

LOS BONOS LATINOAMERICANOS

Carlos Jaramillo, Norma Ortiz y Luis Asencio

El gran reto del inversionista en renta fija es, a mediados de 2013, encontrar instrumentos rentables en un entorno de bajas tasas de interés. El mercado estadounidense de bonos está ofreciendo los menores rendimientos de los últimos setenta años; por ejemplo, la nota del Tesoro a diez años alcanzó 1,38 por ciento el 24 de julio de 2012, una tasa de interés que no se veía desde 1946.

Tocar mínimos históricos representa un gran reto para los inversionistas, porque existe poco espacio para que las tasas continúen cayendo y, dado que el precio de los instrumentos financieros es inversamente proporcional a su retorno, si las tasas comienzan a subir quienes compren títulos valores en la actualidad sufrirían pérdidas de capital si tienen que venderlos antes de su vencimiento.

En este contexto no se puede descartar, *a priori*, ningún tipo de opciones de inversión en renta fija, sea en dólares o en moneda nacional. Por ello se presta atención a los instrumentos de renta fija denominados en divisas emitidos por gobiernos y empresas latinoamericanas, los cuales han gozado de una gran popularidad en años recientes.

El mercado mundial de bonos

La oferta mundial de títulos valores totalizaba 212 billones de dólares a finales de 2010 (McKinsey Global Institute, 2011), de los cuales 174 billones correspondían a instrumentos de renta fija y 54 billones a acciones. Entre los instrumentos de renta fija, los mercados estadounidense (33 por ciento), japonés (14 por ciento) e italiano (1,5 por ciento) ocupan los tres primeros lugares por volumen de montos emitidos.

La deuda latinoamericana, tanto en dólares como en moneda nacional, calculada a partir de los datos ofrecidos por Reuters, asciende a 817,88 millardos de dólares a octubre de 2012: escasamente el 0,5 por ciento de la oferta mundial de títulos de renta fija. Las emisiones en moneda extranjera, principalmente en dólares, totalizan 705,6 millardos de dólares a octubre de 2012. Dentro de la oferta de bonos latinoamericanos expresados en dólares, los bonos soberanos representan el 39,52 por ciento seguidos por los bonos de empresas (37,45 por ciento).

Bonos latinoamericanos por tipo de emisor en monedas nacionales y en divisas

(miles de millones de dólares)



Bonos latinoamericanos por tipo de emisor en divisas

(miles de millones de dólares)

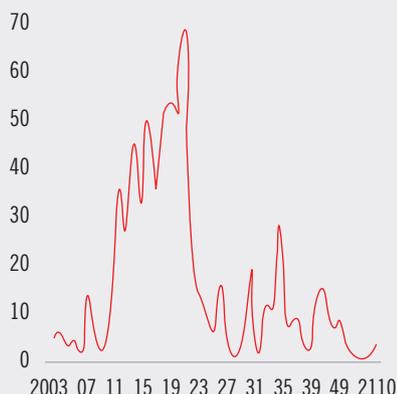


Un importante porcentaje de vencimiento de deuda ocurre alrededor de 2021, por lo cual se espera que salgan los emisores a refinanciar, parcial o totalmente. Esta acumulación de vencimientos a mediano plazo no es un problema, porque la demanda mundial de títulos valores asciende a 23 billones de dólares anuales (Forsyth, 2012), por lo que se presume una apetencia por todo tipo de instrumentos financieros.

Carlos Jaramillo y Norma Ortiz, profesores del IESA. Luis Asencio, egresado de la Maestría Ejecutiva del IESA.

Vencimiento de los bonos latinoamericanos

(miles de millones de dólares)



El mercado de bonos venezolanos denominados en dólares

Los títulos emitidos por la República (54,6 por ciento) y Petróleos de Venezuela (45,4 por ciento) totalizan 61,7 millardos de dólares. El atractivo que estos títulos ofrecen a los inversionistas institucionales se evidencia en el hecho de que, para finales de 2012, de los 62 fondos mutuales incluidos en los reportes de Morningstar, que invertían exclusivamente en títulos de deuda de mercados emergentes, 42 incluían títulos de deuda soberana venezolana, y 27 de ellos en un rango entre 5 y 10 por ciento de su cartera de inversión (Levisohn, 2013).

