, la negociación depende de las restricciones del mercado y las operaciones de acuerdo a las leyes del mercado bursátil americano de Nueva York (Ministerio de economía y finanzas, 2016)

A continuación se muestra un ejemplo de valorización de un bono con una tasa cupón de 5%, se paga anualmente y tiene un periodo de vigencia de 25 años.

El estado emite un bono con un valor nominal de s/ 1,000, a una tasa de 5% anual por un periodo de 25 años



**DATOS**

Se tiene los siguientes datos:  
 VF : Valor futuro  
 VA : Valor actual o nominal  
 r : Tasa anual %  
 n : Tiempo (años)

**REEMPLAZAMOS:**

Para calcular el valor futuro del bono se hace lo siguiente:  
 VF : X  
 VA : S/ 1,000  
 r : 5%  
 n : 25 AÑOS

$$VF = VA * (1 + r)^n$$

$$VF = 1000 * (1 + 5\%)^{25}$$



$$VF = S/ 3,386.35$$

El la figura 7 se observa el marco legal del gobierno peruano para emitir un bono global, la ley general del sistema nacional de endeudamiento indica el monto de emisión del bono de acuerdo al nivel de endeudamiento anual autorizándose mediante decretos supremos y bajo los reglamentos del programa de creadores de mercado y reglamento de bonos soberanos.



Figura 7. Marco legal peruano para la emisión de bonos/Mef

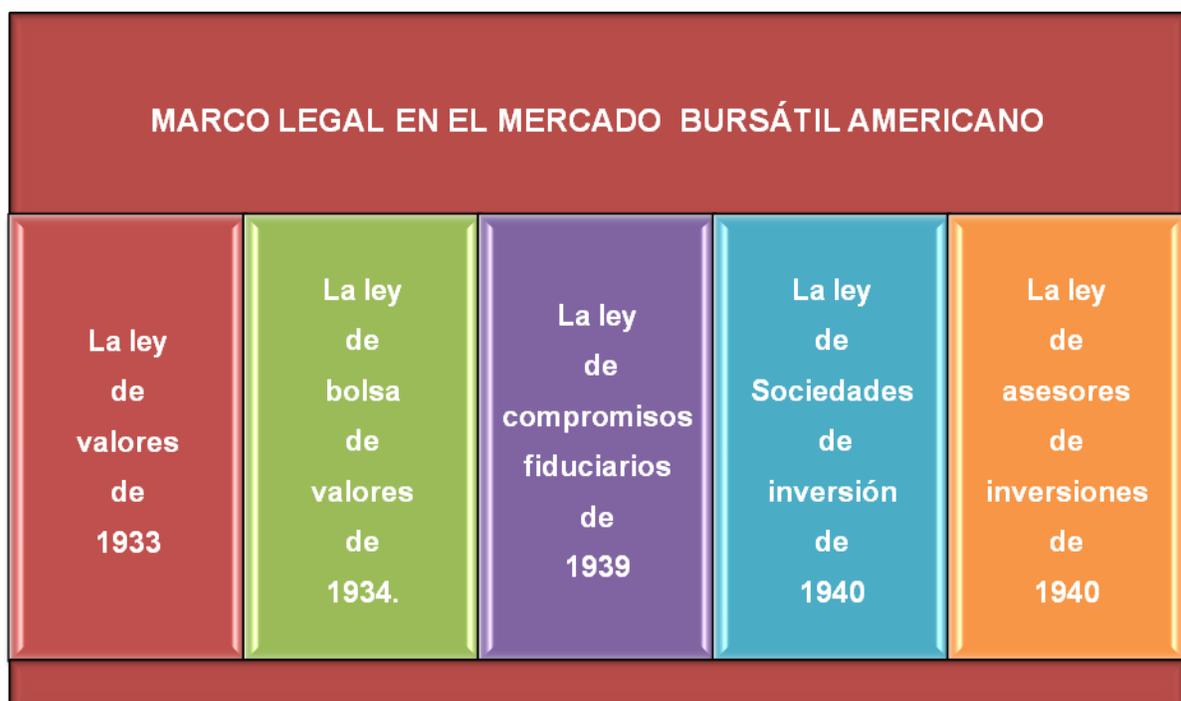


Figura 8. Marco legal bursátil americano para la emisión de bonos/ Sec

En la figura 8 se observa el marco legal del mercado bursátil americano, para la emisión de los bonos globales bajo las leyes del Estado de Nueva York, registrándose por la Securities and Exchange Commission (Ministerio de economía y finanzas, 2016).

### **Bonos Braydi**

La emisión de estos bonos se hizo en el año 1989 para reformular la deuda que no se podía pagar con los bancos comerciales, tomando en cuenta el mercado, garantías financieras y crecimiento económico, la crisis de deuda afectó a los países latinoamericanos y el nivel de endeudamiento superó el 100% del PBI, careciendo de tecnología y especialización buscando así nuevos instrumentos para activar la economía, la garantía financiera es formal que está dado por el compromiso del gobierno de pagar la deuda adquirida.

Para cumplir con el plan Brady se tiene en cuenta 4 alternativas que deben ser negociadas:

**Primero**, adquirir en el mercado secundario los instrumentos emitidos para recomprar la deuda que se debe pagar.

**Segundo**, negociar el plazo de repago o la condonación de una parte de la deuda.

**Tercero**, la combinación de la primera y segunda opción con un nuevo plan Brady

**Cuarto**, concertar con los países un canje de deuda por inversión u otra política que genere ganancias mutuas.

Para determinar la deuda pendiente se incluirá el capital, los intereses que se encuentran atrasados y las moras, se debe escoger cuales son los instrumentos financieros que se usará para canjear la deuda los cuales pueden ser bonos a la par o con descuento enfocándose en la rentabilidad – riesgo.

En el Perú la crisis de deuda con la banca comercial se originó en el gobierno de Belaunde quien decide no pagarla ocasionando así un conflicto en la política económica, extendiéndose hasta el gobierno del primer gobierno de Alan García quien establece el pago del 10% sobre el valor de la exportaciones peruanas intensificándose el problema entre la banca comercial y el Perú. En los años 1989 a 1991 los bancos acreedores iniciaban los juicios al Perú para mantener activo el crédito. En el año 1993 el gobierno tomó la decisión de aplicar el plan Brady para reestructuración de la deuda presionado por los bancos comerciales pero el proceso de refinanciamiento se dio a conocer en el año 1997 teniendo una deuda de \$10,575 millones de dólares.

A continuación se presenta en la tabla 1 la composición de la deuda, se puede ver que el interés es 60.24% más del doble que el principal.

Tabla 1  
*Deuda externa del Perú con la banca comercial en 1997*

<b>Componente</b>	<b>Monto de deuda (US\$ millones)</b>	<b>Porcentaje</b>
Principal	4,205	39.76%
Interés	6,370	60.24%
<b>Total</b>	<b>10,575</b>	<b>100%</b>

Fuente: Ministerio de economía y finanzas

Con la emisión de los bonos Brady se canjea la deuda principal con descuento de 45%, la tasa de interés anual fue la LIBOR a 6 + 13/16% meses durante 30 años en subasta holandesa, se realizó con 109 bancos considerando las 180 filiales que lo constituyen tuvieron la oportunidad de elegir entre la opciones que presentaba el Perú.

En la tabla 2 se puede observar el porcentaje que corresponde al principal refinanciado por la emisión de bonos.

Tabla 2  
 Alternativas de financiamiento – plan Brady peruano

Opción	Monto de deuda (US\$ millones)	Porcentaje
Recompra.	1,266.6	30.12%
Bonos a la par.	182.7	4.34%
Bonos con descuento.	1,040.8	24.75%
Bonos de reducción de intereses.	1,715.4	40.79%
<b>Total</b>	<b>4,205.5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Ministerio de economía y finanzas



Figura 9. Cronología para la emisión del bono Brady

En la figura 9 se observa los factores importantes que se han tomado en cuenta para hacer la reestructuración de deuda.

A continuación se coloca los testimonios de los entrevistados para la emisión de bonos globales peruanos:

### **Entrevistado 1**

¿En su opinión el monto nominal con lo que se emite los bonos globales peruanos está acorde al mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Si está acorde pero no tiene mucha importancia, porque el bono se negocia como porcentaje valor nominal por encima o debajo de su precio, lo primordial es saber cuánto dinero necesita el estado, depende del tipo de inversionista, la relación riesgo – rentabilidad y se realiza a través de una subasta.

¿En su opinión considera importante el tiempo de redención de los bonos globales peruanos en la emisión en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque los bonos se deben emitirse a largo plazo y también depende de la demanda del inversionista, sugiero que es necesario aumentar la duración promedio de los bonos del estado.

¿En su opinión es importante la tasa cupón del bono para tener éxito en la emisión de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

No tanto, se orienta más al rendimiento del bono, importante cuando el inversionista aprecia el flujo de caja.

### **Entrevistado 2**

¿En su opinión el monto nominal con lo que se emite los bonos globales peruanos está acorde al mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

El monto nominal está acorde a lo que el emisor necesita para invertir en sus proyectos, no está acorde al mercado bursátil americano, dado que nuestra economía es muy pequeña con relación al mercado americano.

¿En su opinión considera importante el tiempo de redención de los bonos globales peruanos en la emisión en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere? Desde mi punto de vista el tiempo no es importante, dado que los bonos se pueden negociar antes de su fecha de redención.

¿En su opinión es importante la tasa cupón del bono para tener éxito en la emisión de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Es muy importante la tasa cupón sea más alta por que incentiva al inversionista a invertir en bonos, dado que como son instrumentos de renta fija no existe mayor riesgo.

### **Entrevistado 3**

¿En su opinión el monto nominal con lo que se emite los bonos globales peruanos está acorde al mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque cumple con todas las leyes de la bolsa de valores de Nueva York a una tasa cupón competitivo y sugiero que se debe informar más de su emisión y negociación.

¿En su opinión considera importante el tiempo de redención de los bonos globales peruanos en la emisión en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque los bonos son más atractivos cuando son de largo plazo es así como se minimiza el riesgo se puede manejar el rendimiento ya que en la actualidad los bonos del 2025 y 2026 son los más negociados.

¿En su opinión es importante la tasa cupón del bono para tener éxito en la emisión de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, pero es sólo una parte de la emisión porque la calificación, rentabilidad del bono será lo más atractivo al inversionista internacional.

### **1.3.4 Colocación de bonos globales peruanos**

En el mercado se transan Bonos Soberanos y otros Bonos del Tesoro entre los diferentes agentes. Su profundización lo hará más atractivo puesto que permitirá satisfacer necesidades de endeudamiento a una menor relación costo-riesgo, y contribuirá al buen funcionamiento y desarrollo de los mercados financieros y de capitales. Para satisfacer a todos los inversionistas en Bonos Soberanos se debe crear un mercado líquido, profundo, transparente, de bajos costos de transacción y con gran calidad de información, que permita una formación adecuada de precios, una generación de curvas de rendimientos y un desarrollo de productos derivados (Ministerio de Economía y Finanzas, 2003).

Un mercado secundario de este tipo teóricamente requiere que:

Que tenga puntas de compra y venta simultáneas para los diferentes instrumentos.

Que adjudique al mejor postor.

Que proporcione información en tiempo real.

El mercado secundario estará compuesto por los mercados de primer y segundo nivel que se desarrollan por medio de Sistemas Centralizados de Negociación aceptados como tales por el Ministerio de Economía y Finanzas- Dirección General de Crédito Público.

En la figura 10 se observa los tipos de colocación como se coloca un bono de acuerdo a los lineamientos y característica de cada bono.

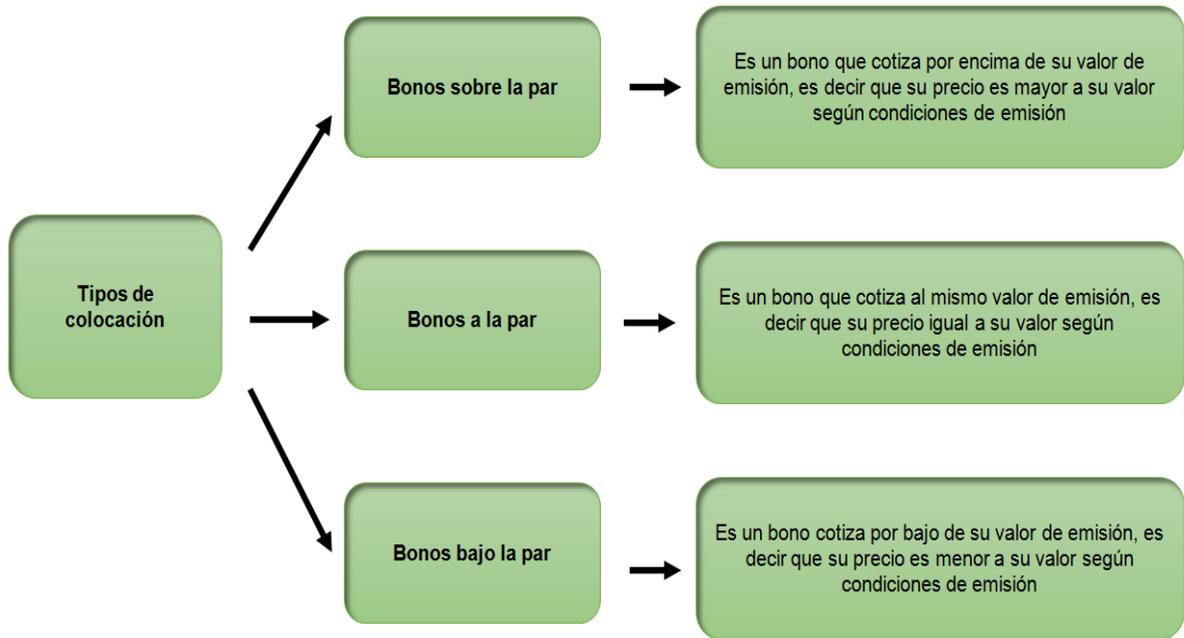


Figura 10. tipos de colocación de bonos

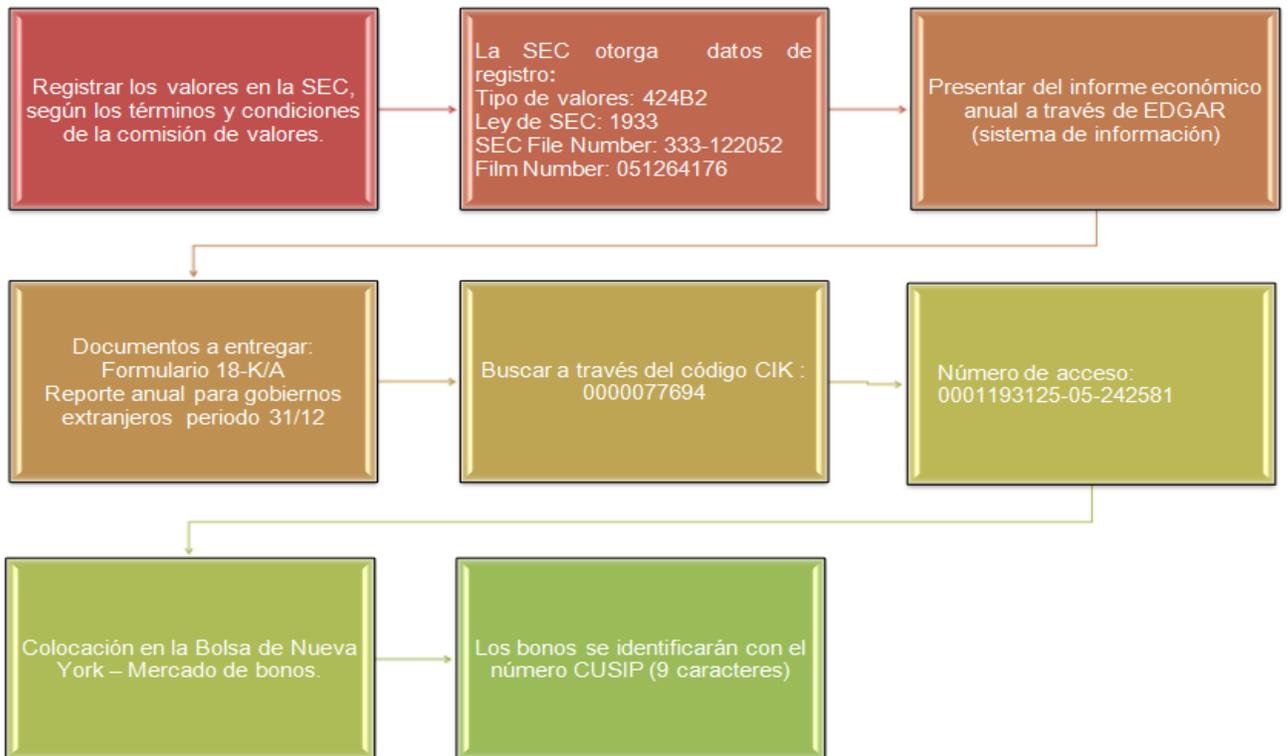


Figura 11. Proceso de colocación de los Bonos en la securities and exchange (SEC)

En la figura 11 se muestra el proceso de la colocación en el mercado bursátil americano iniciando con el registro de la comisión de valores de Estados Unidos Securities and Exchange commission (SEC) y el mercado de bonos de la Bolsa de Nueva York.

