

ETF de bonos soberanos peruanos:

un nuevo instrumento en el mercado de CAPITALES LOCAL

JESÚS ARAUJO*, BENJAMÍN CISNEROS**,
HENRY GARCIA*** Y DIEGO YAMUNAQUÉ****



* Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones
Financieras y Regulación del BCRP
jesus.araujo@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones
Financieras y Regulación del BCRP
benjamin.cisneros@bcrp.gob.pe



*** Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones
Financieras y Regulación del BCRP
henry.garcia@bcrp.gob.pe



**** Especialista, Departamento de Investigación
Financiera del BCRP
diego.yamunaque@bcrp.gob.pe

En este artículo se analiza el ETFPESOV, un fondo bursátil listado en la Bolsa de Valores de Lima desde abril de 2025. Aunque aún tiene poco desarrollo, posee características que podrían favorecer su liquidez, como el respaldo en bonos soberanos en soles y un mecanismo formal de creación y redención en especie.

El ETF de bonos soberanos peruanos busca replicar el rendimiento de un índice que mide el desempeño de la deuda denominada en moneda local y emitida por el gobierno peruano para el mercado doméstico con vencimientos iguales o superiores a 13 meses y con saldos en circulación por bono superiores a S/ 3 mil millones.

Este instrumento apunta a desarrollar el mercado de renta fija en moneda local, al ofrecer un activo con exposición a los bonos soberanos peruanos. Además, busca facilitar el acceso de los inversionistas al mercado de dichos bonos mediante la reducción de los montos mínimos de inversión.

ETF DE BONOS SOBERANOS

Un ETF (*exchange-traded fund*) es un fondo que cotiza en bolsa y replica el rendimiento de un índice, una canasta de activos o una estrategia. Al comprar una sola participación, el inversionista obtiene exposición fraccionada a todo un portafolio. Por su diseño y negociación intradía, los ETF suelen ofrecer transparencia en sus composiciones, mayor liquidez, diversificación y costos más bajos que los fondos tradicionales. Debido a sus ventajas, se han vuelto muy populares entre inversionistas institucionales y minoristas en economías avanzadas (J.P. Morgan Asset Management, 2019).

En el caso de mercados emergentes, el desarrollo de estos vehículos de inversión es aún reciente. Una mayor implementación requeriría mercados de capitales más profundos y una mayor colaboración entre las autoridades y el mercado para establecer marcos regulatorios, fiscales y operativos adecuados. Sobre esto último, el Banco Mundial ha asumido un rol clave como facilitador, aprovechando su conocimiento de los mercados financieros y su relación con inversionistas globales.

Con este objetivo, el Banco Mundial desarrolló el programa Issuer-Driven ETF (ID ETF), para crear un producto de inversión que hace referencia a valores de deuda y que cuenta con el respaldo del emisor, que en este caso es el gobierno a través de su oficina de gestión de deuda (Caputo et al., 2020). El ID ETF está enfocado no solo como un producto para inversionistas, sino como un programa integral para el desarrollo de los mercados de bonos en moneda local. Como parte del programa, el emisor identifica un índice bursátil que refleje los valores a emitir, emite un volumen mínimo de estos instrumentos y le otorga al gestor del fondo para que los administre. Este se encarga de estructurar el ETF y lo lista en bolsa para atraer a inversionistas nacionales e internacionales.

Un elemento innovador es la participación directa del emisor, lo que permite vincular el ETF con metas de desarrollo y garantiza el acceso a toda la canasta de valores, aumentando su viabilidad económica. El lanzamiento mediante una oferta pública inicial (*initial public offering*, IPO) también es un aspecto clave, pues



Un ETF (*exchange-traded fund*) es un fondo que cotiza en bolsa y replica el rendimiento de un índice, una canasta de activos o una estrategia. Al comprar una sola participación, el inversionista obtiene exposición fraccionada a todo un portafolio.



permite alcanzar un tamaño inicial relevante (alrededor de US\$ 50 millones), generando confianza e interés en el mercado y evitando el crecimiento lento típico de otros ETF (Caputo et al., 2020).