El mercado de bonos de empresas privadas totaliza 1,37 millardos de dólares a noviembre de 2012. Los principales emisores fueron La Electricidad de Caracas (650 millones), Sidetur (100 millones) y Petrozuata (625 millones), a valor facial en todos los casos.

¿Dónde se transan los bonos latinoamericanos?

Son múltiples los mercados en los cuales se negocian los bonos latinoamericanos denominados en divisas. Por ello se ha desarrollado una clasificación para explicar a los potenciales inversionistas en cuáles mercados específicamente se cotizan los instrumentos y por cuáles leyes se rigen.

La expresión «global» se refiere a bonos que se cotizan simultáneamente en varios mercados financieros. Un subconjunto de este grupo son los «eurobonos», que son emisiones en dólares fuera de Estados Unidos, no necesariamente en Europa. Este término proviene de la Guerra Fría, cuando los soviéticos tenían dólares depositados en los bancos europeos para evitar eventuales confiscaciones del gobierno de Estados Unidos.

Se denomina «mercado extranjero» a los bonos emitidos por una entidad no nacional en un país distinto al país de origen y en moneda nacional, lo cual permite a los inversionistas nacionales acceder a instrumentos internacionales. Son ejemplos de estas emisiones los bonos yanqui (en Estados Unidos), Bulldog (en Inglaterra), Dim Sum (en China), Kangaroo (en Australia), Matador (en España) y Samurai (en Japón).

¿Dónde se transan los bonos soberanos?

Los bonos soberanos latinoamericanos se cotizan en los mercados global (65,10 por ciento), euromercado (22,38 por ciento), yanqui (7,27 por ciento) y extranjero (5,25 por ciento), siendo los principales emisores Brasil, México, Argentina y Venezuela.

Mercados en los que se cotizan los bonos soberanos latinoamericanos

(millones de dólares)

| | Euromercado | Global | Extranjero | Yanqui | Total |
|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| Argentina | 4.400 | 30.338 | 14.476 | | 49.214 |
| Bolivia | 500 | | | 500 | 1.000 |
| Brasil | 1.793 | 46.645 | | 3.500 | 51.938 |
| Chile | | 4.500 | | | 4.500 |
| Colombia | 460 | 15.101 | | 660 | 16.221 |
| Costa Rica | 750 | 228 | | 750 | 1.728 |
| R. Dominicana | 3.784 | | | 3.041 | 6.825 |
| Ecuador | 8.993 | | | 4.600 | 13.593 |
| El Salvador | 4.040 | | | 4.040 | 8.080 |
| Guatemala | 1.330 | | | 1.330 | 2.660 |
| México | 1.599 | 49.012 | | 3 | 50.614 |
| Nicaragua | 972 | | | | 972 |
| Panamá | 579 | 9.108 | | | 9.687 |
| Perú | 3.123 | 10.280 | 150 | | 13.552 |
| Uruguay | 861 | 7.094 | | | 7.955 |
| Venezuela | 29.239 | 9.240 | | 1.859 | 40.338 |
| Total | 62.422 | 181.546 | 14.626 | 20.283 | 278.877 |

Las empresas latinoamericanas prefieren negociar sus instrumentos en el euromercado (43,3 por ciento) y en el mercado yanqui (38,6 por ciento), principalmente. Los montos de las emisiones, considerablemente inferiores a los de la deuda soberana, limitan las posibilidades de hacer cotizaciones de ámbito global. Adicionalmente, es práctica frecuente que los bonos empresariales utilicen el marco jurídico de Estados Unidos para dirimir eventuales situaciones de incumplimiento de pago. Lideran este mercado los sectores banca (41,71 por ciento), alimentos (14,93 por ciento) y telecomunicaciones (16,45 por ciento).

