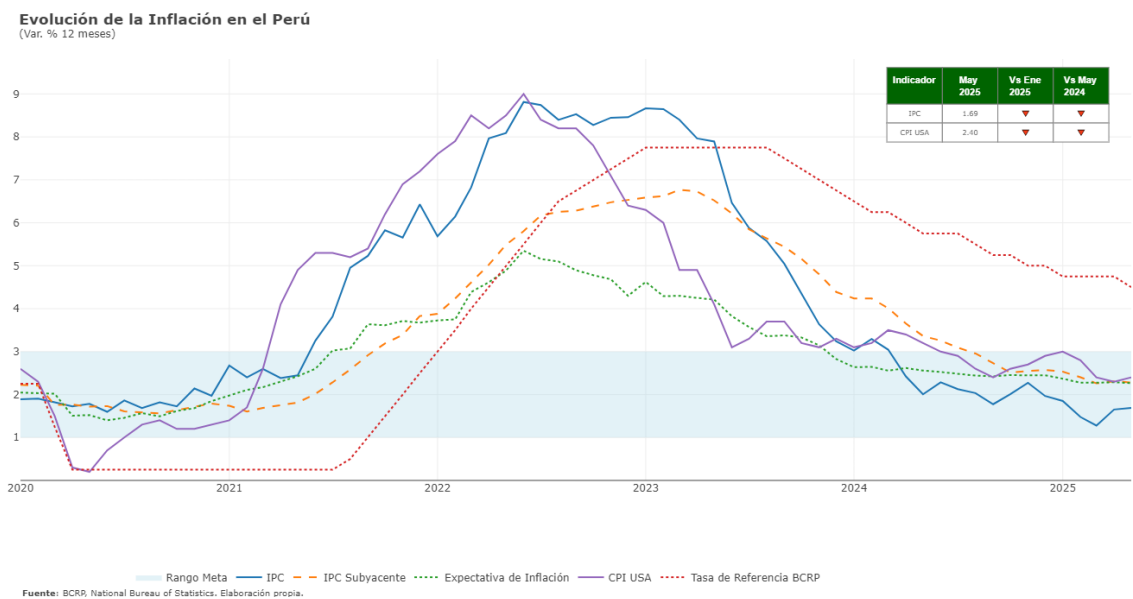


Liquidez bajo asedio: señales de alerta para el mercado de deuda

Autor: **Franco Olivares**¹

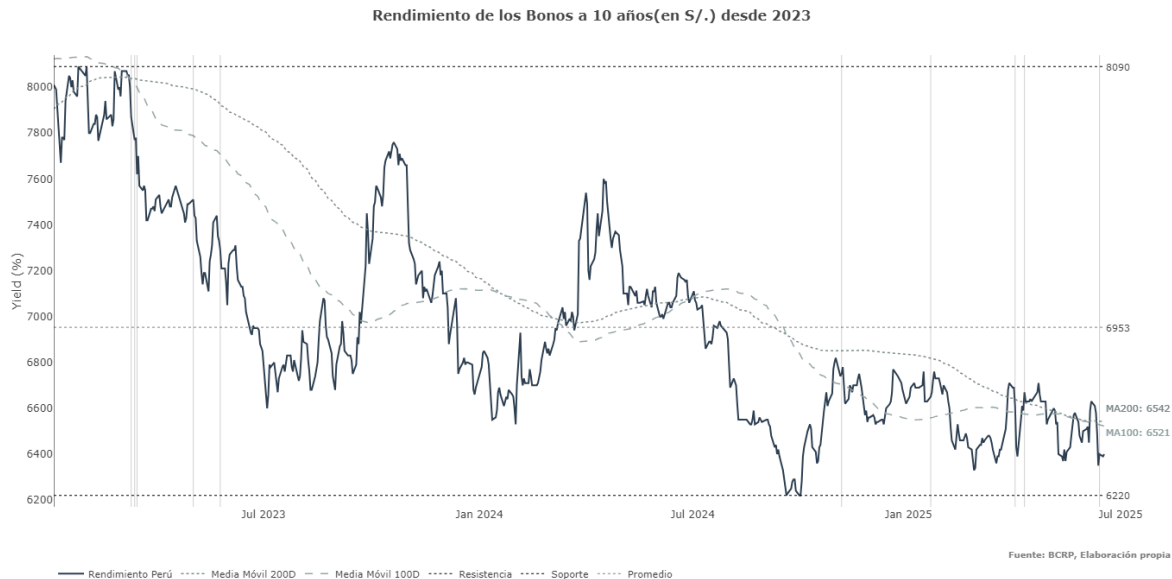
Desde 2023 hasta mediados de 2025, el rendimiento del bono soberano peruano a 10 años ha seguido una trayectoria descendente, interrumpida por episodios de alta volatilidad y ajustes asociados a condiciones de liquidez. Este comportamiento puede interpretarse a través de los marcos teóricos de Coval y Stafford (2007), donde las dislocaciones de mercado y los *fire sales* provocan repuntes temporales en los rendimientos ante choques de liquidez. También, han existido eventos externos que han podido impactar sobre la curva de rendimiento, como los picos observados a mediados de 2023, los cuales coinciden con episodios de estrés financiero global, como la quiebra del Silicon Valley Bank y el rescate a Credit Suisse, que redujeron el apetito por riesgo hacia activos emergentes.