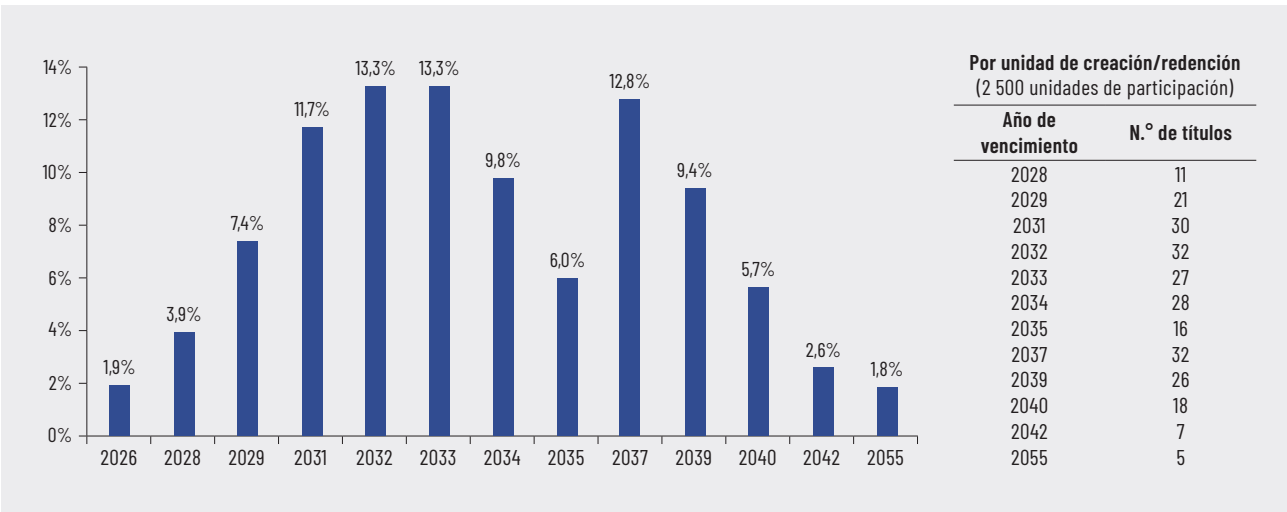
Por ejemplo, Brasil lanzó el primer ID ETF en mayo de 2019 (Gomes et al., 2021). En el proceso, la colaboración entre las autoridades brasileñas y el Banco Mundial fue clave para garantizar la liquidez inicial y la confianza de los inversionistas (Banco Mundial, 2018). Este ejemplo fue seguido por Colombia en 2024 (aunque con escasa liquidez) y, más recientemente, Perú en 2025. Próximamente, podrían incorporarse México y Chile, con el objetivo final de formar un futuro fondo bursátil latinoamericano compuesto por estos instrumentos.

¿CÓMO FUNCIONA EL ETF EN PERÚ?

El ETF PESOV es un ETF listado en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), que ofrece a los inversionistas una exposición diversificada a bonos soberanos peruanos denominados en moneda local. Fue lanzado en abril de 2025 y estará vigente hasta el 2033, conforme al contrato entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y El Dorado SAF, la sociedad administradora de fondos ganadora del proceso de selección del administrador del ETF (en adelante, la Administradora).

Los activos del ETF soberano se concentran en trece bonos soberanos con vencimientos superiores a 13 meses y saldos en circulación cercanos a S/ 175 mil millones. Al 14 de agosto de 2025, los bonos incluidos presentan un cupón promedio de 6,59 por ciento, un

GRÁFICO 1 ■ Composición de ETFPESOV y de las unidades de creación/redención, por plazo del bono soberano



* AL 14 DE AGOSTO DE 2025.
FUENTE: EL DORADO SAF.

rendimiento al vencimiento (*yield to maturity*, YTM) de 5,65 por ciento y una duración modificada de 6,73¹.

El *benchmark* seleccionado es el índice S&P/BVL Perú Sovereign Bond Large Cap +13 Month Index y no puede ser modificado por la Administradora sin autorización previa de la unidad responsable (la Dirección General del Tesoro Público del MEF). El rebalanceo de este índice de referencia es mensual. A agosto de 2025, el 99,6 por ciento de la inversión del ETF está asignada a los activos (bonos soberanos) que componen el índice de referencia, mientras que el restante 0,4 por ciento corresponde a efectivo (Gráfico 1).

El fondo está estructurado como un vehículo de acumulación, por lo que no distribuye dividendos. Los cupones recibidos de los bonos se reinvierten directamente dentro del portafolio. Asimismo, la no distribución de dividendos respondería al objetivo final del Banco Mundial de desarrollar un ETF regional. En ese contexto, el pago de dividendos generaría mayores complejidades debido a la diversidad de monedas involucradas. Sin embargo, esto implica que aquellos inversionistas que deseen recibir flujos periódicos de efectivo tendrán que vender regularmente parte de sus ETF al precio vigente en el mercado, lo que los expone al riesgo de tasas de interés.