Mercados en los que se cotizan los bonos empresariales latinoamericanos

(millones de dólares)

| | Euromercado | Global | Extranjero | Yanqui | Total |
|---------------|----------------|---------------|--------------|----------------|----------------|
| Argentina | 9.496 | 795 | 102 | 7.592 | 17.984 |
| Brasil | 38.761 | 16.238 | 1.025 | 27.626 | 83.650 |
| Chile | 14.015 | 3.913 | | 13.730 | 31.658 |
| Colombia | 6.058 | 3.717 | | 5.958 | 15.733 |
| R. Dominicana | 825 | | 550 | 966 | 2.340 |
| El Salvador | 450 | | | 450 | 900 |
| Guatemala | 680 | | | 650 | 1.330 |
| México | 32.775 | 20.983 | | 35.101 | 88.859 |
| Panamá | 3.807 | | | 4.767 | 8.574 |
| Paraguay | 300 | | | 300 | 600 |
| Perú | 5.808 | | 165 | 4.024 | 9.997 |
| Uruguay | 200 | 192 | | 200 | 592 |
| Venezuela | 1.275 | | 75 | 700 | 2.050 |
| Total | 114.450 | 45.837 | 1.916 | 102.063 | 264.266 |

Sectores en los que se concentran los bonos empresariales latinoamericanos

(millones de dólares)

| Sectores | Montos | Porcentajes |
|------------------------------------|----------------|-------------|
| Aviación | 1.124 | 0,43 |
| Autopartes/equipamiento | 875 | 0,33 |
| Banca y finanzas | 110.218 | 41,71 |
| Comida y bebidas | 39.453 | 14,93 |
| Medios/televisión | 6.744 | 2,55 |
| Ingeniería, procura y construcción | 15.593 | 5,90 |
| Electrónica/electricidad | 522 | 0,20 |
| Manufactura | 8.426 | 3,19 |
| Turismo | 2.561 | 0,97 |
| Minería/otros | 8.399 | 3,18 |
| Petróleo y gas | 6.225 | 2,36 |
| Servicios | 1.200 | 0,45 |
| Telecomunicaciones | 38.708 | 14,65 |
| Transporte | 3.454 | 1,31 |
| Servicios públicos | 20.764 | 7,86 |
| Total | 264.266 | |

Las agencias son compañías anónimas cuyos principales accionistas son los gobiernos nacionales de Latinoamérica. Al igual que sus contrapartes privadas, acuden al euromercado (47,45 por ciento) y al mercado yanqui (38,25 por ciento) para emitir sus títulos. Solamente las empresas petroleras y los proyectos de infraestructura de gran alcance, como las autopistas, tienen el músculo suficiente para realizar emisiones globales. Lideran este mercado de bonos las empresas petroleras y bancarias.

Empresas estatales emisoras de bonos en América Latina

(millones de dólares)