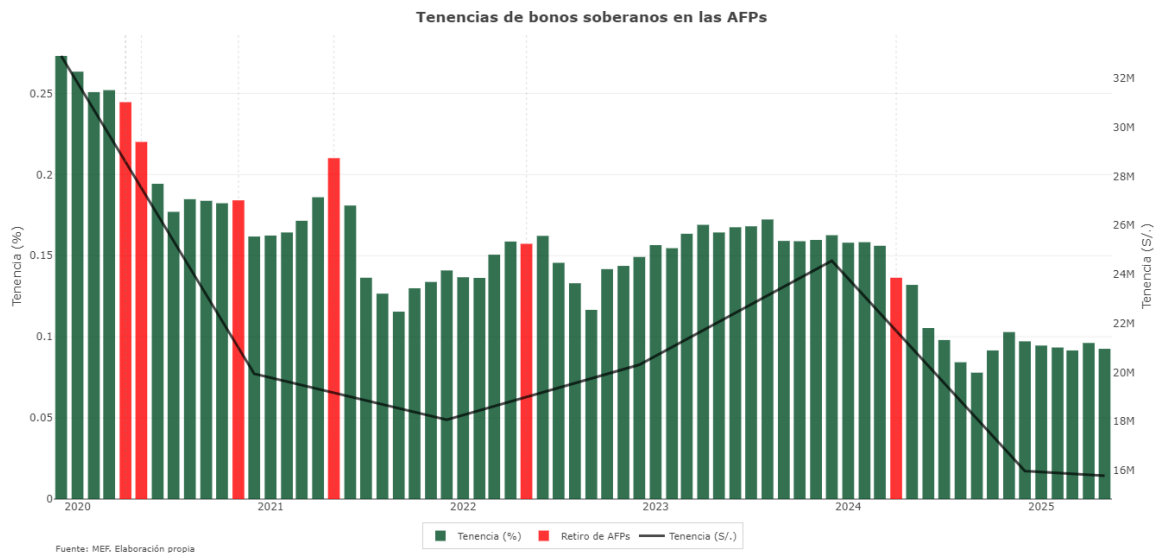
¹ [ORCID](#)