### **Mercado secundario**

Es una parte del mercado de capitales donde se negocian valores que han sido emitidos en el mercado primario o de emisión, este mercado se divide en tres: la bolsa de valores, mercado de deuda, futuros y opciones. La función que cumple es de reventa autorizada en brindar liquidez al comprar y vender los títulos valores, la eficiencia del mercado de capitales depende del buen funcionamiento de mercado secundario.

Las negociaciones se realizan de dos maneras: directamente por el inversionista, segundo a través de intermediarios (agentes de bolsa) que se encarga de realizar todas las etapas de negociación.

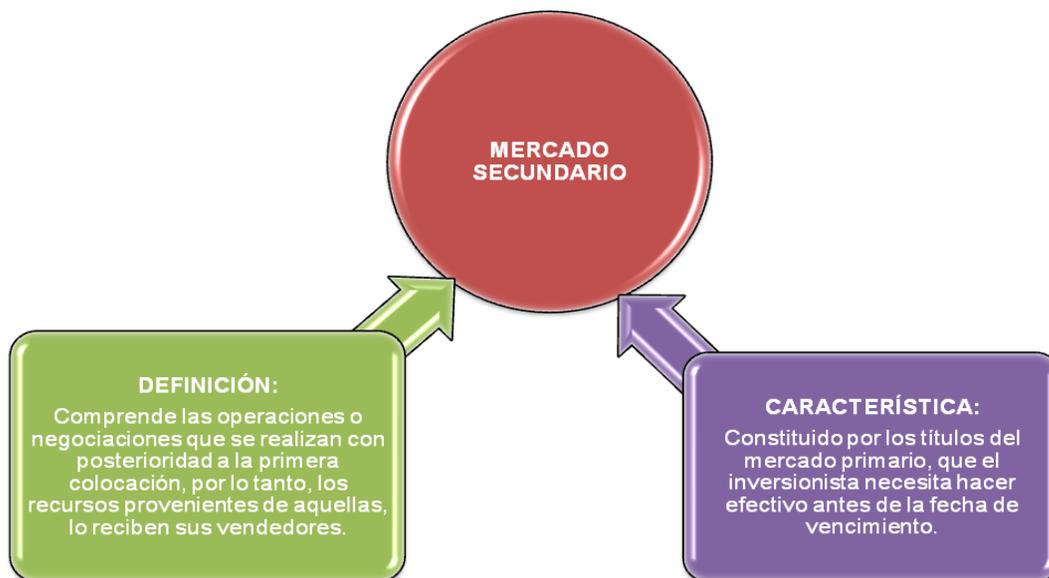


Figura 12. Definición y características del mercado secundario

En la figura 12 se puede observar la definición y características del mercado secundario, siendo su objetivo la estabilidad económica del país y los inversionistas buscan mejores precios de compra para obtener beneficios en un tiempo definido.

A continuación se coloca los testimonios de los entrevistados para la colocación de bonos globales peruanos:

### **Entrevistado 1**

¿En su opinión es importante el monto de colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque el estado vende en el mercado de capitales y sus compradores son los seguros, fondos de inversión y fondos de pensiones representan para el Perú una fuente ingresos.

¿Considera importante la calificación de riesgo a través del indicador EMBI+PERÚ en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque es fundamental es lo que va a definir el rendimiento esperado por los inversionistas y el costo financiero para el estado.

¿Considera primordial la tasa de rendimiento del bono soberano americano en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque el rendimiento está relacionado con la clasificación del riesgo es importante para las finanzas públicas para que tenga un buen resultado y pueda pagar el servicio de la deuda.

¿En su opinión considera importante la tasa de interés de referencia de Estados Unidos en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, es importante porque se establece la prima – riesgo país.

## Entrevistado 2

¿En su opinión es importante el monto de colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Me parece importante el monto de la colocación dado permitiría llegar a un buen grupo de inversionista, se recalca que los bonos para que tengan buena acogida deben ir acompañados de una atractiva tasa cupón, los bonos peruanos han tenido mucha acogida y muy exitosa colocación con demandas que han superado a la oferta el cual refuerza la posición peruana en los mercados internacionales.

¿Considera importante la calificación de riesgo a través del indicador EMBI+PERÚ en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Es muy importante para todo inversionista conocer la calificación de riesgo sobre los títulos valores en especial los bonos en donde piensa invertir, porque debe evitar riesgos, además es importantes que existan instituciones de supervisión, se sugiere que existan que las instituciones públicas y las clasificadoras de riesgos trabajen por una transparencia en la emisión de títulos valores. como ejemplo en el 2015 se colocó el Bono Global 2027, por un monto de USD 1,250 millones a una tasa de rendimiento de 4.15%, una tasa cupón de 4.125% y un precio de 99.766%

¿Considera primordial la tasa de rendimiento del bono soberano americano en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Es importante la tasa de rendimiento, es lo que incentiva a todo inversionista a seguir comprando o vendiendo los bonos en el mercado secundario.

¿En su opinión considera importante la tasa de interés de referencia de Estados Unidos en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

No considero importante el incremento de la tasa de referencia de la FED, La parte negativa, es que al subir las tasas de interés en EE.UU., todas las demás incluyendo

en el Perú también suben, y eso encarece el crédito que ofrece el sistema financiero. Asimismo este encarecimiento hace que menos proyectos sean atractivos para los inversionistas con lo cual la inversión tiende a reducirse.

### **Entrevistado 3**

¿En su opinión es importante el monto de colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque nos indicará la preferencia del inversionista internacional y el éxito de lograr el financiamiento a través del mercado bursátil.

¿Considera importante la calificación de riesgo a través del indicador EMBI+PERÚ en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque el indicador nos muestra el riesgo país y si este baja le da confianza al inversionistas el pago de bono en el largo plazo.

¿Considera primordial la tasa de rendimiento del bono soberano americano en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque es un indicador referente en la negociación del bono global y ser así más atractivo al inversionista internacional en el periodo de vigencia.

¿En su opinión considera importante la tasa de interés de referencia de Estados Unidos en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Si, es importante porque también es un referente para la rentabilidad del bono colocado en el mercado bursátil americano y lo hace más atractivo entre los inversionista.

### **1.3.5 Deuda externa**

La deuda externa son las obligaciones del gobierno tiene con los organismos internacionales de esta manera obtiene financiamiento al emitir un título valor y préstamos directos de otros organismos multilaterales y gobiernos con una promesa de pago de corto o largo plazo. La Dirección Nacional del Endeudamiento Público pertenece al ministerio de economía y finanzas, es el rector del Sistema Nacional de endeudamiento cuya función es programar, presupuestar, normar, registrar, negociar y aprobar las operaciones de endeudamiento público, de administración de deuda y servicios actúa como agente financiero del gobierno, depende del Vice Ministro de Hacienda.

El sistema nacional de endeudamiento se maneja por los principios siguientes:

**Eficiencia y prudencia:** Consiste que el financiamiento sea a largo plazo, a menores costos, en función de un riesgo prudente y tomando en cuenta la capacidad de pago.

**Responsabilidad fiscal:** las deudas contraídas por el gobierno debe tener reglas claras y límites de concertación para contribuir así a la estabilidad macroeconómica y sostenibilidad de la política fiscal.

**Transparencia y credibilidad:** el endeudamiento público debe ser transparente, predecible y previstos en ley.

**Capacidad de pago:** el endeudamiento público debe estar de acuerdo a la capacidad de pago del gobierno central, regional y local.

**Centralización normativa y descentralización operativa:** el endeudamiento público sujeta a las reglas establecidas para la centralización y descentralización (Ministerio de economía y finanzas, 2018)

### **Endeudamiento público**

Consiste en el proceso de desembolso de los recursos, pago y registro de la deuda se realiza las siguientes operaciones:

### **Operaciones de endeudamiento público.**

El financiamiento es de largo plazo, destinados a los proyectos de inversión pública, prestación de servicios, apoyo de la balanza de pagos y el cumplimiento de la función provisional, a través de las siguientes modalidades:

Emisión y colocación de bonos, títulos y obligaciones constitutivos de empréstitos.

Préstamos

Avales, garantías y finanzas

Asignación de líneas de crédito

Titulización de activos o flujos de recursos

Adquisición de bienes y servicios a plazos

Leasing financiero

### **Operaciones de administración de deuda.**

La finalidad es de renegociar las condiciones de deuda, a través de las siguientes modalidades:

Reestructuración

Prepagos

Conversión

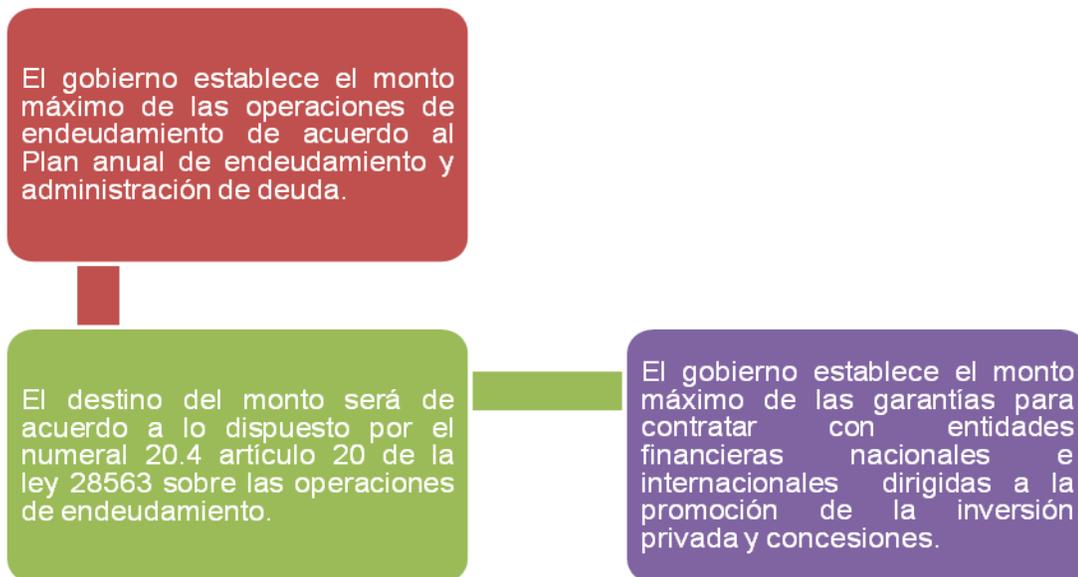
Refinanciación

Recompra de deuda

Cobertura de riesgos

Estas operaciones se realiza mediante el agente financiero del estado, las personas naturales o jurídicas que tengan conflicto de interés con el estado no podrán participar en las gestiones o negociar en el proceso de endeudamiento (Andía, 2016)

Para cada año fiscal se establece la ley de endeudamiento del sector público mediante los siguientes fundamentos:



*Figura 13.* Fundamentos de la ley de endeudamiento público/ Andía, 2016

Las políticas públicas del gobierno nacional en el transcurso de las últimas décadas han variado en función de los objetivos propuestos; para lo cual han usado una mixtura de mecanismos de planificación y gestión como: estrategias, programas y actividades para darle sostenibilidad al endeudamiento público. Según información del Ministerio de Economía y Finanzas – MEF, los préstamos que recibió el Estado Peruano desde el año de 1982 al año 2013, fueron destinados para diferentes sectores productivos de la economía nacional, áreas sociales, defensa y otros: en proyectos de inversión se recibió \$26,696 millones de dólares aproximadamente; fondos para ser usados en libre disponibilidad \$14,822 millones de dólares; dinero para la importación de alimentos, \$ 1,731 millones de dólares; para la defensa nacional, \$4,938 millones de dólares. Es decir, la cifra recibida por los diferentes gobiernos entre los años de 1982 al 2013, asciende a \$ 43, 848 millones de dólares USA, que constituye el endeudamiento total obtenido por el Perú de diferentes entes de financiamiento internacional.

La deuda externa se financió e incrementó con colocaciones de bonos; estos se empezaron a emitir a partir del año de 1997 por un monto de \$4,205.5 millones de

dólares USA. En la actualidad, desde año 2013, la deuda externa por la emisión de bonos asciende a la cifra de \$10,575 millones de dólares USA (Palomin y Campoblanco, 2014).

A continuación se coloca los testimonios de los entrevistados sobre la deuda externa.

### **Entrevistado 1**

¿En su opinión conocer el déficit fiscal es primordial para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, es importante porque se financia con endeudamiento.

¿Considera importante conocer el saldo de balanza de pagos para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

No, porque no tiene una relación directa con la deuda.

¿En su opinión conocer el nivel de endeudamiento es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Si en el principio para desarrollar una estrategia, pero no es tan relevante.

¿En su opinión la reserva internacional neta es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

No, no pertenece necesariamente al estado.

### **Entrevistado 2**

¿En su opinión conocer el déficit fiscal es primordial para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Es muy importante conocer el déficit fiscal, es decir, se debería ver la capacidad de ingreso que tenga el país a través de la recaudación de impuestos y estos que sirvan para cubrir sus gastos y así reducir el déficit fiscal y por ende reducción de la deuda pública.

¿Considera importante conocer el saldo de balanza de pagos para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Es muy importante por lo siguiente, la balanza de pagos es muy similar al flujo de caja de un país, ya que en ella se reflejan durante un determinado periodo, las operaciones comerciales y financieras del país con el “resto del mundo”, cuando hay saldo positivo significa que tenemos una balanza superavitaria, cuando es negativo tenemos un saldo deficitario, cuando hablamos de financieras, que abarca las entradas y salidas de divisas, no por exportaciones o importaciones, sino por la contratación o pago de la deuda externa pública, deuda externa privada, entradas y salidas (fugas) de capital privado, inversión privada extranjera y remesas de familiares. Normalmente, este componente es positivo y financia el saldo negativo de la primera parte de la balanza de pagos. , estamos hablando de pago de deudas (principal e intereses) que tiene un país con el exterior y con el mercado americano las condiciones que se den en la parte monetaria, tasa de referencia, devaluación o revaluación del dólar, tipo de cambio etc.

¿En su opinión conocer el nivel de endeudamiento es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Si es muy importante, sobre todo para conocer la posición deudora para hacer frente a las obligaciones, conocer qué cantidad de deuda se tiene para ir reduciendo. la tasa de interés de la deuda también es muy importante.