| | Euromercado | Global | Extranjero | Yanqui | Total | % |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
| Banca | 9.323 | | | 9.975 | 19.298 | 13,68 |
| Banco del Estado de Chile | 2.000 | | | 1.500 | 3.500 | |
| Banco do Brasil | 2.223 | | | 3.375 | 5.598 | |
| Banco do Nordeste do Brasil | 600 | | | 600 | 1.200 | |
| Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social | 3.000 | | | 3.000 | 6.000 | |
| Caixa Economica Federal (Brasil) | 1.500 | | | 1.500 | 3.000 | |
| Ingeniería, procura y construcción | 600 | | | 600 | 1.200 | 0,85 |
| Empresa Nacional de Autopistas (Panamá) | 600 | | | 600 | 1.200 | |
| Finanzas | 395 | 170 | | 225 | 790 | 0,56 |
| ENA Sur Trust (Panamá) | 395 | 170 | | 225 | 790 | |
| Minería | 7.185 | | | 7.185 | 14.370 | 10,18 |
| Corporación Nacional del Cobre de Chile | 7.185 | | | 7.185 | 14.370 | |
| Petróleo y gas | 42.851 | 17.590 | 2.402 | 30.384 | 93.227 | 66,08 |
| Ecopetrol (Colombia) | 1.500 | 1.493 | | 1.500 | 4.493 | |
| Empresa Nacional del Petróleo (Chile) | 1.740 | | | 1.740 | 3.480 | |
| Petróleos de Venezuela | 27.511 | | 2.402 | 14.544 | 44.457 | |
| Petróleos Mexicanos | 12.100 | 16.098 | | 12.600 | 40.798 | |
| Telecomunicaciones | 600 | | | 500 | 1.100 | 0,78 |
| Instituto Costarricense de Electricidad | 600 | | | 500 | 1.100 | |
| Servicios-electricidad | 6.005 | | | 5.100 | 11.105 | 7,87 |
| AES Panamá | 300 | | | 300 | 600 | |
| Centrais Eletricas Brasileiras | 3.050 | | | 3.050 | 6.100 | |
| Comisión Federal de Electricidad (México) | 2.655 | | | 1.750 | 4.405 | |
| Total | 66.959 | 17.760 | 2.402 | 53.969 | 141.090 | |

Características de las emisiones

Los emisores latinoamericanos tienden a ofrecer instrumentos de deuda a tasa fija. En un mundo de tasas de interés a la baja, para facilitar la colocación de los títulos valores, los emisores pueden aprovechar el hecho de que los inversionistas aprecian la existencia de contratos de deuda simples (*plain vanilla*) que no incluyen opciones de compras anticipadas de los títulos de deuda, lo que reduce sus riesgos de reinversión. Otra posible explicación es que los bajos montos de las emisiones, particularmente en el caso de instituciones no gubernamentales, dan pocas posibilidades de generar complejos contratos de deuda que incluyan tasas variables. Los bonos soberanos presentan emisiones a tasas variables con más frecuencia que los bonos de empresas privadas y de agencias debido, entre otras razones, a sus mayores montos de emisión.

Los instrumentos derivados incluidos en las cláusulas contractuales de los contratos de deuda permiten a emisores e inversionistas protegerse contra cambios en las tendencias de las tasas de interés o en el comportamiento de los emisores. Una opción de compra (*call*) da a los emisores derecho a redimir los títulos de deuda antes del vencimiento. Tal acción tiene sentido cuando las tasas de interés en la moneda de emisión del bono tienden a caer, lo cual abre la posibilidad de que los emisores refinancien sus deudas a tasas más bajas. Estos pagos adelantados están sujetos a ciertas restricciones conocidas por los inversionistas al momento de adquirir los títulos.

Una opción de venta (*put*) permite a los inversionistas revender los títulos de deuda cuando consideran que se ha deteriorado la calidad crediticia del emisor (por excesivo pago de dividendos, compras apalancadas, fusiones y adquisiciones) o existe una tendencia al alza de las tasas de interés que permitiría al inversionista colocar su dinero a una tasa de interés superior.

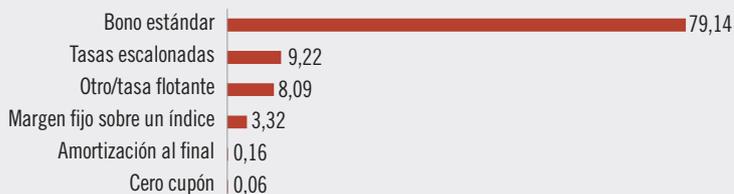
En otros casos, para aprovechar la tendencia a la baja de las tasas de interés y refinanciar a tasas más bajas, más que usar un derivado, los emisores incluyen un fondo de amortización adelantada (*sinking fund*) que les da la posibilidad de precancelar deuda a voluntad, en condiciones establecidas en las cláusulas que rigen el contrato de deuda desde su inicio. Cuando a un fondo de amortización adelantada se le agrega una opción de compra (*sinking fund call provision*), los emisores pueden prepagar una porción adicional de la deuda emitida, por encima del monto previamente establecido en la cláusula de amortización. Estos bonos tienen que ofrecer un mayor retorno al inversionista, debido al peligro de que los emisores puedan recomprar la deuda antes del vencimiento.

