

Recuadro 5 PARTICIPACIÓN DE LOS NO RESIDENTES EN LA DEUDA SOBERANA

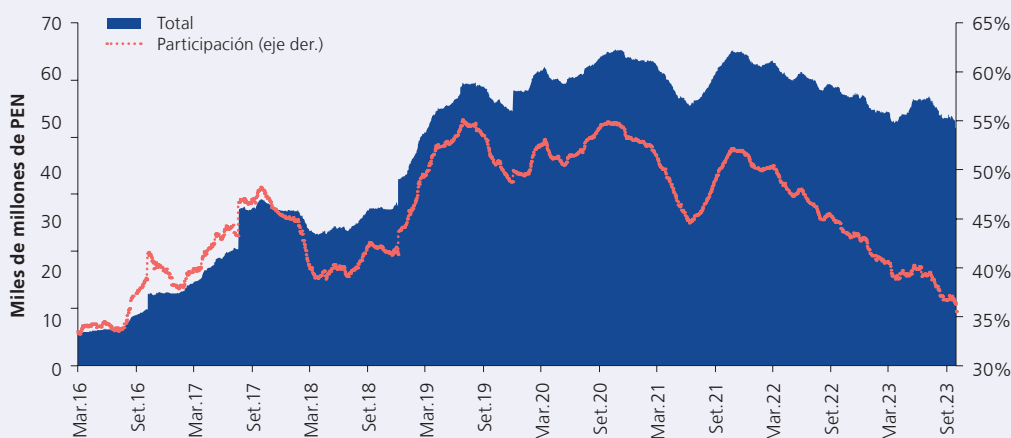
Los gobiernos suelen conseguir recursos mediante operaciones de endeudamiento. Estas operaciones pueden realizarse pactando préstamos o emitiendo títulos valores denominados en moneda local o en moneda extranjera. Entre los títulos valores denominados en moneda local destacan las letras, los bonos y los bonos indexados a la inflación. Los bonos suelen ser más líquidos y por tanto elegibles para ser incluidos en índices de referencia globales. Por este motivo, los bonos denominados en moneda local emitidos por los gobiernos de países emergentes que son incluidos en índices globales suelen registrar una participación importante de no residentes.

Los no residentes pueden ser fondos de pensiones, fondos mutuos, aseguradoras, etc. y su participación amplía la base de inversionistas en el mercado, lo que puede reducir el costo de financiamiento del gobierno.

En el caso del Perú, el gobierno emite en el mercado local principalmente Bonos del Tesoro Público (BTP).

La participación de no residentes en el saldo de BTP se ha incrementado hasta llegar a ser sus principales tenedores desde 2006, cuando fueron incluidos en el índice de referencia *Government Bond Index - Emerging Markets (GBI-EM)*. Durante octubre de 2020, el saldo nominal de las tenencias de Bonos del Tesoro Público (BTP) de no residentes alcanzó un máximo histórico de S/ 65,4 mil millones, lo que representaba el 55 por ciento del saldo total, evolución impulsada por la inclusión de los BTP en los índices *Bloomberg Barclays Global Aggregate* y *Global Treasury*. Desde entonces, los inversionistas no residentes han reducido sus tenencias de BTP en S/ 13,7 mil millones (US\$ 3,7 mil millones) o 21 por ciento. Con ello, su participación en el saldo total de BTP ha caído a 36 por ciento, su menor nivel desde agosto de 2016.

TENENCIAS NOMINALES DE BTP DE NR



Nota: Información al cierre de setiembre 2023.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

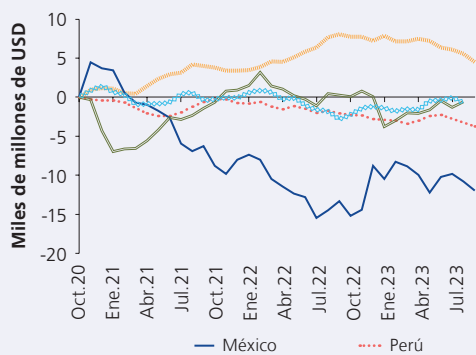
Esta tendencia de menor participación de inversionistas no residentes se ha observado en la mayoría de los países de la región, con excepción de Colombia. Entre noviembre de 2020 y setiembre de



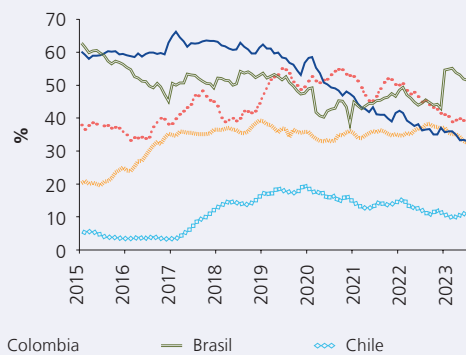
2023, los no residentes han reducido sus tenencias nominales de bonos brasileños (NTN-F¹⁹) en 1 por ciento (US\$ 0,6 mil millones), de bonos mexicanos (M Bonos) en 15 por ciento (US\$ 12,0 mil millones) y de bonos chilenos²⁰ en 7 por ciento (US\$ 0,7 mil millones). Sin embargo, han incrementado sus tenencias de bonos colombianos (TES) en 21 por ciento (US\$ 4,5 mil millones). Además, la participación de no residentes sobre el saldo total de bonos ha caído en todos los países de la región, excepto Brasil.