¿En su opinión la reserva internacional neta es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Si considero importante, por la siguiente razón, si un Gobierno está pasando por un serio déficit fiscal, el impacto de este déficit en la balanza de pagos dependerá de la forma en que dicho déficit sea financiado. Si el déficit es financiado con deuda externa, las importaciones crecerán, el déficit comercial de la balanza de pagos crecerá, las entradas de capital oficial crecerán y las reservas internacionales permanecerán relativamente estables. Si por el contrario, el déficit es financiado con reservas internacionales –depósitos que el Gobierno mantenía en el banco central- el

déficit comercial crecerá y se reducirán las reservas internacionales. Si el déficit es financiado, colocando títulos en el mercado local y reduciendo el crédito al sector privado, el impacto en las importaciones no será serio, ya que las importaciones del sector privado se reducirían, pero podrían también reducirse las exportaciones del sector privado y en el muy corto plazo, es posible que el impacto en las reservas internacionales no sea tan serio. Además, en todos estos casos, el impacto inflacionario del déficit fiscal sería nulo o marginal, ya que todo el impacto se iría a la balanza de pagos.

### **Entrevistado 3**

¿En su opinión conocer el déficit fiscal es primordial para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque es un indicador importante para estimar el nivel de deuda y procurar la mejor estrategia para financiar el déficit y poder cumplir con las obligaciones y proyectos del estado.

¿Considera importante conocer el saldo de balanza de pagos para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque los bonos globales son emitidos también para apoyar la balanza de pagos y conocer el saldo permite medir y reducir la deuda externa. Sugiero que se debe tomar en cuenta también y más específico el saldo de la balanza comercial.

¿En su opinión conocer el nivel de endeudamiento es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, porque la deuda tiene una relación con el PBI y este no debe exceder del 30% y también considerar las amortizaciones y servicios de la deuda.

¿En su opinión la reserva internacional neta es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

Sí, es muy importante porque dará una visión de la liquidez del país y también cuales son la capacidad de pagar las obligaciones de corto y largo plazo.

## **1.4. Formulación del problema**

### **1.4.1 Problema general**

¿Cómo la emisión y colocación de bonos globales peruanos inciden en la deuda externa a través del mercado bursátil americano?

### **1.4.2 Problemas específicos**

#### **Problema específico 1**

¿En qué medida la emisión y la colocación de bonos globales peruanos inciden en la deuda externa a través del mercado bursátil americano?

#### **Problema específico 2**

¿Cómo ha evolucionado la emisión y colocación de los bonos globales en la deuda externa a través del mercado bursátil americano?

## **1.5. Justificación del estudio**

La presente investigación se justifica por los siguientes puntos:

### **1.5.1 Justificación teórica**

Esta investigación se realiza con el propósito de contribuir al conocimiento sobre la emisión y colocación de los bonos globales peruanos como instrumento de financiamiento del gobierno en el manejo del endeudamiento, quienes utilizan el fondo para los nuevos proyectos de inversión en infraestructura, educación y otros sectores económicos cuyos resultados puedan tomarse en cuenta en las políticas de las finanzas públicas para los próximos años en marco de plan de bicentenario.

### **1.5.2 Justificación práctica**

Esta investigación pretende analizar la evolución de las emisiones y colocación de bonos globales peruanos y la incidencia en el manejo de las finanzas públicas, porque a través de ellos se minimizan los costos de deuda, los plazos son mayores y son flexibles reduciendo la brecha del presupuesto público.

### **1.5.3 Justificación metodológica**

Este trabajo de investigación pretende aplicar métodos científicos e instrumentos que pueda analizar y medir la incidencia de las categorías de estudio que sirvan al gobierno en las políticas públicas o a otras investigaciones científicas.

### **1.5.4 Justificación Legal**

La emisión y la colocación de bonos globales peruanos tienen como base legal:

La ley N° 28563, Ley general del sistema nacional de endeudamiento, aplicable a entidades y organismos representativos de los poderes legislativo, ejecutivo y judicial también al ministerio público, el sistema nacional de elecciones, defensoría del pueblo y contraloría general de la república, el Banco Central de reserva no se encuentra dentro de esta norma.

Decreto de urgencia N° 016-2005, sustituyen al artículo 55° de la ley N° 28563 en el cual se decreta que el flujo anual de los compromisos financieros del gobierno procedentes de la inversión privada y concesiones no puede exceder de 0.5% del Producto Bruto Interno.

## **1.6. Objetivos**

### **1.6.1 Objetivo general**

Analizar la incidencia de la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.

### **1.6.2 Objetivos específicos**

#### **Objetivo específico 1**

Determinar la incidencia de la emisión y la colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.

#### **Objetivo específico 2**

Analizar la evolución respecto a la emisión y colocación de los bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.

## **II. Método**

## 2.1 Diseño de investigación

La investigación se elaboró bajo el enfoque mixto, el cual combina la recolección y análisis de datos cualitativos y cuantitativos realizados en un mismo estudio de investigación, para triangular información y lograr así un mejor resultado del fenómeno de estudio, está constituido por una realidad objetiva y otra subjetiva obteniéndose así mayor perspectiva del fenómeno entre la generalidad y la comprensión reforzando la interpretación de los resultados (Hernández, 2018)

El nivel de investigación fue el estudio aprehensivo, lo que implica buscar factores no evidentes del fenómeno de estudio todo aquello que parece oculto, el tipo de investigación fue la analítica que intenta entender y descubrir situaciones que interconectan a cada componente del estudio (Hurtado, 2007)

## 2.2. Categoría, categorización

### 2.2.1 Categoría 1 emisión de bonos globales peruanos

Tabla 3  
*Matriz de categorización*

<b>Subcategoriza</b>	<b>Indicador</b>
Monto nominal emitido	Soles Dólares Euros
Tiempo de redención,	5 años 10 años 30 años
Tasa cupón	Prima rate Anual Semestral

## 2.2.2 Categoría 2: colocación de bonos globales peruanos

Tabla 4  
*Matriz de categorización*

<b>Subcategorizas</b>	<b>Indicador</b>
Monto en colocación	Moneda Mecanismo Negociabilidad
EMBI+PERÚ	Tasa de interés Puntos básicos Porcentaje
Tasa de rendimientos del bono soberano americano.	Tasa de rendimiento Flujo de caja
Tasa de interés de referencia de Estados Unidos.	Tasas de crédito Variación del tipo de cambio

## 2.2.1 Categoría 3: deuda externa

Tabla 5  
*Matriz de categorización*

<b>Subcategorizas</b>	<b>Indicador</b>
Déficit fiscal	Ingreso Egreso
Saldo de balanza de pagos	Capital financiero Transferencias Financieras
Nivel de Endeudamiento.	Tasa de crecimiento Ratio de deuda soberana
Reserva Internacional Neta.	Saldo de activos Saldo de pasivos

### **2.3. Unidades informantes**

Se entrevistó a especialistas del mercado de capitales:

#### **Entrevistado 1**

Economista de la Universidad de Lima, magister en economía y doctor en educación con más de 30 años con experiencia en temas financieros, negociaciones y operaciones en el mercado de valores, siendo una de sus principales publicaciones el libro sobre la Bolsa de valores de la bolsa de valores: Instituciones e instrumentos del mercado de valores peruanos y la protección legal a la inversión bursátil – Casuística administrativa.

#### **Entrevistado 2**

Profesional de Ingeniería Económica, Ingeniero Industrial, Magister en Administración y candidato a Doctor en Gestión Pública y Gobernabilidad con sólida y contrastada experiencia en Banca, Finanzas, Administración de Negocios y Gestión Pública, experiencia en la docencia a nivel pregrado en las universidades de César Vallejo, San Juan Bautista y a nivel posgrado en la Universidad San Cristóbal de Huamanga, jefe de la unidad administrativa y de negocios de cuentas especiales del Banco de crédito del Perú, con amplia experiencia en bolsa de valores de Lima.

#### **Entrevistado 3**

Licenciada en economía, Magister en Contabilidad y Finanzas con mención en Dirección Financiera, candidata a Doctor en Gestión Pública y Gobernabilidad, con experiencia profesional en el área financiera, administrativa y comercial, asesora en finanzas personales y empresariales, capacitadora en temas financieros y de inversión en el mercado de capitales, derivados y divisas docente en temas financieros y económicos de la Universidad César Vallejo, capacitadora de futuros traders y ex miembro del Consejo Ejecutivo del Colegio de Economistas del Perú (2013 – 2014).

La presente investigación no aplica la elección de población y muestra, se utilizó datos históricos de series estadísticas publicadas por instituciones del estado como el banco central de reserva, ministerio de economía y finanzas.

#### **2.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos**

La técnica a emplear en esta investigación fueron las siguientes:

##### **Entrevista**

Es una de la técnica más utilizada en la investigación cualitativa, es directa e interactiva que sirve para recolectar los datos que se puede obtener con la formulación de preguntas abiertas o cerradas que exigen respuestas concretas, pueden ser breves o profundas dirigidas a personas con (Valderrama, 2013)

##### **Análisis de documental**

Es una técnica para estudiar cualquier tipo de información de manera objetiva y sistemática que da la posibilidad de cuantificar los mensajes o contenidos en categorías o subcategorías y las somete a análisis estadísticos (Hernández, 2018).

Este tipo de análisis también nos permite cuantificar estadísticamente la información que se obtiene en cualquier tipo de documentos, textos e imágenes que provengan de diversos medios a través de categoría predeterminadas (Bryman, 2002).

Para el desarrollo de la investigación se trabajó con los siguientes documentos:

El boletín de inflación, documento publicado trimestralmente por el banco central de reserva, cuyo contenido es diagnosticar el entorno económico internacional, el estado del sector externo, la actividad económica, las finanzas públicas, la inflación y política monetaria.

Información económica del ministerio de economía y finanzas, publica datos de las finanzas públicas, balanza de pagos y deuda pública. También las proyecciones macroeconómicas publicando los principales indicadores macroeconómicos

Informe del tesoro público del ministerio de economía y finanzas, publica datos sobre la emisión y colocación de los bonos globales desde el 2002 y la información relevante de la securities and exchange commission – SEC.

Cuadros estadísticos publicados por el banco central de reserva, sobre mercado de capitales, operaciones del gobierno central, balanza de pagos, deuda externa y sector público.

Series estadísticas publicadas por el banco central de reserva, sobre la balanza de pagos y cuentas fiscales a nivel mensual, trimestral y anual.

## **2.5. Métodos de análisis de datos**

Para el análisis cualitativo se realizará la triangulación, que consiste en considerar el conjunto de datos bajo diferentes campos o visiones de estudio y para complementar un estudio cuantitativo con la finalidad de realizar una mejor interpretación (Hernández, 2018)

Para el análisis de datos cuantitativos se uso el programa E-views, el cual es uno de los más empleados en el campo de la econometría y su manejo permite la estimación, resolución y uso de modelos econométricos de distinta naturaleza, mediante el manejo de una amplia gama de procedimientos. Se aplicó el modelo econométrico de regresión lineal múltiple en el método de mínimos cuadrados cuyos componentes son los parámetros o coeficientes de regresión que mide el cambio en el valor medio de Y cuando la X varía por una unidad, la  $u$  representa el término residual de la regresión, cuya ecuación es la siguiente:

$$y = \beta_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \dots + \beta_k x_k + u$$

Donde:

y= regresando

x= regresor

$\beta$ = parámetro, coeficiente, son fijos y desconocidos

u= perturbación aleatoria o error

El indicador estadístico será el  $R^2$  con la finalidad de saber en qué medida la variable dependiente es explicada por las independientes.

## **2.6. Aspectos éticos**

La presente investigación se trabajó con honestidad, la información se recoge de instituciones confiables, así mismo se tuvo en cuenta los principios de justicia dando el mérito correspondiente a los antecedentes en la investigación. De la misma manera se tuvo cuidado con la información brindada por las instituciones públicas como el banco central de reserva y ministerio de economía y finanzas, se guardó el secreto de confidencialidad de los entrevistados.

### **III. Resultados**

Los resultados de la investigación se obtuvieron de las entrevistas, la aplicación del modelo econométrico y análisis de los datos publicados por el banco central, tal como se detalla a continuación:

### **3.1 Análisis de la incidencia de La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.**

El resultado cualitativo se obtuvo a través del programa atlas/ ti, el cual permitió analizar y organizar el primer objetivo mediante códigos relacionando la información que se consiguió de las entrevistas realizadas a personas especializadas en el mercado bursátil presentándose en gráficos, tal como se detalla a continuación:

#### **Categoría analizada: Emisión de bonos globales peruanos.**

Tabla 6

#### *Categorización de la emisión de bonos globales peruanos*

<b>Total de nudos: 7</b>	Soles, dólares, euros 5 años, 10 años, 30 años Prime rate
<b>Se presenta los códigos para ingresarlos al atlas-ti</b>	
<b>Monto de emisión</b>	<b>C1.1.1</b> Soles <b>C1.1.2</b> Dólares <b>C1.1.3</b> Euros
<b>14:1</b> Sí, porque cumple con todas las leyes de la bolsa de valores de Nueva...	
<b>15:3</b> El monto nominal está acorde a lo que el emisor necesita para invertir...	
<b>16:1</b> Si está acorde pero no tiene mucha importancia, porque el bono se nego...	
<b>Tiempo de redención</b>	<b>C1.2.1</b> 5 años <b>C1.2.2</b> 10 años <b>C1.2.3</b> 30 años
<b>14:2</b> Sí, porque los bonos son más atractivos cuando son de largo plazo es a...	
<b>15:4</b> Desde mi punto de vista el tiempo no es importante, dado que los bonos...	
<b>16:2</b> Sí, porque los bonos se deben emitirse a largo plazo y también depende...	
<b>Tasa cupón.</b>	<b>C1.3.1</b> Prima Rate
<b>14:3</b> Sí, pero es sólo una parte de la emisión porque la calificación, renta...	
<b>15:5</b> Es muy importante la tasa cupón sea más alta porque incentiva al inve...	
<b>16:3</b> No tanto, se orienta más al rendimiento del bono, importante cuando el...	