Los emisores latinoamericanos usan moderadamente estos instrumentos derivados. Apenas 26,6 por ciento de los montos de los bonos soberanos, 27 por ciento de los montos de los bonos empresariales y 8,3 por ciento de los bonos de agencias incorporan algún instrumento derivado o un fondo de amortización anticipada en sus cláusulas contractuales.

Tipos de tasas de interés de los bonos latinoamericanos

(porcentajes de la deuda emitida)

Bonos soberanos



Bonos empresariales



Bonos de agencias



Uso de derivados en las emisiones de bonos latinoamericanos

(porcentajes de la deuda emitida)

Bonos soberanos



Bonos empresariales



Bonos de agencias



Calificación de los bonos

La mejora de la salud de las finanzas públicas de muchos países latinoamericanos se ve reflejada en las calificaciones crediticias de los bonos. El 45,8 por ciento de las emisiones soberanas tienen calificación de grado de inversión.

Las emisiones de empresas son mucho más abundantes que las soberanas (1.230 contra 214), pero los montos emitidos son menores y apenas 15,6 por ciento tienen calificación de grado de inversión, mientras que 13,7 por ciento son calificadas de alto riesgo (grado especulativo). La única empresa venezolana que aparece en la base de datos de Renta Fija de Reuters es La Electricidad de Caracas, con calificación de grado especulativo.

Una fracción importante de los títulos latinoamericanos tiene la clasificación de grado de inversión, por lo cual constituyen una alternativa atractiva en un mundo de bajas tasas de interés. Existe un volumen considerable de emisiones, tanto soberanas (60) como empresariales (869), sin información en Reuters sobre su calificación y otros parámetros relevantes como precio y rendimiento. Es probable que muchas de estas emisiones sean poco líquidas y, por ello, carecen de seguimiento sistemático de las agencias calificadoras de riesgo, ante la ausencia de inversionistas interesados en su desempeño.

Las agencias, en su mayoría compañías anónimas propiedad de gobiernos nacionales, poseen calificación de grado de inversión en 71,2 por ciento de los casos. A medida que las economías latinoamericanas han mostrado un crecimiento sostenido, aun en medio de la crisis financiera internacional de finales de la década pasada, se ha abierto un mercado para las emisiones de sus títulos valores tanto gubernamentales como empresariales. Un caso especial en el universo de las emisiones latinoamericanas es el de Petróleos de Venezuela: la única de las grandes empresas de la región considerada de alto riesgo.

Calificación crediticia de los bonos latinoamericanos por Standard & Poor's a noviembre de 2012