El ETF soberano cuenta con dos mecanismos de participación: el mercado primario y el secundario. En el primario, solo los participantes autorizados (PA), actualmente las SAB Seminario, Inteligo y Larraín, pueden realizar procesos de creación y redención de unidades. Para crear unidades, deben entregar

los bonos que conforman la canasta publicada el día hábil anterior (T-1); luego, en T+2, el custodio confirma la transferencia y la Administradora emite las participaciones. De forma similar, en la redención, los PA ingresan órdenes en T basadas en la canasta de T-1, y en T+2 la Administradora entrega los activos, siguiendo el calendario de liquidación (El Dorado, 2024).

Una vez emitidas, estas participaciones se negocian en el mercado secundario, accesible a personas naturales y empresas sin necesidad de ser PA. La colocación inicial, realizada en abril de 2025, fijó el valor cuota en S/ 100 (aproximadamente US\$ 28), lo que facilita la entrada de pequeños inversionistas. Así, el ETF combina un esquema controlado de creación/redención en el primario con una liquidez abierta en el secundario, lo que permite una participación más amplia en el mercado de valores.

Respecto a las comisiones y gastos del fondo, la Administradora cobra una comisión de administración de 0,25 por ciento anual (más el IGV) del patrimonio neto del fondo para cubrir los gastos operativos. Además, cobra las comisiones por operaciones de inversión, que pueden alcanzar hasta el 5 por ciento (más impuestos) del monto negociado en el mercado local (El Dorado, 2024).

Cabe indicar que la normativa² vigente establece que los retornos generados por la inversión en el ETFPESOV están exonerados del impuesto a la renta, siguiendo el mismo tratamiento tributario que el activo subyacente (bonos soberanos).

1 La duración modificada mide la sensibilidad del precio de un bono a los movimientos en su YTM (riesgo de tasas de interés). En el caso de un ETF de bonos, la duración mide la sensibilidad de su precio a un movimiento homogéneo en los YTM de los bonos que lo componen. En este caso, si los rendimientos de los bonos que componen el ETF caen (suben) de forma uniforme en 1 por ciento, el precio del ETF subirá (caerá) aproximadamente 6,73 por ciento.
2 Mediante la Ley N.º 32218 del 29 de diciembre de 2024, se modificó el artículo 18 del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado por Decreto Supremo N.º 179-2004-EF, referido a las inafectaciones y exoneraciones, a fin de incorporar los intereses y ganancias de capital provenientes de ETF soberanos.

Desempeño actual en Perú

Respecto al desempeño del valor cuota del ETF, el precio registró un alza durante la primera semana (se ubicó cerca de S/ 103) y luego se mantuvo relativamente estable hasta mediados de junio. Posteriormente ha registrado un aumento sostenido de su precio, producto de las disminuciones de los rendimientos de los bonos soberanos registrados en las últimas semanas. De esta manera, el precio ha registrado un valor superior a los S/ 106 (Gráfico 2).

En el caso del monto negociado promedio semanal en el mercado secundario, este es de S/ 35 mil (cerca de US\$ 10 mil). Al respecto, se debe indicar que el 2 y 19 de mayo se crearon cuotas en el mercado primario (18 y 195 unidades de creación, respectivamente, por un valor conjunto cercano a S/ 55 millones), con lo que el volumen negociado se incrementó significativamente en dichas fechas.

Así, si bien, a la fecha, el ETF tiene escasa cotización en el mercado secundario, el principal mecanismo de liquidez provendría del mercado primario, debido al proceso de creación y redención del ETF. Adicionalmente, el programa cuenta con su propio creador de mercado, el cual tendrá la responsabilidad de proveer los precios de compra y venta del ETF, con el fin de mejorar la liquidez del producto.

Cabe destacar que los bonos soberanos poseen un gran volumen de negociación (un promedio diario de S/ 961 millones en la plataforma Datatec en lo que va de 2025), por lo que, si es necesario deshacerse de las unidades de participación, siempre se podrá obtener

bonos, los cuales son instrumentos líquidos³ que se pueden vender en el mercado secundario.

El escaso interés de los inversionistas institucionales podría explicarse por la posibilidad que tienen de comprar directamente en el mercado los bonos de su elección; mientras que en el caso del segmento minorista (personas naturales), ello estaría asociado, entre otros factores, al poco conocimiento del producto y al perfil conservador del inversionista promedio⁴.