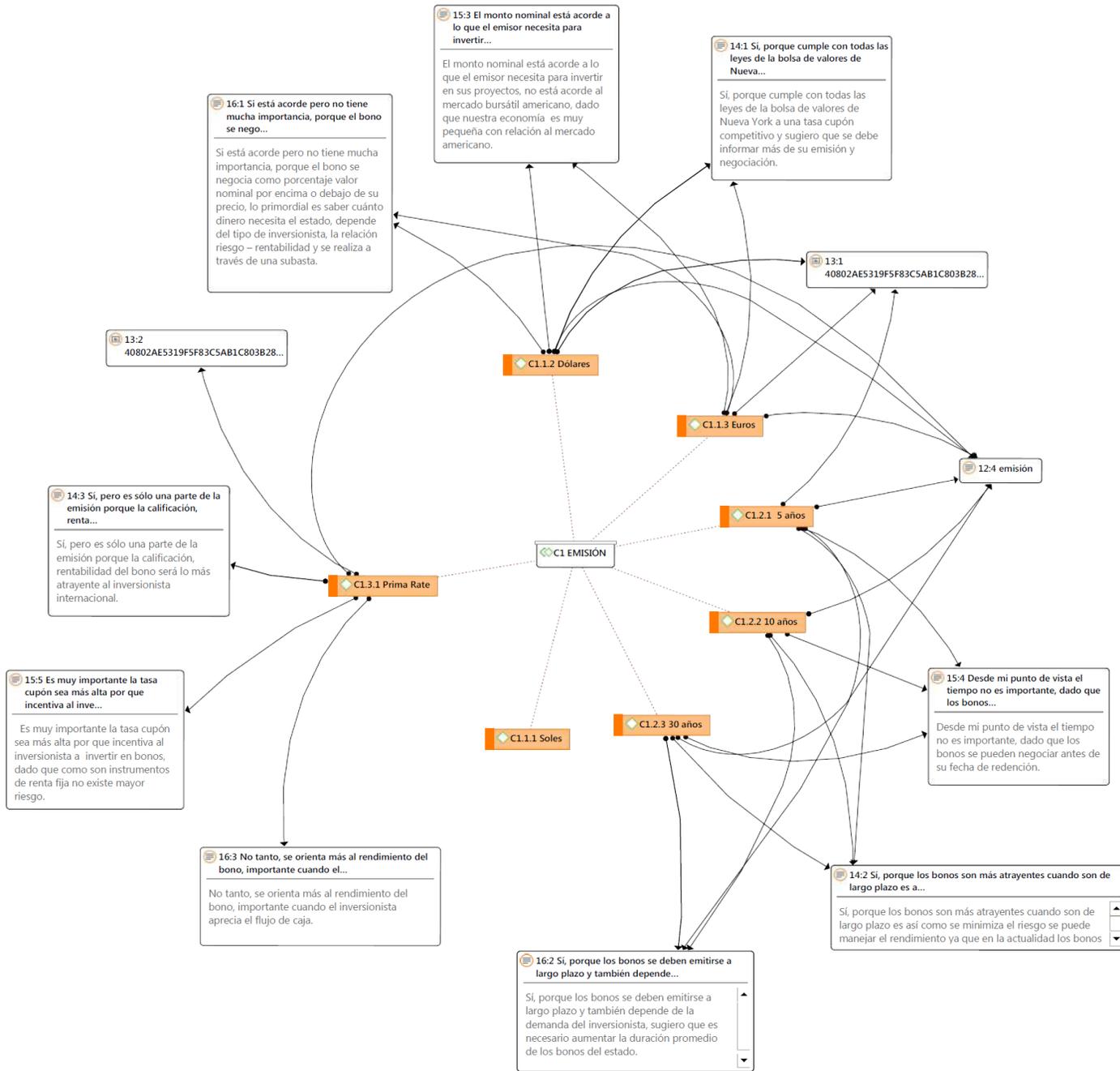


Figura 14. Red de la categoría de emisión de bonos globales peruanos

La respuesta de los entrevistados sobre la emisión de bonos globales peruanos acerca del monto de emisión, ellos declararon que si están acorde con relación al mercado bursátil americano porque cumplen con las leyes aplicadas para las negociaciones en bolsa de valores, pero también se destaca que no tiene mucha importancia ya que el bono se negocia como porcentaje del valor nominal que puede estar por encima o debajo de su precio, depende del tipo de inversionista y se realiza a través de una subasta, por otro lado no están de acorde porque la economía peruana es muy pequeña en comparación con el mercado americano. En cuanto al tiempo de redención manifestaron que es importante porque los bonos son más atractivos cuando son de largo plazo, minimizando el riesgo, se maneja el rendimiento y en la actualidad los bonos del 2025 y 2026 son los más negociados de igual forma es necesario aumentar la duración promedio de los bonos del estado y también manifestaron que no es importante porque los bonos se pueden negociar antes de la fecha de redención.

En lo que se refiere a la tasa cupón del bono en el éxito de la emisión de los bonos globales peruanos los entrevistados mencionaron que si es importante porque la calificación y rentabilidad del bono es lo más atractivo para el inversionista internacional, también si es alta incentiva al inversionista a comprar bonos ya que son instrumentos de renta fija y no existe mayor riesgo. De igual manera consideraron que no es muy importante porque se orientan más al rendimiento del bono cuando el inversionista aprecia el flujo de caja.

## Categoría analizada: Colocación de bonos globales peruanos.

Tabla 7

### *Categorización de la colocación de bonos globales peruanos*

<b>Total de nudos: 10</b>	Moneda, mecanismo, negociabilidad Tasa de interés, puntos básicos, porcentaje Tasa de rendimiento, flujo de caja Tasas de crédito, variación del tipo de cambio
<b>Se presenta los códigos para ingresarlos al atlas-ti</b>	
<b>Monto en colocación</b>	C2.1.1 Moneda C2.1.2 Mecanismo C2.1.3 Negociabilidad
<b>14:4</b>	Sí, porque nos indicará la preferencia del inversionista internacional...
<b>15:6</b>	Me parece importante el monto de la colocación dado permitiría llegar...
<b>16:4</b>	Sí, porque el estado vende en el mercado de capitales y sus compradore...
<b>EMBI+PERÚ</b>	C2.2.1 Tasa de interés C2.2.2 Puntos básicos C2.2.3 Porcentaje
<b>14:6</b>	Sí, porque el indicador nos muestra el riesgo país y si este baja le d...
<b>14:8</b>	Si, es importante porque también es un referente para la rentabilidad...
<b>15:7</b>	Es muy importante para todo inversionista conocer la calificación de r...
<b>16:5</b>	Sí, porque es fundamental es lo que va a definir el rendimiento espera...
<b>Tasa de rendimientos del bono soberano americano.</b>	C2.3.1 Tasa de rendimiento C2.3.2 Flujo de caja
<b>14:7</b>	Sí, porque es un indicador referente en la negociación del bono global...
<b>15:8</b>	Es importante la tasa de rendimiento, es lo que incentiva a todo inver...
<b>16:6</b>	Sí, porque el rendimiento está relacionado con la clasificación del ri...
<b>Tasa de interés de referencia.</b>	C2.4.1 Tasas de crédito C2.4.2 Variación del tipo de cambio
<b>14:9</b>	Sí, porque es un indicador importante para estimar el nivel de deuda y...
<b>15:9</b>	No considero importante el incremento de la tasa de referencia de la F...
<b>16:7</b>	Sí, es importante porque se establece la prima – riesgo país.

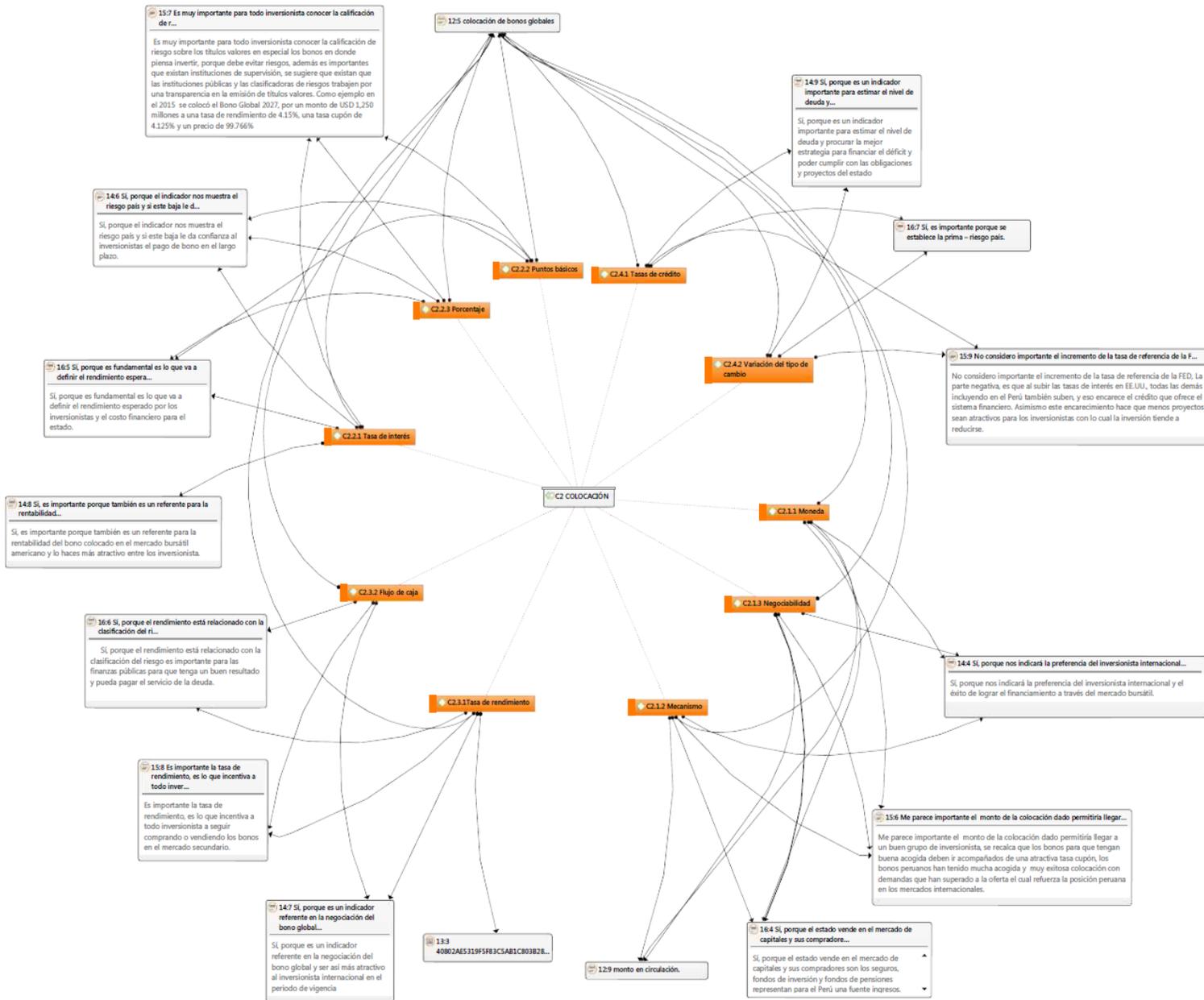


Figura 15. Red de la categoría de colocación de bonos globales peruanos

La respuesta de los entrevistados sobre la colocación de los bonos globales peruanos referente al monto de colocación, ellos indicaron que es importante porque indica la preferencia del inversionista internacional y el éxito de lograr el financiamiento a través del mercado bursátil, también porque permite llegar a un buen grupo de inversionistas es por eso que los bonos globales peruanos han tenido mucha acogida y una exitosa colocación con demandas que han superado a la oferta el cual refuerza la posición peruana en los mercados internacionales, de igual forma el estado vende en el mercado de capitales y sus compradores son los seguros, fondos de inversión, de pensiones que representan para el Perú una fuente de ingresos. En cuanto a la calificación de riesgo a través del indicador EMBI+PERÚ es importante porque si este baja le da la confianza al inversionista en el pago del bono a largo plazo a demás es un referente para la rentabilidad del bono colocado en el mercado bursátil americano y porque todo inversionista lo debe conocer para evitar riesgos así mismo debe existir instituciones públicas y clasificadoras de riesgo que trabajen por una transparencia en la emisión de títulos valores por otro lado es fundamental para definir el rendimiento esperado por los inversionistas y el costo financiero del estado.

Respecto a la tasa de rendimiento del bono soberano americano es primordial porque es un indicador referente en la negociación del bono global haciéndolo más atractivo al inversionista internacional en el periodo de vigencia, es importante porque la tasa de rendimiento incentiva a todo inversionista a seguir comprando o vendiendo los bonos en el mercado secundario y el rendimiento está relacionado a la clasificación de riesgo importante para las finanzas públicas para tener un buen resultado y pueda pagar el servicio de la deuda. La tasa de interés de referencia de Estados Unidos es importante porque es la base para la rentabilidad de bono colocado en el mercado bursátil americano haciéndolo más atractivo entre los inversionistas, establece la prima – riesgo país de igual manera no considera importante porque al subir la tasa de interés encarece el crédito que ofrece el sistema financiero y esto hace que los proyectos de inversión sean menos atractivos.

## Categoría analizada: Deuda externa

Tabla 8

### Categorización de la deuda externa

<b>Total de nudos: 8</b>	Ingreso, egreso, Capital financiero, transferencias financieras Tasa de crecimiento, ratio de deuda soberana Saldo de activos, saldo de pasivos
<b>Se presenta los códigos para ingresarlos al atlas-ti</b>	
<b>Déficit fiscal.</b>	C3.1.1 Ingreso C3.1.2 Egreso
<b>15:10</b> Es muy importante conocer el déficit fiscal, es decir, se debería ver...	
<b>16:8</b> Sí, es importante porque se financia con endeudamiento.	
<b>Saldo de balanza de pagos.</b>	C3.2.1 Capital financiero C3.2.2 Transferencias Financieras
<b>14:10</b> Sí, porque los bonos globales son emitidos también para apoyar la bala...	
<b>15:11</b> Es muy importante por lo siguiente, la balanza de pagos es muy similar...	
<b>16:9</b> No, porque no tiene una relación directa con la deuda.	
<b>Nivel de Endeudamiento.</b>	C3.3.1 Tasa de crecimiento C3.3.2 Ratio de deuda soberana
<b>14:12</b> Sí, porque la deuda tiene una relación con el PBI y este no debe exced...	
<b>15:12</b> Si es muy importante, sobre todo para conocer la posición deudora para...	
<b>16:10</b> Si en el principio para desarrollar una estrategia, pero no es tan rel...	
<b>Reserva Internacional Neta.</b>	C3.4.1 Saldo de activos C3.4.2 Saldo de pasivos
<b>14:13</b> Sí, es muy importante porque dará una visión de la liquidez del país y...	
<b>15:13</b> Si considero importante, por la siguiente razón, si un Gobierno está p...	
<b>16:11</b> No, no pertenece necesariamente al estado.	

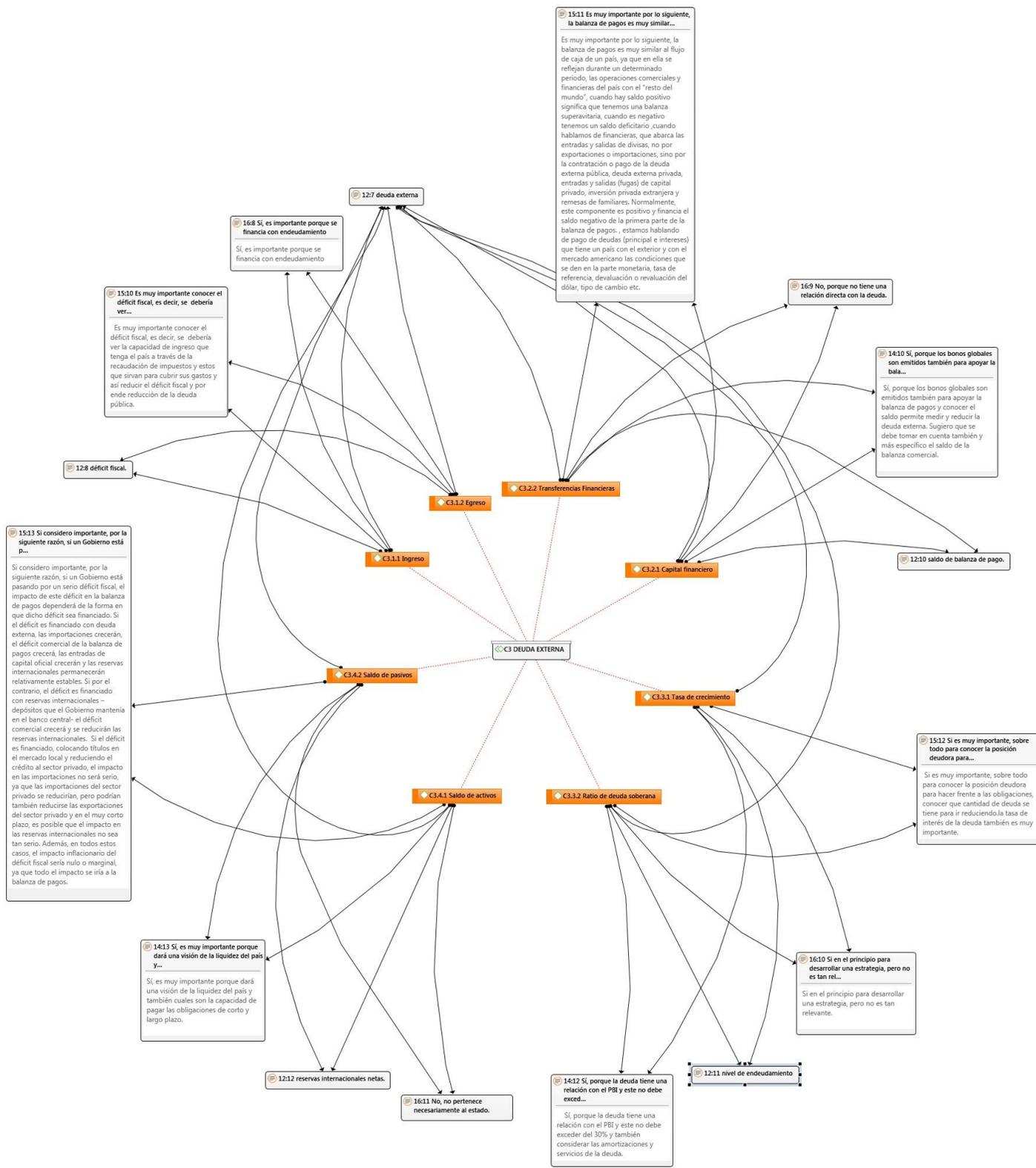


Figura 16. Red de la categoría de deuda externa.