| Bonos soberanos | A+ | BBB | BBB- | BB+ | BB | BB- | B+ | B | CC | S/C | Total |
|-----------------------------|----|-----|------|-----|----|-----|----|---|----|-----|-------|
| Grado especulativo | | | | | 6 | 15 | 32 | 2 | 1 | | 56 |
| Argentina | | | | | | | | | 1 | | 1 |
| Bolivia | | | | | | 2 | | | | | 2 |
| Brasil | | | | | | 1 | | | | | 1 |
| Costa Rica | | | | | | | | | | | 0 |
| Ecuador | | | | | | | | 2 | | | 2 |
| El Salvador | | | | | | 12 | | | | | 12 |
| Guatemala | | | | | 6 | | | | | | 6 |
| República Dominicana | | | | | | | 9 | | | | 9 |
| Venezuela | | | | | | | 23 | | | | 23 |
| Grado de inversión | 5 | 55 | 32 | 6 | | | | | | | 98 |
| Banco Central del Uruguay | | | 2 | | | | | | | | 2 |
| Brasil | | 18 | | | | | | | | | 18 |
| Chile | 5 | | | | | | | | | | 5 |
| Colombia | | | 18 | | | | | | | | 18 |
| Costa Rica | | | | 6 | | | | | | | 6 |
| México | | 19 | | | | | | | | | 19 |
| Panamá | | 9 | | | | | | | | | 9 |
| Perú | | 9 | | | | | | | | | 9 |
| Uruguay | | | 12 | | | | | | | | 12 |
| Sin clasificación | | | | | | | | | | 60 | 60 |
| Argentina | | | | | | | | | 12 | | 12 |
| Banco Central de Costa Rica | | | | | | | | | 9 | | 9 |
| Brasil | | | | | | | | | 10 | | 10 |
| Costa Rica | | | | | | | | | 1 | | 1 |
| Ecuador | | | | | | | | | 8 | | 8 |
| México | | | | | | | | | 2 | | 2 |
| Nicaragua | | | | | | | | | 4 | | 4 |
| Panamá | | | | | | | | | 1 | | 1 |
| Perú | | | | | | | | | 3 | | 3 |
| República Dominicana | | | | | | | | | 1 | | 1 |
| Uruguay | | | | | | | | | 1 | | 1 |
| Venezuela | | | | | | | | | 8 | | 8 |
| Total | 5 | 55 | 32 | 6 | 6 | 15 | 32 | 2 | 1 | 60 | 214 |

Bonos de empresas

| | A | A- | BBB+ | BBB | BBB- | BB+ | BB | BB- | B+ | B | B- | CCC+ | CCC | CCC- | D | S/C | Total |
|---------------------------|----|----|------|-----|------|-----|----|-----|----|----|----|------|-----|------|---|-----|-------|
| Grado especulativo | | | | | | 24 | 21 | 19 | 24 | 24 | 30 | 9 | 4 | 8 | 6 | | 169 |
| Argentina | | | | | | | 2 | | 4 | 1 | 20 | | 4 | 8 | 6 | | 45 |
| Brasil | | | | | | 9 | 8 | 4 | 2 | 9 | | | | | | | 32 |
| Chile | | | | | | | 1 | 2 | | | | | | | | | 3 |
| Colombia | | | | | | | 2 | | | | | | | | | | 2 |
| El Salvador | | | | | | | | | | | | | | | | | 0 |
| Guatemala | | | | | | | | | | | | | | | | | 0 |
| México | | | | | | 8 | 6 | 8 | 9 | 9 | 8 | 9 | | | | | 57 |
| Panamá | | | | | | 1 | | | 2 | | | | | | | | 3 |
| Paraguay | | | | | | | | 4 | | | | | | | | | 4 |
| Perú | | | | | | 6 | 2 | 1 | 4 | 2 | | | | | | | 15 |
| R. Dominicana | | | | | | | | | | 2 | 2 | | | | | | 4 |
| Uruguay | | | | | | | | | 3 | | | | | | | | 3 |
| Venezuela | | | | | | | | | | 1 | | | | | | | 1 |
| Grado de inversión | 14 | 38 | 25 | 45 | 66 | 2 | 2 | | | | | | | | | | 192 |
| Argentina | | | | 4 | | | | | | | | | | | | | 4 |
| Brasil | | 9 | 3 | 8 | 28 | | | | | | | | | | | | 48 |
| Chile | 12 | 2 | 14 | 24 | 13 | | | | | | | | | | | | 65 |
| Colombia | | | | | 4 | 2 | 2 | | | | | | | | | | 8 |
| Guatemala | | | | | | | | | | | | | | | | | 0 |
| México | | 27 | 8 | 3 | 15 | | | | | | | | | | | | 53 |
| Panamá | | | | | 2 | | | | | | | | | | | | 2 |
| Perú | 2 | | | 6 | 4 | | | | | | | | | | | | 12 |
| Sin clasificación | | | | | | | | | | | | | | | | 869 | 869 |
| Argentina | | | | | | | | | | | | | | | | 72 | 72 |
| Brasil | | | | | | | | | | | | | | | | 564 | 564 |
| Chile | | | | | | | | | | | | | | | | 16 | 16 |
| Colombia | | | | | | | | | | | | | | | | 22 | 22 |
| El Salvador | | | | | | | | | | | | | | | | 2 | 2 |
| Guatemala | | | | | | | | | | | | | | | | 5 | 5 |
| México | | | | | | | | | | | | | | | | 98 | 98 |
| Panamá | | | | | | | | | | | | | | | | 70 | 70 |
| Perú | | | | | | | | | | | | | | | | 10 | 10 |
| R. Dominicana | | | | | | | | | | | | | | | | 6 | 6 |
| Venezuela | | | | | | | | | | | | | | | | 4 | 4 |
| Total | 14 | 38 | 25 | 45 | 66 | 26 | 23 | 19 | 24 | 24 | 30 | 9 | 4 | 8 | 6 | 869 | 1.230 |