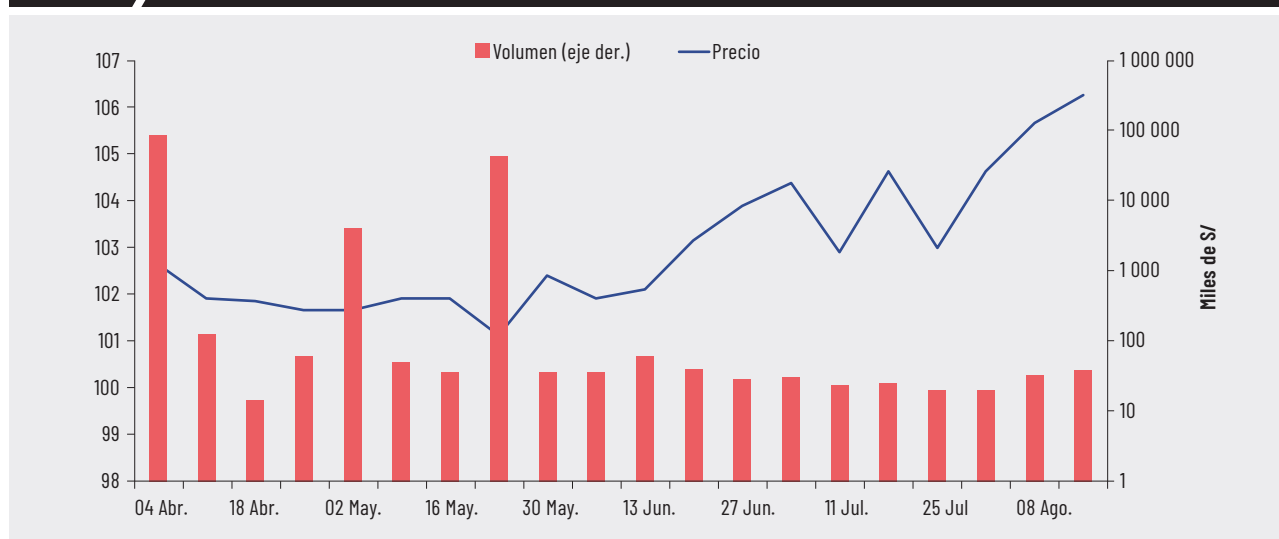
EXPERIENCIA EN OTROS PAÍSES

En **Brasil**, el ETF soberano replica el Índice IMA-B del Tesoro, compuesto por Notas del Tesoro Nacional Serie B (NTN-B) indexadas a la inflación. Cada unidad de creación en el mercado primario contiene bonos por BRL 10 millones (aproximadamente US\$ 1,85 millones), mientras que, en el mercado secundario, las participaciones se cotizan cerca de BRL 100 (menos de US\$ 19), lo que lo hace asequible al inversionista minorista (Banco Mundial, 2018).

En el mercado secundario, la liquidez ha evolucionado de forma positiva: tras una fase inicial de baja negociación con un promedio negociado de 25 mil participaciones en el 2022, el volumen promedio diario desde el año 2023 es de 80 mil participaciones (US\$ 1,5 millones).

Si bien la negociación diaria en el mercado secundario del IMAB-11 no es masiva, la transparencia del valor patrimonial (*net asset value*, NAV) y la eficiencia del proceso de creación/redención con la participación de creadores de mercado mitigan el riesgo de *spreads* amplios. Además, la participación de inversionistas

GRÁFICO 2 ■ Evolución del ETFPESOV



FUENTE: BLOOMBERG. ELABORACIÓN PROPIA.

³ En el marco del Programa de Creadores de Mercado de Bonos del Tesoro Público, la presencia de los *market makers* (compradores y/o vendedores por requerimiento) permite anticipar *spreads* competitivos para la negociación de bonos soberanos en el mercado secundario. En consecuencia, al redimir/desarmar participaciones del ETF, los bonos soberanos que obtendría el inversionista podrían venderse en el mercado secundario sin generar impactos significativos en los precios. Incluso, en el caso de inversionistas institucionales, dichos bonos soberanos podrían utilizarse en operaciones de reporte.

⁴ Alrededor del 70 por ciento de los activos administrados por los fondos mutuos locales son de renta fija, siendo la mayoría de muy corto plazo (menor riesgo de tasas de interés).



El ETFPESOV es un ETF
listado en la Bolsa de Valores
de Lima (BVL), que ofrece
a los inversionistas
**una exposición diversificada
a bonos soberanos
peruanos denominados
en moneda local.**



institucionales en el mercado primario garantiza que el precio en bolsa no se desvíe materialmente del valor patrimonial.