La respuesta de los entrevistados sobre la deuda externa mediante el déficit fiscal, manifestaron que es un indicador importante para estimar el nivel de deuda y procurar la mejor estrategia para financiar el déficit y poder cumplir con las obligaciones y proyectos del estado así mismo permite ver la capacidad de ingreso que el país tenga a través de la recaudación de impuestos con la finalidad de reducir el déficit fiscal y la deuda pública, también es importante porque se financia con endeudamiento. En relación al saldo de balanza de pagos consideran que es importante porque permite medir y reducir la deuda externa ya que la balanza de pagos muestra el flujo de caja del país con el resto del mundo que abarca las entradas y salidas de divisas, siendo superavitaria se podrá pagar la deuda considerando el principal y el interés, desde otro punto de vista considera que no es importante porque no tiene relación directa con la deuda. Por lo que corresponde al nivel de endeudamiento manifestaron que es importante porque la deuda tiene relación directa con el PBI y este no debe exceder del 30% considerando también las amortizaciones y servicios de la deuda, sobre todo conocer la posición deudora del país es un indicador para ir reduciendo la tasa de interés, por otro lado manifestaron que en principio es importante para desarrollar una estrategia pero no es tan relevante.

Con relación a la reserva internacionales netas consideraron que es muy importante porque dará una visión de liquidez del país y también cuál es la capacidad de pagar las obligaciones de corto y largo plazo, del mismo modo si el déficit es financiado con las reservas internacionales netas estas se reducen y si es financiado con títulos en el mercado local y reduciendo el crédito al sector privado, el impacto en las importaciones no será serio y también manifestaron que no pertenece necesariamente al estado.

### **3.2 Determinación de la incidencia de la emisión y la colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.**

Para obtener los resultados cuantitativos de la investigación se aplicó el modelo econométrico de regresión lineal múltiple utilizando algebra matricial aplicando el método de mínimos cuadrados, para la aplicación del modelo se tomó como base datos estadísticos trimestrales de las sub categorías estimadas como el déficit fiscal, saldo de balanza de pagos, nivel de endeudamiento y reservas internacionales netas se reemplaza en la ecuación de regresión lineal múltiple tal como se presenta a continuación:

$$y = \beta_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \dots + \beta_k x_k + \mu$$

Donde:

y= regresando

x= regresor

$\beta$ = parámetro, coeficiente, son fijos y desconocidos

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

La simulación fue medir los efectos que tienen la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa, estimando los parámetros y ejecutando la regresión lineal múltiple de los mínimos cuadrados, como instrumento de la política en las finanzas públicas.

Para determinar la eficacia del modelo se usó el  $R^2$  (R-squared), el cual permitió replicar los resultados mediante proporciones. El valor que toma el coeficiente de determinación se encuentra entre 0 y 1, donde proporciona la relación lineal de las variables cuanto mayor es el valor el ajuste de la recta es mejor.

Se hizo el método de regresión de mínimos cuadrados para el déficit fiscal:

$$df = \beta_1 + \beta_2 * emi + \beta_3 * colo + \mu$$

Donde:

df = representa déficit fiscal.

emi y colo = representan las emisiones y colocaciones de los bonos globales peruanos mediante el monto nominal de emisión y el monto en circulación en dólares americanos.

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

Se usa el programa econométrico para obtener los siguientes resultados:

Tabla 09

*Método de regresión de mínimos cuadrados.*

Variable	Coefficiente	Desviación estándar
<b>C</b>	-5.463000	1.37E-05
<b>EMI</b>	-1.75E-10	4.17E-16
<b>COLO</b>	0.305811	5.19E-13
<b>R-squared</b>	1	

Los datos se reemplazan en la ecuación de regresión lineal múltiple con el supuesto de incrementar en US\$1'000,000 de dólares americanos la emisión y colocación de bonos globales peruanos se obtiene lo siguiente:

$$df = - 5.463000 - 1.75E-10 * emi + 0.305811 * colo$$

$$df = - 5.463000 - 1.75E-10 * 1'000,000 + 0.305811 * 1'000,000$$

$$df = - 5'462,999.694$$

Al aplicar el método de mínimo cuadrado se puede observar que si se incrementa la emisión y colocación de bonos globales peruanos el déficit fiscal puede reducirse en - 5'462,999.694 dólares americanos siendo su desviación estándar menores que cero, en la tabla 09 el R<sup>2</sup> en el modelo es 1 lo que explica el 100% al déficit fiscal es decir que el modelo se ajusta a la línea de regresión perfectamente.

Tabla 10

*Comprobar la heterocedasticidad aplicando White*

<b>F-statistic</b>	2.10E+24	<b>Prob. F(2.5)</b>	0.0000
<b>Obs*R-squared</b>	8.000000	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.0183
<b>Scaled explained SS</b>	2.040955	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.3604

En la tabla 10 se muestra la prueba de white para comprobar la presencia de heterocedasticidad, analizando los valores obtenidos para prob. F es 0.0000 y las prob. chi-square 0.0183 y 0.3604 por lo que se concluye que existe heterocedasticidad siendo las perturbaciones inconstantes a lo largo de las observaciones como se muestra en la tabla 9.

Dada la siguiente ecuación aplicaremos el método de regresión de mínimos cuadrados para el saldo de balanza de pagos:

$$sbp = \beta_1 + \beta_2 * emi + \beta_3 * colo + \mu$$

Donde:

sbp = representa saldo de balanza de pago.

emi y colo = representan a las emisiones y colocaciones de los bonos globales mediante el monto nominal de emisión y las monto en circulación respectivamente.

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

Se usa el programa econométrico para obtener los siguientes resultados:

Tabla 11

*Método de regresión de mínimos cuadrados.*

<b>Variable</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Desviación estadar</b>
<b>C</b>	2.98E+10	5.26E+10
<b>EMI</b>	-0.314201	1.602387
<b>COLO</b>	-509.0896	1993.431
<b>R-squared</b>	0.061004	

Los datos se reemplazan en la ecuación de regresión lineal múltiple con el supuesto de incrementar en US\$1'000,000 de dólares americanos la emisión y colocación de bonos globales peruanos se obtiene lo siguiente:

$$\begin{aligned} \text{sbp} &= 2.98\text{E}+10 - 0.314201*\text{emi} - 509.0896*\text{colo} \\ \text{sbp} &= 2.98\text{E}+10 - 0.314201*1'000,000 - 509.0896*1'000,00 \\ \text{sbp} &= 2'979,490.6 \end{aligned}$$

Aplicando el método de mínimos cuadrados el saldo de balanza de pagos es 2'979,490.6 dólares americanos si se incrementa la emisión y colocación de bonos globales peruanos en 1'000,000 dólares americanos y en la tabla 11 el  $R^2$  es 0,061004 lo que significa que las emisiones y colocaciones de bonos globales peruanos sólo explican el 6% a las variaciones de los saldos de balanza de pagos indicando la regresión no es la adecuada por ser tener un valor muy cercano a cero.

Tabla 12  
*Comprobar la heterocedasticidad aplicando White*

<b>F-statistic</b>	17.02076	<b>Prob. F(2,5)</b>	0.0059
<b>Obs*R-squared</b>	6.975450	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.0306
<b>Scaled explained SS</b>	1.803529	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.4059

La prueba de white comprueba la presencia de heterocedasticidad, analizando los valores obtenidos para prob. F es 0.0059 y las prob. chi-square 0.0306 y 0.4059 se concluye que existe heterocedasticidad siendo las perturbaciones inconstantes a lo largo de las observaciones.

Dada la siguiente ecuación aplicaremos el método de regresión de mínimos cuadrados para el nivel de endeudamiento:

$$\text{ne} = \beta_1 + \beta_2*\text{emi} + \beta_3*\text{colo} + \mu$$

Donde:

ne = representa nivel de endeudamiento.

emi y colo = representan a las emisiones y colocaciones de los bonos globales mediante el monto nominal de emisión y las unidades en circulación respectivamente.

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

Se usa el programa econométrico para obtener los siguientes resultados:

Tabla 13  
*Método de regresión de mínimos cuadrados.*

Variable	Coefficiente	Desviación estándar
<b>C</b>	-4.13E+10	5.42E+10
<b>EMI</b>	1.065163	1.652301
<b>COLO</b>	61.24140	2055.526
<b>R-squared</b>	0.143071	

Los datos se reemplazan en la ecuación de regresión lineal múltiple con el supuesto de incrementar en US\$1'000,000 de dólares americanos la emisión y colocación de bonos globales peruanos se obtiene lo siguiente:

$$ne = - 4.13E+10 + 1.065163*emi + 61.24140*colo$$

$$ne = - 4.13E+10 + 1.065163*1'000,000 + 61.24140*1'000,000$$

$$ne = - 4'129,937.69$$

Al aplicar el método de mínimo cuadrado el nivel de endeudamiento se redujo a - 4'129,937.69 dólares americanos cuando la emisión y colocación de bonos soberanos peruanos se incrementa a 1'000,000 dólares americanos, como se observa en la tabla 13 el  $R^2$  es 0.143071 lo que significa que las emisiones y colocaciones explican sólo el 14% el nivel de endeudamiento.

Tabla 14

*Comprobar la heterocedasticidad aplicando White*

<b>F-statistic</b>	0.550415	<b>Prob. F(2,5)</b>	0.6081
<b>Obs*R-squared</b>	1.443516	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.4859
<b>Scaled explained SS</b>	0.934717	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.6267

La tabla 14 muestra la prueba de white para comprobar la presencia de heterocedasticidad, analizando los valores obtenidos para prob. F es 0.6081 y las prob. chi-square 0.4859 y 0.6267 se concluye que no existe heterocedasticidad siendo los parámetros constantes en el modelo planteado.

Dada la siguiente ecuación aplicaremos el método de regresión de mínimos cuadrados para la reserva internacionales netas:

$$rin = \beta_1 + \beta_2 * emi + \beta_3 * colo + \mu$$

Donde:

rin = representa las reservas internacionales netas.

emi y colo = representan a las emisiones y colocaciones de los bonos globales mediante el monto nominal de emisión y las unidades en circulación respectivamente.

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

Se usa el programa econométrico para obtener los siguientes resultados:

Tabla 15

*Método de regresión de mínimos cuadrados.*

<b>Variable</b>	<b>Coficiente</b>	<b>Desviación estándar</b>
<b>C</b>	1.49E+11	4.09E+10
<b>EMI</b>	1.405624	1.245372
<b>COLO</b>	-3899.636	1549.290
<b>R-squared</b>	0.583525	

Los datos se reemplazan en la ecuación de regresión lineal múltiple con el supuesto de incrementar en US\$1'000,000 de dólares americanos la emisión y colocación de bonos globales peruanos se obtiene lo siguiente:

$$rin = 1.49E+11 + 1.405624*emi - 3899.636*colo$$

$$rin = 1.49E+11 + 1.405624*1'000,000 - 3899.636*1'000,000$$

$$rin = -1'493,898.23$$

Al aplicar el método de mínimos cuadrados en las reservas internacionales netas se reduce en -1'493,898.23 dólares americanos cuando la emisión y colocación de bonos globales peruanos se incrementa en 1'000,000 dólares americanos, el R<sup>2</sup> es 0.583525 lo que significa que las emisiones y colocaciones de bonos explican en 58% a las reservas internacionales netas.

Tabla 16

*Comprobar la heterocedasticidad aplicando White*

<b>F-statistic</b>	0.643140	<b>Prob. F(2.5)</b>	0.5642
<b>Obs*R-squared</b>	1.636937	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.4411
<b>Scaled explained SS</b>	0.231363	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.8908

La tabla 16 muestra la prueba de white para comprobar la presencia de heterocedasticidad, analizando los valores obtenidos para prob. F es 0.5642 y las prob. chi-square 0.4411 y 0.8908 se concluye que no existe heterocedasticidad siendo los parámetros constantes en el modelo planteado.

Dada la siguiente ecuación aplicaremos el método de regresión de mínimos cuadrados para la reserva internacionales netas:

$$dx = \beta_1 + \beta_2*emi + \beta_3*colo + \mu$$

Donde:

dx= deuda externa

emi= emisión de los bonos globales peruanos

colo= colocación de los bonos globales peruanos

$\beta$ = coeficiente para cada regresor

$\mu$  = perturbación aleatoria de error

Para la incidencia en la deuda externa se aplicó el método de regresión de mínimos cuadrados y se da la siguiente ecuación:

$$dx = \beta_1 + \beta_2*emi + \beta_3*colo + \mu$$

Donde:

dx = representa deuda externa.

emi y colo = representa las emisiones y colocaciones de los bonos globales peruanos respectivamente.

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

Se usa el programa econométrico para obtener los siguientes resultados:

Tabla 17

*Método de regresión de mínimos cuadrados.*

Variable	Coeficiente	Desviación estándar
<b>C</b>	-491E+10	4.13E+10
<b>EMI</b>	-0.308290	1.258834
<b>COLO</b>	2276.935	1566.038
<b>R-squared</b>	0.38	

Los datos se reemplazan en la ecuación de regresión lineal múltiple con el supuesto de incrementar en US\$1'000,000 de dólares americanos la emisión y colocación de bonos globales peruanos se obtiene lo siguiente:

$$dx = - 491E+10 - 0.308290*EMI + 2276.935*COLO$$

$$dx = - 491E+10 - 0.308290*1'000,000 + 2276.935*1'000,000$$

$$dx = - 4'907,723.373$$

Al aplicar el método de mínimos cuadrados se puede observar que la deuda disminuye en - 4'907,723.373, y como se observa en la tabla 17 el  $R^2$  para el modelo aplicado es 0.388639 por consiguiente las emisiones y colocaciones de los bonos globales sólo explican el 38% a la deuda externa.

Tabla 18  
*Comprobar la heterocedasticidad aplicando White*

<b>F-statistic</b>	1.599677	<b>Prob. F(2,5)</b>	0.2904
<b>Obs. *R-squared</b>	3.121567	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.2100
<b>Scaled explained SS</b>	0.787329	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0.6746

Para comprobar si los parámetros utilizados en el modelo estadístico son sesgados e inconsistentes se aplicó la prueba white para comprobar la presencia de heterocedasticidad, analizando la tabla 10 los valores de prob. F es 0.2904, las prob. Chi-square 0.2100 y 0.6746 se puede decir que no existe heterocedasticidad por lo que se concluye que las perturbaciones son constantes a lo largo de las observaciones.

### **3.3 Análisis de la evolución de la emisión y colocación de los bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.**

Los bonos globales peruanos fueron emitidos desde el 2002 en dólares americanos y euros, como se observa en la tabla 19 el periodo es de 5 a 40 años para cubrir las operaciones de endeudamiento y de administración de deuda con la finalidad de financiar intercambios de bonos, prepagos y prefinanciamiento, el rendimiento va de 3.7730% a 9.4810% siendo el bono global 2015 que dio 10.1000%, la tasa cupón va de 3.7500% a 9.1250%, la emisión puede apoyar al tesoro público a través de la recompra parcial o total de los bonos globales peruanos y en el 2016 permitió cubrir las necesidades de financiamiento y ampliar la vida de la cartera de la deuda pública además de financiar proyectos de inversión del sector público no financiero por US\$ 849 millones, amortizándose durante el año US\$ 1,672 millones incluyendo US\$611 millones correspondiente a la operación de administración de deuda.