Desde una perspectiva estructural, la respuesta del BCRP —mediante recortes sucesivos de su tasa de referencia desde mediados de 2023— permitió suavizar las condiciones financieras internas en un entorno global aún restrictivo. A partir de agosto de 2023, la autoridad monetaria inició un ciclo de flexibilización gradual, reduciendo su tasa de política monetaria desde 7.75% hasta 4.50% en mayo de 2025. Esta estrategia se implementó en un contexto de desaceleración clara del IPC interanual del Perú, que descendió de niveles cercanos al 8.6% a inicios de 2023 hasta estabilizarse por debajo del 3% en el segundo trimestre de 2024. Paralelamente, el CPI de EE.UU. también mostró una trayectoria descendente, convergiendo hacia valores cercanos al objetivo de la Reserva Federal. Esta desinflación sostenida en ambos frentes permitió una reducción creíble de las expectativas inflacionarias, lo cual incidió directamente en los rendimientos de los bonos soberanos peruanos. En particular, el rendimiento del bono a 10 años mostró un descenso progresivo desde máximos superiores al 8% a inicios de 2023 hasta ubicarse en torno al 6.4% hacia mediados de 2025.

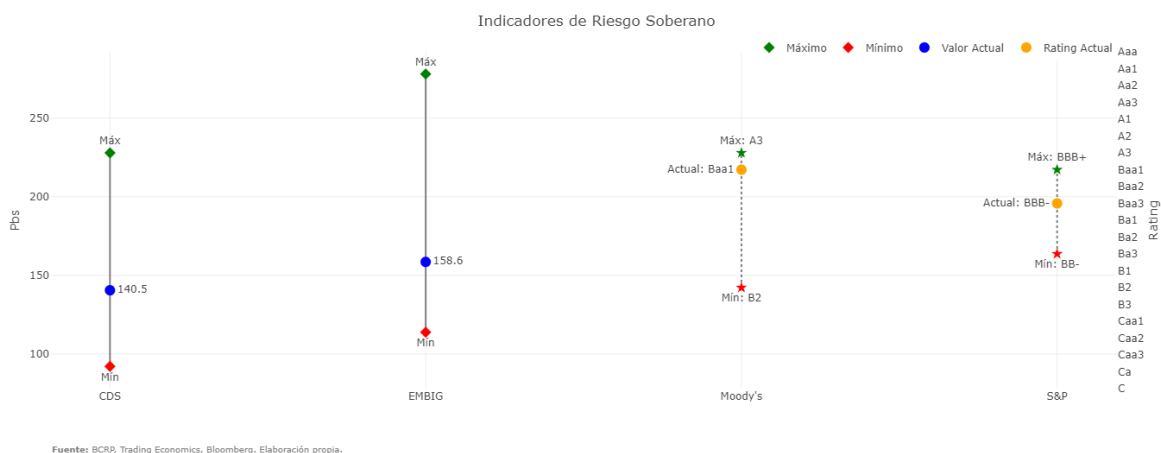
En términos de análisis técnico, las medias móviles de 100 y 200 días reflejan esta transición técnica, sugiriendo un cambio estructural en el sentimiento del mercado. Sin embargo, el mantenimiento de niveles técnicos clave —como el soporte en 6.2% y la resistencia en torno al 8%— evidencia una prima de riesgo aún presente, influenciada por factores como los retiros de AFPs, la percepción del riesgo soberano y la sensibilidad a eventos externos (conflictos geopolíticos, tensiones China–EE.UU.). Desde la perspectiva de la renta fija local, este entorno confirma la vigencia de los riesgos de liquidez y contagio financiero global, destacando la necesidad de monitorear señales tempranas de *fire sales* y episodios de *flight-to-quality*, que continúan moldeando los spreads y flujos en instrumentos de renta fija.



Asimismo, los datos muestran cómo estos retiros han generado una **reducción sistemática en la tenencia de bonos soberanos por parte de las AFPs**, de niveles cercanos al 27% en 2019 a menos del 10% en 2025. Esta disminución estructural ha erosionado una fuente clave de demanda institucional local para los bonos del Tesoro peruano, introduciendo episodios de **presión vendedora** que agravan la volatilidad de precios, en línea con la teoría de *fire sales* desarrollada por Coval & Stafford (2007). A menor capacidad de absorción de shocks por parte de los tenedores naturales del mercado, mayor sensibilidad ante flujos y shocks externos.