En el caso de **Colombia**, el ETF replica el JPM GBI-EM Colombia (bonos TES tasa fija en pesos) y busca ampliar la oferta de ETF domésticos para atraer flujos institucionales que demanden eficiencia operativa y diversificación instantánea. La unidad de creación estándar comprende 100 mil participaciones del ETF valoradas en aproximadamente US\$ 1,23 millones, mientras que, en el mercado secundario, las participaciones se cotizan en COP 52 mil (US\$ 13), lo que lo hace asequible al inversionista minorista (Fiduciaria Bogotá, 2019).

En la colocación primaria del ETF en marzo de 2024 se crearon 3,9 millones de participaciones; sin embargo, casi de inmediato el saldo se redujo a 2,8 millones y se ha mantenido en ese nivel desde entonces. En el mercado secundario, el volumen promedio diario es bajo con 300 participaciones (US\$ 3 900). El ETF no ha alcanzado tracción y la ausencia de flujo sostenido evidencia un mercado aún incipiente y sin profundidad.

En el Cuadro 1 se resumen las características de los instrumentos que conforman el programa ID ETF del Banco Mundial.

COMENTARIOS FINALES

El ETFPESOV, a pesar de contar con un mecanismo de creación y redención, aún tiene un limitado volumen negociado en el mercado secundario, lo que podría generar costos de transacción más altos en situaciones de ventas relevantes de inversionistas. Por ello, es importante la participación de creadores de mercado y la promoción de la educación financiera.

Por otra parte, el ETF representa la inversión en toda la curva de rendimientos de los bonos soberanos, lo que implica una duración (sensibilidad al movimiento de las tasas de interés) de 6,73. Esto podría restar atractivo al ETF para inversionistas que son más adversos al riesgo de tasas de interés o que desean estar expuestos solo a un tramo específico de la curva. Además, el ETF no otorga cupones, por lo que no parece ser un instrumento conveniente para aquellos inversionistas que requieran recibir flujos periódicos de efectivo.

No obstante, el ETFPESOV representa una vía adicional para tomar exposición a la deuda soberana peruana y puede convertirse en un activo relevante en la medida que logre mejorar su liquidez y pueda atraer un mayor interés entre los inversionistas.

REFERENCIAS

- **Banco Mundial (2018).** *Issuer-Driven Exchange Traded Fund (ID ETF) - Supporting Local Currency Markets.* <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/identf>
- **Caputo Silva, A., Gragnani, J. A., Abner, D., & Ramasamy, S. (2020).** *The World Bank's Issuer-Driven Exchange-Traded Fund Program. World Bank. Opportunities to support capital markets development in emerging markets.* <https://documents1.worldbank.org/curated/en/427631603461044384/pdf/The-World-Bank-s-Issuer-Driven-Exchange-Traded-Fund-Program.pdf>
- **El Dorado Asset Management (2024).** *Peru Soberano VanEck El Dorado ID ETF.* <https://eldorado-am.com.pe/wp-content/uploads/2025/04/Prospecto-ID-ETF-301224.pdf>
- **Fiduciaria Bogotá (2019).** *Fondo Bursátil Global X TES Colombia COP GBI-EM ID ETF.* <https://globalxetfs.co/content/files/Reglamento-GXTESCOL.pdf?key=68aceb7d-c2bfd>
- **Gomes, K., Secunho, L., & Romera, M. (2021).** *A experiência do Tesouro Nacional na criação do ETF de Renda Fixa no Brasil.* <https://publicacoes.tesouro.gov.br/index.php/textos/issue/download/texto34/101>
- **J.P. Morgan Asset Management (2019).** *Global ETF Study 2019.* <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/emea/es/es/insights/portfolio-insights/etf/global-etf-study-es.pdf>

CUADRO 1 ■ Características de ETF del programa ID ETF

Pais/ETF	Fecha de inicio	Precio inicial por cuota (secundario)	Patrimonio administrado	Monto negociado (promedio)
Perú-ETFPESOV	Abril 2025	S/ 100 (US\$ 28)	US\$ 39 millones	Cerca de US\$ 1 500 diarios
Brasil-IMAB-11	Mayo 2019	BRL 100 (US\$ 19)	US\$ 456 millones	Cerca de US\$ 1 millón diarios
Colombia-IDTES	Marzo 2024	COP 52 mil (US\$ 13)	US\$ 14 millones	Cerca de US\$ 3 900 diarios

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.