La emisión se da bajo las leyes del sistema nacional de endeudamiento estableciéndose el monto mínimo de endeudamiento el cual indica que la deuda no debe exceder el 30% del PBI y depende también del presupuesto general de la república y el déficit fiscal, por otro lado para negociarse en el mercado bursátil americano se debe registrar en la comisión de bolsa y valores de Estados Unidos (Securities and exchange commission) bajo las leyes de bolsa de valores de 1934 a través de EDGAR (electronic data gathering, analysis and retrieval) en el cuál se recopila toda información para analizarlo y esté disponible al inversor con la finalidad de incrementar la eficiencia en las negociaciones como la imparcialidad de todos los participantes en el mercado de valores haciendo así que todo sea transparente, el Perú envía el formulario 18 que contiene toda información importante como inversionista extranjero.

Tabla 19  
Emisión de los bonos globales peruanos (Millones)

Año	Tipo	Denominación	Fecha de emisión	Plazo (original)	Moneda	Monto de emisión	Rendimiento (%)	Tasa Cupón (%)
2002	OE	Bono global 2012	21-02-02	10 años	USD	500,000,000	9.4810	9.1250
	OAD 1/	Bono global 2012	21-02-02	10 años	USD	922,983,000	9.4810	9.1250
	OE	Bono global 2008	03-12-02	05 años	USD	500,000,000	9.3510	9.1250
2003	OE	Bono global 2015	06-02-03	12 años	USD	500,000,000	10.1000	9.8750
	OE	Bono global 2015	10-03-03	12 años	USD	250,000,000	9.4300	9.8750
	OE	Bono global 2033	21-11-03	30 años	USD	500,000,000	8.8360	9.8750
2004	OE	Bono global 2016	03-05-04	12 años	USD	500,000,000	8.3960	8.3750
	OE	Bono global 2014	14-10-04	10 años	EUR	650,000,000	7.5500	7.5000
2005	OE	Bono global 2033	03-02-05	30 años	USD	400,000,000	8.1370	8.7500
	OAD 2/	Bono global 2025	19-07-05	20 años	USD	750,000,000	7.3500	7.3500
	OAD 2/	Bono global 2025	15-12-05	20 años	USD	500,000,000	7.2500	7.3500
2007	OAD 1/	Bono global 2016	14-03-07	12 años	USD	832,895,000	5.8700	8.3750
		Bono global 2033	14-03-07	30 años	USD	84,636,000	6.4300	8.7500
		Bono global 2037	14-03-07	30 años	USD	1,201,667,000	6.5500	6.5500
2009	OE	Bono global 2019	30-03-09	10 años	USD	1,000,000,000	7.1960	7.1250
	OAD 2/	Bono global 2025	09-07-09	20 años	USD	1,000,000,000	6.9500	7.3500
2010	OAD 1/	Bono Global 2033	29-04-10	30 años	USD	1,260,803,000	6.1600	8.7500
	OE/OAD 3/	Bono Global 2050	18-11-10	40 años	USD	1,000,000,000	5.8750	5.6250
2012	OE	Bono Global 2050	01-02-12	40 años	USD	500,000,000	5.3600	5.6250
2014	OE 4/	Bono Global 2050	07-11-14	40 años	USD	500,000,000	4.9000	6.6250
2015	OE 4/	Bono Global 2050	26-03-15	40 años	USD	545,000,000	4.7280	6.6250
	OE 4/	Bono Global 2027	25-08-15	12 años	USD	1,250,000,000	4.1500	4.1250
	OE 4/	Bono Global 2026	03-11-15	10 años	EUR	1,100,000,000	2.7510	2.7500
2016	OE 4/	Bono Global 2030	01-03-16	14 años	EUR	1,000,000,000	3.7730	3.7500

1/ Financió Intercambio de Bonos

2/ Financió Prepagos

3/ Financió el prefinanciamiento del año 2011 y la devolución al Tesoro Público (D.U. N° 028-2010)

4/ Financió prefinanciamiento

Leyenda

OE Operaciones de Endeudamiento

OAD: Operaciones de Administración de Deuda

En la tabla 20 se puede observar los bonos globales peruanos vigentes, en marzo del 2019 vencerá el primero que fue emitido hace 10 años con una tasa cupón de 7.125% con un monto nomina de 1,000,000,000 millones de US\$ sólo se colocó 395,741,000 millones de US\$, el bono global del 2025 sólo se colocó 1,792,780,000 millones de US\$ de los 2,250,000,000 del monto nominal emitido, el bono global del 2026, 2027,2030 y 2050 se colocó el total del monto nominal emitido, el bono global 2033 se colocó 2,188,329,000 millones de US\$ del monto nominal emitido y el bono global 2037 se colocó 1,164,563,000 millones de US\$ del total del monto nominal emitido. En la actualidad se ha colocado 9,336,413,000 millones de US\$ del monto nominal emitido de los bonos globales que se encuentran activos lo que corresponde el 88% y para los bonos globales emitidos en euros se colocado el total.

Tabla 20

*Colocación de los bonos globales peruanos (Millones De Us\$ y Euros)*

Denominación	Moneda	Monto nominal emitido	Tasa cupón	Fecha de vencimiento	Monto colocado
<b>Bono Global 2019</b>	US\$	1,000,000,000	7.125%	30/03/2019	395,741,000
<b>Bono Global 2025</b>	US\$	2,250,000,000	7.350%	21/07/2025	1,792,780,000
<b>Bono Global 2026</b>	EUROS	1,100,000,000	2.750%	30/01/2026	1,100,000,000
<b>Bono Global 2027</b>	US\$	1,250,000,000	4.125%	25/08/2027	1,250,000,000
<b>Bono Global 2030</b>	EUROS	1,000,000,000	3.750%	01/03/2030	1,000,000,000
<b>Bono Global 2033</b>	US\$	2,245,439,000	8.750%	21/11/2033	2,188,329,000
<b>Bono Global 2037</b>	US\$	1,201,667,000	6.550%	14/03/2037	1,164,563,000
<b>Bono Global 2050</b>	US\$	2,545,000,000	5.625%	18/11/2050	2,545,000,000
<b>Total moneda US\$</b>		<b>10,492,106,000</b>			<b>9,336,413,000</b>
<b>Total moneda EUROS</b>		<b>2,100,000,000</b>			<b>2,100,000,000</b>

La deuda externa peruana ha tenido una evolución moderada, lo que nos indica que las políticas adoptadas por el gobierno a través de la emisión y colocación de bonos globales peruanos está dando resultados adecuados para el manejo del

endeudamiento, reducir el déficit fiscal y financiarse a menores costos hace posible desarrollar proyectos de inversión y otros temas importantes en los sectores económicos.

Los bonos globales peruanos se emitieron en reemplazo de los bonos brady, cuyo objetivo principal fue reducir la deuda comercial que se incrementó en los años 80 y que no se pagó durante el primer gobierno de Alan García, lo que hace posible que la deuda externa se pueda manejar a través de la emisión de títulos valores que se negocien en la bolsa de valores internacional. Si se toma en cuenta el periodo del 2002 al 2017 que es el mismo de la emisión de los bonos globales peruanos se puede observar en la tabla 21 que el 2004 la deuda externa subió a 24,466 millones de US\$ siendo la más alta en ese periodo, a partir del 2015 la deuda subió nuevamente a 23,629.98 millones de US\$ hasta el 2016 que registró 23,761.54 millones de US\$ esto se debió al incremento de créditos con los organismos internacionales y club de parís.

Tabla 21  
*Deuda externa*

<b>Años</b>	<b>Saldo deuda (millones US\$)</b>
2002	20,715.00
2003	22,768.00
2004	24,466.00
2005	22,279.30
2006	21,971.63
2007	20,081.39
2008	19,237.21
2009	20,600.26
2010	19,904.57
2011	20,203.87
2012	20,401.74
2013	18,777.79
2014	19,764.43
2015	23,629.98
2016	23,761.54
2017	22,710.33

En la figura 17 se puede corroborar que la deuda externa no se ha incrementado en el periodo elegido del 2002 al 2017, lo que nos dice que las políticas de endeudamiento aplicadas por el gobierno son las adecuadas, para mantener un equilibrio en la economía.

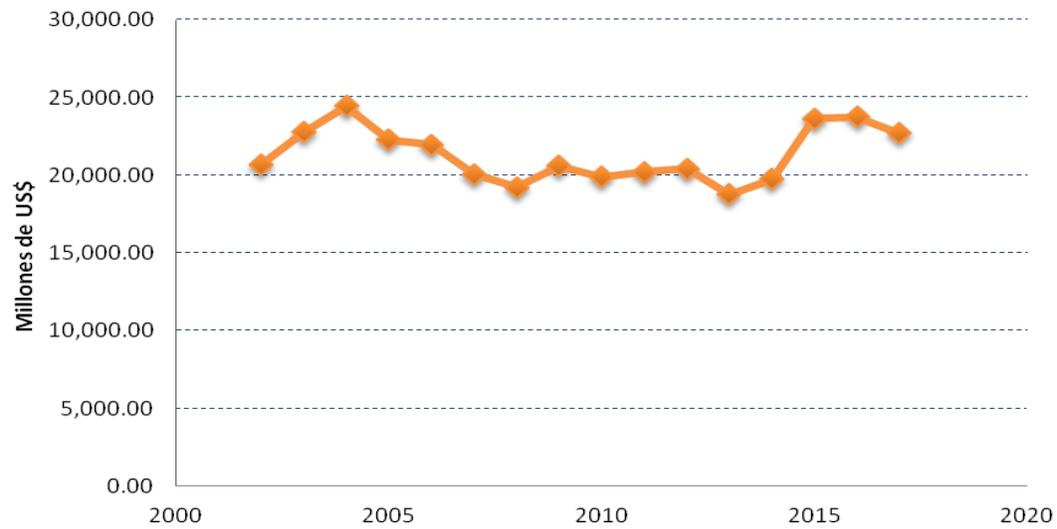


Figura 17. Evolución de la deuda externa (2002 al 2017)

## **IV. Discusión**

Los resultados de la presente investigación nos muestran que la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano contribuyen a un manejo eficiente de las políticas públicas dado que la deuda externa señala datos adecuados corroborando así los buenos resultados en los niveles de endeudamiento.

El resultado del objetivo general nos indica que la emisión de títulos valores en la bolsa de valores es una buena alternativa de financiamiento los costos son bajos y se puede tener la posibilidad de negociarlos en el mercado primario y secundario, en función del valor nominal, tasa cupón y sobre todo la tasa de rentabilidad el cual es un indicador muy importante para todo inversionista. El tiempo es un factor principal para la obtención de un bono global ya que a largo plazo se obtiene mayor rentabilidad y se disminuye el riesgo, siendo las empresas de seguros y los fondos de inversión quienes más lo utilicen en su portafolio de inversión otro factor importante es el EMBI que da la confianza al inversionista del pago de la deuda a largo plazo. Este resultado coincide con el informe elaborado por el congreso de la república (2014) sobre el endeudamiento público que a través de la emisión de bonos se puede obtener ventajas competitivas con la idea central que el Perú pueda pagar sus deudas en el extranjero siendo calificado con altos estándares de calidad por las centrales de riesgo como Moddys.

En cuanto al déficit fiscal, el saldo de balanza de pagos, nivel de endeudamiento y reservas internacionales netas los resultados nos indican que son importantes indicadores para un buen manejo de la deuda, nos permite estimar el nivel de deuda con la finalidad de establecer la mejor estrategia de financiamiento para así cumplir con las obligaciones de corto y largo plazo, por otro lado el saldo de balanza de pagos nos señala la entrada y salida de divisas y si es superavitaria nos indica si se puede pagar el principal y el interés de la deuda lo dicho anteriormente coincide con la investigación realizada por Marco (2013) sobre el estudio de las normas que regulan la deuda pública a través del análisis del reglamento mediante las cuentas nacionales y regionales de la comunidad europea con la finalidad de

identificar el verdadero alcance de la deuda pública relacionándola a la contabilidad presupuestaria llegando a la conclusión que está expresada en valor nominal de la obligación y no puede superar al PBI.

Para el resultado del primer objetivo específico se aplicó el modelo econométrico de regresión lineal múltiple usando el método de mínimos cuadrados, para esto el ratio a usar es el R2 el cual nos señala que la emisión y la colocación de bonos globales peruanos incide el 38% en la deuda externa a través del mercado bursátil americano, en cuanto al déficit fiscal su incidencia es del 100%, para el saldo de balanza de pagos incide sólo el 6% lo que indica que la regresión no es la adecuada, para el nivel de endeudamiento inciden sólo el 14% y para las reservas internacionales netas inciden el 58% todo esto nos indica el cambio en los indicadores mencionados al momento de emitir y colocar los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano. De acuerdo a los datos obtenidos se puede decir que se coincide con el trabajo de investigación realizada por Gonzales (2014) sobre los determinantes del vencimiento de la deuda soberana destacando la gestión de las autoridades monetarias en relación al riesgo soberano indicando que es inversa con respecto al vencimiento de la deuda que sugiere que la emisión debe hacerse a largo plazo porque los países con menos recursos incrementarían el riesgo soberano y no podrían pagar deudas de corto plazo.

El resultado del segundo objetivo específico nos lleva a analizar la evolución respecto a la emisión y colocación de los bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano, para esto se usa los datos publicados por el ministerio de economía y finanzas y el banco central de reserva donde se puede observar que está dando resultados los lineamientos de endeudamiento aplicados por el gobierno para manejar adecuadamente la deuda pública, en la actualidad los bonos globales emitidos y colocados vigentes van del 2019 hasta el 2050 donde se corrobora que los bonos de largo plazo son los más atractivos por los inversionistas y teniendo una tasa de rentabilidad competitiva en el mercado internacional poniendo así al Perú en una buena posición económica en

donde está dando resultados una finanzas públicas adecuadas para financiarse con el objetivo de cumplir las políticas económicas, dicho anteriormente concuerda con el artículo publicado por Gomero, Masuda y Barrera (2014) sobre la emisión de bonos globales va adquiriendo importancia en el mercado de capitales con la finalidad de captar recursos y resolver las necesidades de liquidez recurriendo al mercado internacional para adquirir recursos de largo plazo y cubrir cuentas fiscales a demás ofrece mayores ventajas económicas y financieras, reflejando escenarios de estabilidad macroeconómica.

## **V. Conclusiones**

Al terminar con la investigación realizada se llega a las siguientes conclusiones:

**Primero:** De acuerdo al análisis de las entrevistas realizadas se concluye que la incidencia de la emisión y colocación de los bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano es positiva porque los bonos globales peruanos se emiten a largo plazo lo que se evidencia que están acorde con el mercado americano los cuales se negocian como porcentaje de su valor nominal que puede estar por encima o debajo de su precio siendo atractivo para el inversionista porque son instrumentos de renta fija no existe mayor riesgo, así mismo la colocación tiene para el inversor las siguientes características, posición en el mercado internacional, indicadores, rentabilidad y confianza por otro lado la deuda externa implica el déficit fiscal, saldo de balanza de pagos, nivel de endeudamiento y reservas internacionales netas.

**Segundo:** Se determinó que la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano incide el 38% en la deuda externa, 100% en el déficit fiscal, 6% en el saldo de la balanza pagos, 14% en el nivel de deuda y 58% en las reservas internacionales netas por lo que se concluye que el déficit fiscal y las reservas internacionales netas se ajustan más al modelo de regresión múltiple planteado y son más fiables, los entrevistados manifiestan y perciben que la emisión y colocación de los bonos globales peruanos tienen un relación directa con la deuda externa.