Bonos de agencias

| | A+ | A | BBB | BBB- | B+ | S/C | Total |
|---|----|----|-----|------|----|-----|-------|
| Alto riesgo | | | | | 7 | | 7 |
| Petróleos de Venezuela | | | | | 7 | | 7 |
| Grado de inversión | 5 | 20 | 59 | 15 | | | 99 |
| AES Panamá | | | | 2 | | | 2 |
| Banco del Estado de Chile | 5 | | | | | | 5 |
| Banco do Brasil | | | 5 | | | | 5 |
| Banco do Nordeste do Brasil | | | 4 | | | | 4 |
| BNDES (Brasil) | | | 6 | | | | 6 |
| Caixa (Brasil) | | | | | | | 0 |
| Centrais Eletricas Brasileiras | | | 6 | | | | 6 |
| Comisión Federal de Electricidad (México) | | | 4 | | | | 4 |
| Corporación Nacional del Cobre de Chile | | 20 | | | | | 20 |
| Ecopetrol (Colombia) | | | | 3 | | | 3 |
| Empresa Nacional de Autopista (Panamá) | | | 2 | | | | 2 |
| Empresa Nacional del Petróleo (Chile) | | | | 10 | | | 10 |
| ENA Sur Trust (Panamá) | | | 2 | | | | 2 |
| Instituto Costarricense de Electricidad | | | | | | | 0 |
| Petróleos Mexicanos | | | 30 | | | | 30 |
| Sin clasificación | | | | | | 33 | 33 |
| Banco del Estado de Chile | | | | | | 2 | 2 |
| Banco do Brasil | | | | | | 4 | 4 |
| Caixa (Brasil) | | | | | | 4 | 4 |
| Comisión Federal de Electricidad (México) | | | | | | 1 | 1 |
| ENA Sur Trust (Panamá) | | | | | | 2 | 2 |
| Instituto Costarricense de Electricidad | | | | | | 4 | 4 |
| Petróleos de Venezuela | | | | | | 10 | 10 |
| Petróleos Mexicanos | | | | | | 6 | 6 |
| Total | 5 | 20 | 59 | 15 | 7 | 31 | 139 |

S/C: sin calificación.

Los datos presentados en este informe fueron tomados de la base de datos Renta Fija de la agencia de noticias Reuters y corresponden a octubre de 2012.

Referencias

- Forsyth, R. W. (2012): «What JPMorgan isn't saying: returns are lousy». <http://online.barrons.com/article/SB50001424053111904571704577404681802747436.html>. Consulta: 5 de noviembre de 2012.
- Levisohn, B. (2013): «Venezuela gets volatile». <http://online.barrons.com/article/SB50001424052748703596604578235650755939698.html>. Consulta: 1° de febrero de 2013.
- McKinsey Global Institute (2011): «Mapping global capital markets 2011». http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/mapping_global_capital_markets_2011. Consulta: 1° de noviembre de 2012.