La tendencia descendente del rendimiento del bono soberano peruano a 10 años entre 2023 y 2025, acompañada de una reducción progresiva de las primas por riesgo, guarda coherencia con los niveles actuales de los indicadores de riesgo soberano mostrados en el último gráfico. El nivel actual a mayo del CDS (140.5 pbs) y del EMBIG (158.6 pbs), si bien aún por encima de sus mínimos, se ubican lejos de sus máximos históricos desde 2019, reflejando una percepción aún sólida de riesgo soberano en la región. Sin embargo, según Coval y Stafford (2007), el riesgo de *fire sales* persiste, particularmente en episodios de tensión global o retiros masivos de fondos (como los de AFPs), que podrían volver a disparar los indicadores de riesgo. Por ello, el comportamiento de los CDS y EMBIG actúa como un termómetro clave para anticipar ajustes en los rendimientos, especialmente en instrumentos menos líquidos como los bonos corporativos del mercado de deuda local.



En la misma línea, el 25 de abril de 2024, Perú descendió a una calificación crediticia **BBB-** por parte de S&P Global Ratings, cayendo al último peldaño dentro del grado de inversión. Este hecho tiene implicancias en lo que respecta a riesgo, costo de financiamiento, percepción de mercado y composición de portafolios.

Finalmente, la trayectoria de los rendimientos del bono soberano a 10 años refleja que, si bien predominó una tendencia descendente a lo largo de 2024 —favorecida por la reducción del riesgo inflacionario y la flexibilización monetaria del BCRP—, también se registraron episodios de reversión o resistencia a la baja, particularmente en un entorno de deterioro crediticio, expectativas de menor crecimiento e incertidumbre global. En este contexto, eventuales nuevas medidas como retiros extraordinarios de fondos previsionales y directrices que socaven la credibilidad fiscal, podrían no solo comprometer la estabilidad de la curva soberana sino también acentuar la fragilidad del mercado de deuda peruano ante shocks externos.

REFERENCIAS

Coval, J., & Stafford, E. (2007). Asset fire sales (and purchases) in equity markets. *Journal of Financial Economics*, 86(2), 479–512. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.007>

Trading Economics. (2024). *Peru Credit Rating*. Recuperado de <https://tradingeconomics.com/peru/rating>

Banco Central de Reserva del Perú. (2024). *Efectos de los retiros de fondos de pensiones en el desarrollo del mercado financiero*. *Revista Moneda*, (198), 53–66. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-198/moneda-198-04.pdf>

DISCLAIMER

Este documento ha sido elaborado únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni debe considerarse como la base de ningún contrato, compromiso o decisión de inversión. La información, opiniones y declaraciones contenidas en este informe corresponden a la fecha de su elaboración y han sido obtenidas de fuentes públicas consideradas confiables, aunque no han sido verificadas de forma independiente. En consecuencia, no se ofrecen garantías ni se asume responsabilidad alguna en cuanto a su exactitud, integridad o actualidad. La información incluida puede estar sujeta a modificaciones sin previo aviso y no representa una descripción exhaustiva de todos los aspectos relevantes ni de los riesgos asociados. Mundo Social y su área de investigación no serán responsables por daños directos o indirectos que puedan derivarse del uso, interpretación o mal uso de los contenidos incluidos. Los resultados históricos mencionados tienen fines ilustrativos y no garantizan resultados futuros. El valor de las inversiones puede fluctuar, y los retornos obtenidos en el pasado no aseguran rendimientos futuros. Cualquier persona interesada en operar debe consultar con asesores legales, fiscales y financieros antes de tomar decisiones. Este documento puede contener información sujeta a derechos de propiedad intelectual de terceros o de Mundo Social. La reproducción total o parcial sin autorización previa queda expresamente prohibida. El analista responsable de este informe declara que las opiniones vertidas reflejan exclusivamente su criterio personal, sin que medie relación alguna entre su remuneración y las conclusiones expresadas en el mismo.