**Tercero:** De acuerdo al análisis a la luz de los resultados se evidencia que la evolución de la emisión y colocación de bonos globales peruanos tienen una relación con la deuda externa percibida y manifestada por los entrevistados y por los datos estadísticos. Cabe señalar que el mercado internacional no ha sufrido cambios significativos lo que se puede concluir ha sido moderada de acuerdo a los comportamientos económicos en el país siendo esto positivo.

## **VI.Recomendaciones**

**Primero:** Se sugiere a las municipalidades puedan emitir bonos en el extranjero con garantía del estado de acuerdo a las necesidades que presenta, y luego colocarlos en el mercado bursátil americano para obtener una rentabilidad que se pueda pagar la deuda en el largo plazo.

**Segundo:** Se sugiere a las instituciones del estado aplicar modelos econométricos que apoyen los resultados de las políticas planteadas por el gobierno para mejorar la calidad de vida de la población, porque un gobierno eficiente hace que su población se sienta bien y se desarrolle. Así mismo brindar capacitación a la población en general para conocer los beneficios de los modelos econométricos.

**Tercero:** Se sugiere al gobierno controlar la deuda externa con los organismos internacionales comerciales con la finalidad de incrementar la emisión y colocación de los bonos globales peruanos darle más versatilidad al mercado de deuda la cual es una alternativa por los bajos costos y el financiamiento es más accesible. Por otro lado conocer los resultados del comportamiento económico anual.

## **VII. Propuesta**

## **Título: Incrementar la inversión pública en el sector educación**

### **Fundamento de la propuesta**

Después de realizar la investigación con el objetivo de analizar la incidencia de la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano, teniendo como resultado la reducción de la deuda, surge la propuesta de generar liquidez a la inversión pública a través del endeudamiento para el sector educación con el propósito de solucionar los principales problemas por un presupuesto no adecuado.

Se debe tener en cuenta lo siguiente:

La proyección de la inversión pública al 2021 será de 5.5% mayor a lo alcanzado entre 2007 al 2017 que fue de 5.1% del PBI

El financiamiento para el déficit del sector público será una combinación de endeudamiento esto es el 1.5% del PBI con la emisión de bonos con 1.1% del PBI tomando en cuenta el límite legal del 30% sobre el PBI y por otro lado con activos financieros.

Las cuentas fiscales se han deteriorado porque el ingreso disminuye cada vez más con respecto al egreso alcanzando en el 2017 3.1%, en la actualidad el déficit fiscal sigue incrementándose y en los últimos años el crecimiento económico se ha paralizado.

En conformidad con el decreto legislativo N°1276 y la ley 30637 el sector público no financiero se sustenta a un conjunto de reglas macrofiscales referente a la deuda pública, resultado económico, gasto no financiero y corriente del gobierno central los cuales se detallan a continuación:

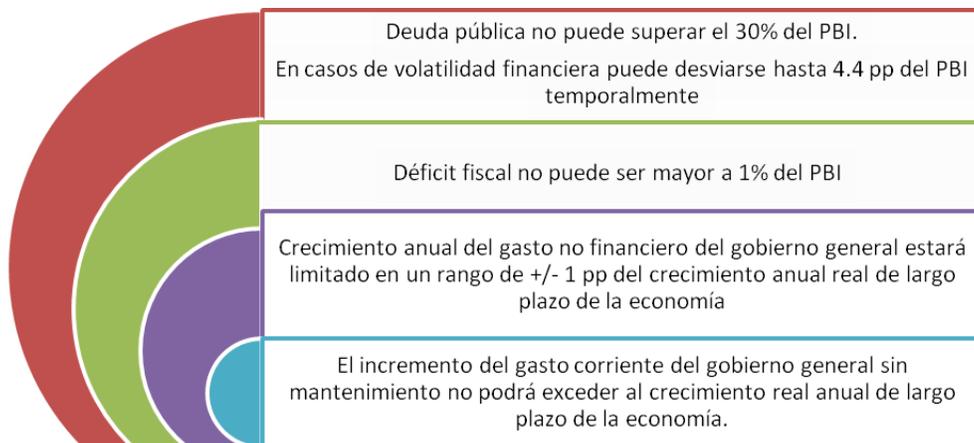


Figura 18. Reglas fiscales para la formulación del presupuesto

Otro aspecto importante son los objetivos del milenio de las naciones unidas, definiendo compromisos en materia de derechos humanos, buen gobierno y democracia, para la presente propuesta se basará en el objetivo 8, fomentar una alianza mundial para el desarrollo refiriéndose a la meta 8D, en el cual se detalla la sostenibilidad de la deuda.

La propuesta también se fundamenta en los 4 desafíos del Proyecto Educativo Nacional aprobado por la RS 001-ED-2007 sobre gestión eficaz, la gestión democrática, gestión con equidad y gestión interculturalidad, se plantea así 6 objetivos a alcanzar en el 2021, los cuales se detallan a continuación:



Figura 19. Objetivos del Proyecto Educativo Nacional

## **Documentos sustentatorios**

Para la aplicación de la propuesta se toma como base las normas legales, documentos del ministerio de economía y finanzas los cuales se detallan a continuación.

Ley de endeudamiento del sector público para el año fiscal 2019, en conformidad con la ley N°28563, Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, señalando en el artículo 3 montos máximos autorizados de concertaciones de operaciones de endeudamiento y el 3.1 señala cuanto se designa a los sectores económicos, el artículo 7 sobre aprobación de emisión de bonos y el artículo 14 que se autoriza el financiamiento con operaciones de endeudamiento.

La Resolución Ministerial N°283-2018-MINEDU aprueba la actualización de cartera de inversiones del Programa Multianual de inversiones del sector educación 2018-2020.

Programación multianual de inversiones está de acuerdo al Sistema de Programa Multianual y gestión de inversiones para el sector educación del Ministerio de Economía y Finanzas.

El proyecto del presupuesto público, capítulo VI en materia de educación.

El informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2018-2021 del ministerio de economía y finanzas

Marco Macroeconómico multianual 2018-2021 de Ministerio de economía y Finanzas

## **Objetivo general**

Fortalecer las inversiones públicas para el sector educación a través de los bonos globales peruanos.

### **Objetivo específico**

Diseñar un modelo econométrico a través del método de la regresión múltiple para evaluar el impacto de las emisiones y colocaciones de los bonos globales peruanos en la inversión en el sector educación.

### **Desarrollo de la propuesta.**

Para elaborar la propuesta se proyecta los años 2019 al 2021, periodo aplicado es trimestral, se toma como base la última emisión y colocación de bonos globales, derivándose el 1.9% a la inversión.

A continuación se presenta la ficha técnica de elaboración de la propuesta según el presupuesto general de la república, el informe de proyecciones macroeconómicas y la ley del sistema general de endeudamiento el cual indica el monto máximo en las operaciones financiamiento.

Tabla 22

#### *Ficha técnica para incrementar la inversión en el sector educación*

<b>Concepto</b>	<b>Especificaciones</b>
Montos máximos autorizados de operaciones de endeudamiento externo e interno.	US\$ 1,378'945,729
Montos asignados a los sectores económicos.	US\$ 1,194'840,659
Proyección del PBI.	3.8%
Presupuesto del sector educación 2019.	s/ 30,628 millones
Presupuesto para la remuneración.	s/ 19,228 millones
Presupuesto para inversiones y bienes de capital.	s/ 5,986 millones
Presupuesto para infraestructura.	s/100,000 millones

De acuerdo a los datos señalados se aplicó el modelo de regresión lineal múltiple utilizando el método de mínimos cuadrados para establecer la relación entre la inversión, la emisión y colocación de bonos globales peruanos.

Se aplicará la siguiente ecuación:

$$\text{inv} = \beta_1 + \beta_2 * \text{emi} + \beta_3 * \text{colo} + \mu$$

Donde:

Inv = representa la inversión.

emi y colo = representa las emisiones y colocaciones de los bonos globales peruanos respectivamente.

$\mu$  = perturbación aleatoria o error

Para obtener los resultados se utiliza el programa econométrico Eviews, tal como se detalla a continuación:

Tabla 23  
Método de regresión de mínimos cuadrados

Variable	Coefficiente	Desviación estándar
<b>C</b>	-1.08E-08	3.49E-09
<b>EMI</b>	0.014630	1.16E-17
<b>COLO</b>	0.000000	9.80E-18
<b>R-squared</b>	<b>1</b>	

Después de obtener los resultados, se reemplazan en la ecuación de regresión lineal múltiple, con el supuesto de emitir y colocar bonos globales peruanos por un monto de US\$1,500'000,000 de dólares americanos,

$$\text{Inv} = - 1.08\text{E}-08 + 0.014630 * \text{EMI} + 0.00 * \text{COLO}$$

$$\text{Inv} = - 1.08\text{E}-08 + 0.014630 * 1'500,000,000 + 0.00 * 1'500,000,000$$

$$\text{Inv} = \text{US\$}21'945,000$$

Al aplicar el método de mínimo cuadrado la inversión aumenta en 21'945,000 dólares americanos cuando se emite y coloca los bonos soberanos peruanos 1,500'000'000 dólares americanos, como se observa en la tabla el  $R^2$  es 1 lo que significa que hay una relación exacta entre ellas.

## **VIII. Referencias**

Andía, W. (2016). *Manual de gestión pública*. Lima, Perú: Ediciones Arte & Pluma.

Asensio, M. (2012). *Finanzas Públicas*. Buenos aires, Argentina: Osmar D.Buyatti.

Banco Central de Reserva (2018). *Reporte de inflación*. Recuperado de:  
<http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reportes-de-inflacion.html>. Lima, Perú:  
BCRP

Congreso Nacional de la República. (2014). *Endeudamiento público: Bonos soberanos y letras del Tesoro en el Perú*. Recuperado de:  
[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4\\_uibd.nsf/B266FDF389467C470525810C0071FCF7/\\$FILE/276\\_INFINVES60\\_2014\\_2015\\_endeudamiento\\_publico.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/B266FDF389467C470525810C0071FCF7/$FILE/276_INFINVES60_2014_2015_endeudamiento_publico.pdf)

Córdova, M (2015). *Mercado de valores*. Bogotá, Colombia: Eco Ediciones.

Córdova, M. (2015). *Finanzas Internacionales*. Bogotá, Colombia: Eco Ediciones

El peruano (2017). *Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021*. Lima, Perú: Mef

Escudero, E., Pateiro, C., Rodríguez, J. (2002). *Análisis sectorial del mercado de valores (1ra. ed)*. Coruña, España: Netbiblo

Fondo Monetario Internacional. (2013). *Perspectivas de la economía mundial abril de 2013: esperanza, realidades, riesgos*. Washintong, Eeuu: Fmi

Gomero, N., Masuda, V. y Barrera, J.(2014). Bonos Soberanos y su relación con el escenario Macroeconómico Global. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables, Vol. 22 N° 42pp.31-43*.

- González, M. (2014). *Tres Ensayos sobre los determinantes del vencimiento de la deuda soberana*. (Disertación Doctoral, Universidad de León). Recuperada en: [https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/3610/tesis\\_9f020b.PDF?sequence=1](https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/3610/tesis_9f020b.PDF?sequence=1)
- Gujarati, D. y Porter, D. (2010). *Econometría (5ta ed)*. California, Estados Unidos: McGraw Hill
- Hernández, R. (2018). *Metodología de la investigación (7a. ed)*. México, México: McGraw Hill
- Hurtado, J. (2007). *Metodología de la investigación holística (3ra. ed)*. Caracas, Venezuela: Servicios y Proyecciones para América latina.
- Jiménez, F. (2008). *Reglas y sostenibilidad de la política fiscal*. Lima, Perú: Pontificia Universidad Católica del Perú
- Martín, J., Tellez, C. (2014). *Finanzas Internacionales*. Madrid, España: Paraninfo
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2003). *Estrategia de colocación y operaciones de manejo de Deuda Pública*. Recuperado en: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda\\_publ/programas/progr\\_anua/Estrategia\\_Colocaciones\\_Operaciones\\_Manejo\\_Deuda\\_P%C3%BAblica\\_2003.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/programas/progr_anua/Estrategia_Colocaciones_Operaciones_Manejo_Deuda_P%C3%BAblica_2003.pdf)
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2017). *Reglamento de bonos soberanos*. Recuperado de: <https://mef.gob.pe/en/por-instrumento/resolucion-ministerial/15589-resolucion-ministerial-n-059-2017-ef-52/file>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). *Emisión internacional de bonos*. Recuperado de:

[https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda\\_publ/bonos/externos/bonos\\_globales\\_emitidos.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/bonos/externos/bonos_globales_emitidos.pdf)

Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). *Bonos globales vigentes*. Recuperado de: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda\\_publ/bonos/externos/bonos\\_globales\\_012018.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/bonos/externos/bonos_globales_012018.pdf)

Ministerio de Economía y finanzas (2018). *Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2018-2021*. Recuperado de: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/marco\\_macro/IAPM\\_2018\\_2021.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2018_2021.pdf)

Pimienta, C., Pessoa, M. (2015). *Gestión Financiera Pública en América latina, La clave de la eficiencia y la transparencia*. New York, Estados Unidos: Banco Interamericano de desarrollo.

Revello de Toro Cabello, J. (2013). *Finance Corporate y Banca de Inversión*. Lima, Perú: Delta Publicaciones

Securities and Exchange Commission. (2018). *Bonos globales peruanos*. Recuperado de: <https://www.sec.gov/cgi-bin/srch-edgar?text=peru+republic+of&first=2002&last=2005>

Sierra, J. y Guevara Pérez, A. (2015). *Riesgos de la Deuda Externa en América Latina*. Recuperado de: <http://www.latindadd.org/wp-content/uploads/2016/01/Rodo-Libro-Deuda03.pdf>

Tong, J. (2007). *Finanzas Empresariales: La decisión de Inversión*. Lima, Perú: Universidad del Pacífico.

Valderrama, S. (2013). *Pasos para elaborar proyectos de investigación científica* (2da. ed). Lima, Perú: Editorial San Marcos.

## **Anexos**

## Publicación de artículo científico

DOI: <https://doi.org/10.33890/innova.v4.n2.2019.1002>

The screenshot shows a web browser window with the address bar containing the URL <http://revistas.uide.edu.ec/index.php/innova/article/view/1002/1500>. The page title is "Bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano". The browser interface includes navigation buttons, a search icon, and a zoom level of 80%.

At the top of the article content, there are logos for UIDE (Universidad César Vallejo) and INNOVA RESEARCH JOURNAL. To the right, the journal's ISSN (2477-9024) and issue information (Mayo - Agosto, 2019, Vol. 4, No. 2 pp. 1-12) are provided, along with the DOI and URL.

The article title is "Bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano" and the subtitle is "Peruvian global bonds in the american stock market". The authors listed are Lauralinda Leonor Cavero Egúsqiza Vargas and Manuel Alberto Munsibay Muñica, both from Universidad César Vallejo, Perú. Irma Milagros Carhuanchu Mendoza, PhD, is also listed as an author from Universidad Norbert Wiener, Perú. Contact information for correspondence is provided for all three authors.

The article was received on February 1, 2019, and accepted on April 15, 2019.

**Resumen:** La investigación realizada tiene como objetivo analizar la influencia de la emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano. El estudio se formalizó bajo el enfoque mixto, aplicándose la entrevista y el análisis documental, para la explicación del modelo se utilizó el software Atlas.ti y Eviews. Los bonos globales peruanos para su colocación están amparados bajo la normatividad del mercado americano. Evidenciándose, que el indicador de mayor relevancia es el monto de colocación; para determinar la prima de riesgo se tiene en cuenta la tasa de interés de referencia y el rendimiento del bono a 10 años de Estados Unidos. Por lo cual, la emisión y colocación de los bonos globales peruanos a largo plazo resultan ser una alternativa para obtener financiamiento, explicando así el 100% del déficit fiscal, el 58% de las reservas internacionales netas, el 6% del saldo de la balanza de pagos y el 14% del nivel de endeudamiento.

**Palabras claves:** endeudamiento; bonos globales; reservas internacionales netas; balanza de pagos; déficit fiscal

## Matriz de consistencia

### *La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.*

PROBLEMA	OBJETIVOS	CATEGORIAS, SUBCATEGORÍAS E INDICADORES	
<p><b>Problema principal:</b></p> <p>¿Cómo la emisión y colocación de bonos globales peruanos inciden en la deuda externa a través del mercado bursátil americano?</p> <p><b>Problemas específicos:</b></p> <p>¿En qué medida la emisión y la colocación de bonos globales peruanos inciden en la deuda externa a través del mercado bursátil americano?</p> <p>¿Cómo ha evolucionado la emisión y colocación de los bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano?</p>	<p><b>Objetivo general:</b></p> <p>Analizar la incidencia de La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.</p> <p><b>Objetivos específicos:</b></p> <p>Determinar la incidencia de la emisión y la colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.</p> <p>Analizar la evolución respecto a la emisión y colocación de los bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.</p>	<b>Categoría 1: Emisión de bonos globales</b>	
		<b>Subcategorías</b>	<b>Indicadores</b>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Monto nominal emitido</li> <li>▪ Tiempo de redención,</li> <li>▪ Tasa cupón.</li> </ul>	<p>Soles Dólares Euros</p> <p>5 años 10 años 30 años</p> <p>Prime Rate</p>
		<b>Categoría 2: Colocación de bonos globales</b>	
		<b>Subcategorías</b>	<b>Indicadores</b>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Monto en colocación</li> <li>▪ EMBI+PERÚ</li> <li>▪ Tasa de rendimientos del bono soberano americano.</li> <li>▪ Tasa de interés de referencia.</li> </ul>	<p>Moneda Mecanismo Negociabilidad</p> <p>Tasa de interés Puntos básicos Porcentaje</p> <p>Tasa de rendimiento Flujo de caja</p> <p>Tasas de crédito Variación del tipo de cambio</p>
		<b>Categoría 3: Deuda externa</b>	
		<b>Subcategorías</b>	<b>Indicadores</b>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Déficit fiscal.</li> <li>▪ Saldo de balanza de pagos.</li> <li>▪ Nivel de Endeudamiento.</li> <li>▪ Reserva Internacional Neta.</li> </ul>	<p>Ingreso Egreso</p> <p>Capital financiero Transferencias Financieras</p> <p>Tasa de crecimiento Ratio de deuda soberana</p> <p>Saldo de activos Saldo de pasivos</p>

## Guía de entrevista

### Instrucciones:

La presente entrevista se realiza con la finalidad de obtener información sobre el tema de investigación que se está realizando **“La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la reducción de la deuda externa a través del mercado bursátil americano”** es muy importante su participación.

- 1 ¿En su opinión el monto nominal con lo que se emite los bonos globales peruanos está acorde al mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

- 2 ¿En su opinión considera importante el tiempo de redención de los bonos globales peruanos en la emisión en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

- 3 ¿En su opinión es importante la tasa cupón del bono para tener éxito en la emisión de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?

.....  
.....

.....  
.....  
.....

**4 ¿En su opinión es importante el monto de colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**5 ¿Considera importante la calificación de riesgo a través del indicador EMBI+PERÚ en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**6 ¿Considera primordial la tasa de rendimiento del bono soberano americano en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**7 ¿En su opinión considera importante la tasa de interés de referencia de Estados Unidos en la colocación de los bonos globales peruanos en el mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**8 ¿En su opinión conocer el déficit fiscal es primordial para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**9 ¿Considera importante conocer el saldo de balanza de pagos para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

**10 ¿En su opinión conocer el nivel de endeudamiento es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....

.....  
.....  
.....  
.....

**11 ¿En su opinión la reserva internacional neta es importante para reducir la deuda externa a través del mercado bursátil americano? ¿Por qué? ¿Qué sugiere?**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

## Programa econométrico EViews

Método de regresión de mínimos cuadrados.

### Déficit fiscal

		Emisión de bonos globales(millones \$)	Colocación de bonos globales (millones \$)	Déficit fiscal (millones \$)
2016	I TRIM	37,782,261,000	36,202,360	11,071,058
	II TRIM	36,449,366,000	35,904,371	10,979,930
	III TRIM	36,449,366,000	35,904,371	10,979,930
	IV TRM	36,449,366,000	35,293,673	10,793,172
2017	I TRIM	36,449,366,000	35,293,673	10,793,172
	II TRM	36,449,366,000	35,293,673	10,793,172
	III TRIM	36,449,366,000	35,293,673	10,793,172
	IV TRIM	36,449,366,000	35,293,673	10,793,172

Dependent Variable: DF				
Method: Least Squares				
Date: 08/16/18 Time: 16:40				
Sample: 2016Q1 2017Q4				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.463000	1.37E-05	-398720.8	0.0000
EMI	-1.75E-10	4.17E-16	-418940.1	0.0000
COLO	0.305811	5.19E-13	5.89E+11	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var	10874597	
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	115843.0	
S.E. of regression	3.79E-07	Akaike info criterion	-26.45379	
Sum squared resid	7.18E-13	Schwarz criterion	-26.42400	
Log likelihood	108.8152	Hannan-Quinn criter.	-26.65472	
F-statistic	3.27E+23	Durbin-Watson stat	1.498149	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Saldo de balanza de pagos

		Emisión de bonos globales(millones \$)	Colocación de bonos globales (millones \$)	Saldo de balanza de pagos (millones \$)
2016	I TRIM	37,782,261,000	36,202,360	-469,000,000
	II TRIM	36,449,366,000	35,904,371	-1,838,000,000
	III TRIM	36,449,366,000	35,904,371	2,041,000,000
	IV TRM	36,449,366,000	35,293,673	434,000,000
2017	I TRIM	36,449,366,000	35,293,673	628,000,000
	II TRM	36,449,366,000	35,293,673	72,000,000
	III TRIM	36,449,366,000	35,293,673	1,667,000,000
	IV TRIM	36,449,366,000	35,293,673	-739,000,000

Dependent Variable: SBP				
Method: Least Squares				
Date: 08/15/18 Time: 16:41				
Sample: 2016Q1 2017Q4				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.98E+10	5.26E+10	0.567078	0.5952
EMI	-0.314201	1.602387	-0.196083	0.8523
COLO	-509.0896	1993.431	-0.255384	0.8086
R-squared	0.061004	Mean dependent var	2.25E+08	
Adjusted R-squared	-0.314595	S.D. dependent var	1.27E+09	
S.E. of regression	1.46E+09	Akaike info criterion	45.31449	
Sum squared resid	1.06E+19	Schwarz criterion	45.34428	
Log likelihood	-178.2580	Hannan-Quinn criter.	45.11356	
F-statistic	0.162417	Durbin-Watson stat	2.944135	
Prob(F-statistic)	0.854397			

## Nivel de endeudamiento

	Emisión de bonos globales(millones \$)	Colocación de bonos globales (millones \$)	Nivel de endeudamiento (millones de \$)
2016 I TRIM	37,782,261,000	36,202,360	1,118,000,000
II TRIM	36,449,366,000	35,904,371	-376,000,000
III TRIM	36,449,366,000	35,904,371	-264,000,000
IV TRM	36,449,366,000	35,293,673	-327,000,000
2017 I TRIM	36,449,366,000	35,293,673	193,000,000
II TRM	36,449,366,000	35,293,673	1,412,000,000
III TRIM	36,449,366,000	35,293,673	-3,122,000,000
IV TRIM	36,449,366,000	35,293,673	57,000,000

Dependent Variable: NE				
Method: Least Squares				
Date: 08/15/18 Time: 17:52				
Sample: 2016Q1 2017Q4				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.13E+10	5.42E+10	-0.762145	0.4804
EMI	1.065163	1.652301	0.644655	0.5476
COLO	61.24140	2055.526	0.029794	0.9774
R-squared	0.143071	Mean dependent var	-1.64E+08	
Adjusted R-squared	-0.199701	S.D. dependent var	1.37E+09	
S.E. of regression	1.50E+09	Akaike info criterion	45.37584	
Sum squared resid	1.13E+19	Schwarz criterion	45.40563	
Log likelihood	-178.5034	Hannan-Quinn criter.	45.17491	
F-statistic	0.417393	Durbin-Watson stat	2.881742	
Prob(F-statistic)	0.679771			

## Reservas internacionales netas

	Emisión de bonos globales(millones \$)	Colocación de bonos globales (millones \$)	Reservas internacionales netas (Millones\$)
2016 I TRIM	37,782,261,000	36,202,360	61,281,000,000
II TRIM	36,449,366,000	35,904,371	59,564,000,000
III TRIM	36,449,366,000	35,904,371	61,575,000,000
IV TRM	36,449,366,000	35,293,673	61,686,000,000
2017 I TRIM	36,449,366,000	35,293,673	62,487,000,000
II TRM	36,449,366,000	35,293,673	62,601,000,000
III TRIM	36,449,366,000	35,293,673	64,360,000,000
IV TRIM	36,449,366,000	35,293,673	63,621,000,000

Dependent Variable: RIN				
Method: Least Squares				
Date: 08/15/18 Time: 17:54				
Sample: 2016Q1 2017Q4				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.49E+11	4.09E+10	3.652797	0.0147
EMI	1.405624	1.245372	1.128678	0.3103
COLO	-3899.636	1549.290	-2.517047	0.0534
R-squared	0.583525	Mean dependent var	6.21E+10	
Adjusted R-squared	0.416936	S.D. dependent var	1.48E+09	
S.E. of regression	1.13E+09	Akaike info criterion	44.81037	
Sum squared resid	6.39E+18	Schwarz criterion	44.84016	
Log likelihood	-176.2415	Hannan-Quinn criter.	44.60944	
F-statistic	3.502768	Durbin-Watson stat	2.268459	
Prob(F-statistic)	0.111936			

## Deuda externa

		Emisión de bonos globales(millones \$)	Colocación de bonos globales (millones \$)	Reducción de la Deuda Externa (millones \$)
2016	I TRIM	37,782,261,000	36,202,360	21,668,501,529
	II TRIM	36,449,366,000	35,904,371	21,078,593,272
	III TRIM	36,449,366,000	35,904,371	21,723,241,590
	IV TRM	36,449,366,000	35,293,673	20,812,232,416
2017	I TRIM	36,449,366,000	35,293,673	20,011,926,606
	II TRM	36,449,366,000	35,293,673	21,649,235,474
	III TRIM	36,449,366,000	35,293,673	18,874,617,737
	IV TRIM	36,449,366,000	35,293,673	18,703,975,535

Dependent Variable: DX				
Method: Least Squares				
Date: 08/14/18 Time: 23:13				
Sample: 2016Q1 2017Q4				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.91E+10	4.13E+10	-1.188389	0.2880
EMI	-0.308290	1.258834	-0.244901	0.8163
COLO	2276.935	1566.038	1.453947	0.2057
R-squared	0.388639	Mean dependent var	2.06E+10	
Adjusted R-squared	0.144094	S.D. dependent var	1.24E+09	
S.E. of regression	1.14E+09	Akaike info criterion	44.83187	
Sum squared resid	6.53E+18	Schwarz criterion	44.86166	
Log likelihood	-176.3275	Hannan-Quinn criter.	44.63095	
F-statistic	1.589236	Durbin-Watson stat	1.805883	
Prob(F-statistic)	0.292243			



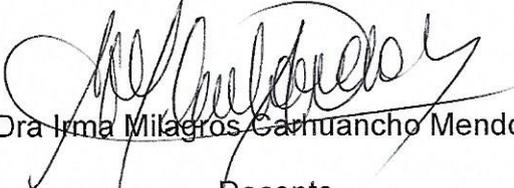
**ESCUELA DE POSTGRADO**  
UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

### **Acta de Aprobación de originalidad de Tesis**

Yo, **Irma Milagros Carhuanchu Mendoza**, docente de la Escuela de Posgrado de la Universidad César Vallejo filial Lima Norte, revisor de la tesis titulada “**La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano**” de la estudiante **Cavero-Egúsquiza Vargas Lauralinda Leonor**, constato que la investigación tiene un índice de similitud de 22% verificable en el reporte de originalidad del programa Turnitin.

La suscrita analizó dicho reporte y concluyó que cada una de las coincidencias detectadas no constituye plagio. A mi leal saber y entender la tesis cumple con todas las normas para el uso de citas y referencias establecidas por la Universidad César Vallejo.

Lima, 10 de agosto del 2019.



Dra Irma Milagros Carhuanchu Mendoza  
Docente  
DNI Nro 40460914



## ESCUELA DE POSGRADO

UNIVERSIDAD CESAR VALLEJO

**La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano.**

### TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE:

Doctora en Gestión Pública y Gobernabilidad

#### AUTORA:

Muestra Lauralinda Leonor Cavero Egúsqiza Vargas  
(ORCID: 0000-0001-5222-8865)

#### ASESOR:

Phd. Irma Carhuancha Mendoza  
(ORCID: 0000-0002-1060-5667)

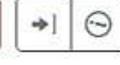
#### SECCIÓN:

Ciencias empresariales

#### LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:

Gestión de políticas públicas

LIMA- PERÚ  
2019



## Match Overview

# 22%

Currently viewing standard sources

View English Sources (Beta)

### Matches

1	revistas.uide.edu.ec Internet Source	4%
2	www.elnuevodiario.co... Internet Source	2%
3	www.mef.gob.pe Internet Source	1%
4	Submitted to Universid... Student Paper	1%
5	docplayeres Internet Source	1%
6	repositorio.ucv.edu.pe Internet Source	1%
7	www.munikingomaria.g... Internet Source	1%
8	www.bcrp.gob.pe Internet Source	1%
9	Submitted to Universid... Student Paper	<1%



# FORMULARIO DE AUTORIZACIÓN PARA LA PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA DE LAS TESIS

## 1. DATOS PERSONALES

Apellidos y Nombres: (solo los datos del que autoriza)

Cavero Egúsquiza Vargas, Lauralinda Leonor

D.N.I. : 08879583

Domicilio : Calle Murray H. 2119 La Calera Surq.

Teléfono : Fijo : Móvil : 945184338

E-mail : lauralinda.cavero@gmail.com

## 2. IDENTIFICACIÓN DE LA TESIS

Modalidad:

Tesis de Pregrado

Facultad : .....

Escuela : .....

Carrera : .....

Título : .....

Tesis de Posgrado

Maestría

Doctorado

Grado : Doctora

Mención: Gestión Pública y gobernabilidad

## 3. DATOS DE LA TESIS

Autor (es) Apellidos y Nombres:

Cavero Egúsquiza Vargas, Lauralinda Leonor

Título de la tesis:

La emisión y colocación de bonos globales peruanos en la deuda externa a través del mercado bursátil americano

Año de publicación : 2019

## 4. AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN DE LA TESIS EN VERSIÓN ELECTRÓNICA:

A través del presente documento, autorizo a la Biblioteca UCV-Lima Norte, a publicar en texto completo mi tesis.

Firma :

Fecha :

12.04.2019



# UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

## AUTORIZACIÓN DE LA VERSIÓN FINAL DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

CONSTE POR EL PRESENTE EL VISTO BUENO QUE OTORGA EL ENCARGADO DE INVESTIGACIÓN DE

### ESCUELA DE POSGRADO

A LA VERSIÓN FINAL DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN QUE PRESENTA:

Cavero-Espinoza Vargas, Lauralinda Leonor

INFORME TITULADO:

La emisión y colocación de bonos globales peruanos  
en la deuda externa a través del mercado  
bursátil americano

PARA OBTENER EL TÍTULO O GRADO DE:

Doctora en Gestión Pública y Gobernabilidad

SUSTENTADO EN FECHA: 06 de agosto 2019

NOTA O MENCIÓN:

Aprobada por unanimidad



\_\_\_\_\_  
DEL ENCARGADO DE INVESTIGACIÓN