En México, la participación de los no residentes disminuyó de 47 por ciento a 31 por ciento, mínimo desde diciembre de 2010. En Colombia, la participación de los no residentes disminuyó de 35 por ciento a 30 por ciento, mínimo desde junio de 2016, debido a que el saldo total de TES aumentó más que las tenencias de no residentes. En Chile, la participación de los no residentes disminuyó de 15 por ciento a 10 por ciento, cerca del mínimo desde octubre de 2017. En Brasil, la participación de los no residentes aumentó de 45 por ciento a 50 por ciento en agosto de 2023 debido a la reducción del saldo total de NTN-F dado que el gobierno ha preferido financiarse emitiendo letras.

Cambio acumulado en las tenencias nominales de no residentes de bonos soberanos en moneda local



Participación de no residentes en el saldo de bonos soberanos en moneda local



Nota: Información al cierre de setiembre 2023 para Perú, Colombia y México, y al cierre de agosto 2023 para Brasil y Chile.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF, SBS, Banxico, BCCh, Ministerio de Hacienda de Colombia y Ministerio de Hacienda de Brasil.

Los no residentes han reducido sus tenencias en Perú en mayor proporción respecto a sus pares en la región debido al impacto esperado de los retiros de fondos de pensiones aprobados por el Congreso entre 2020 y 2022. En este periodo, los bancos locales fueron los principales compradores de los BTP ofertados por las AFP y los no residentes. Sin embargo, los bancos tienen limitaciones a la exposición que pueden tomar en valores de renta fija. Por este motivo, el Perú se vio obligado a financiarse principalmente en moneda extranjera a diferencia de sus pares en la región que optaron por financiarse principalmente en moneda local.

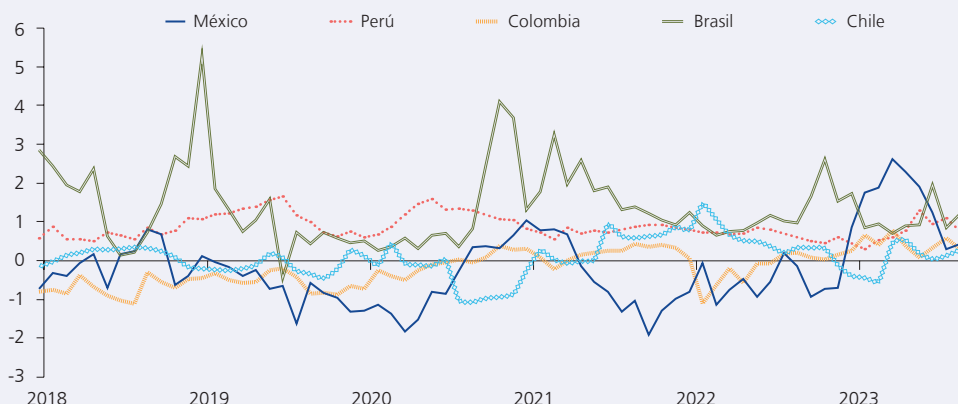
A pesar de lo anterior, los no residentes han mantenido cierta preferencia por los BTP. Según EPFR²¹, los fondos mantienen una posición en Perú por encima de lo establecido en el índice GBI-EM desde mediados de 2016. Esto difiere con las exposiciones a los pares de la región, las cuales registran mayor variabilidad (periodos de sobre y subponderación). Sin embargo, la exposición activa a Perú (aquella por encima del establecido en el índice) ha caído a 0,8 por ciento desde mayo de 2023, cuando llegó a 1,3 por ciento (máximo desde julio de 2020).

19 Información al cierre de agosto de 2023.

20 En el caso de Chile se cuenta con información agregada de bonos y bonos con ajuste a la inflación en términos valorizados. Información al cierre de agosto de 2023.

21 *Emerging Portfolio Fund Research* es una empresa especializada que provee información sobre ingresos y salidas de fondos mutuos y ETF a nivel global, incluyendo la composición de sus portafolios.

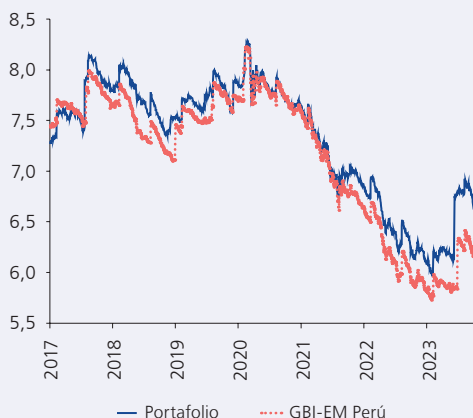
EXPOSICIÓN ACTIVA EN SOBERANOS LATAM
(Asignación EPFR - subíndice GBI EM GD)



Nota: Información al cierre de agosto 2023.
Fuente: EPFR y JPMorgan.

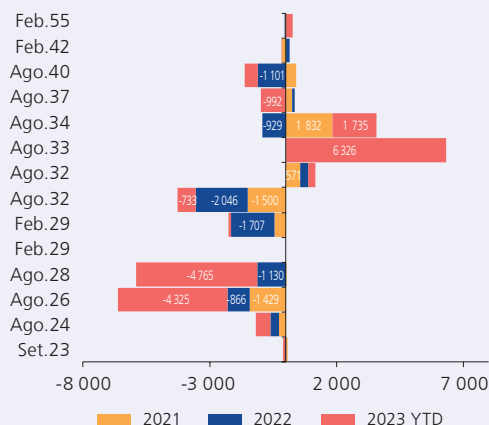
Además, desde octubre de 2020, los no residentes mantienen una duración (exposición al riesgo de tasa de interés) en BTP superior a la establecida en el índice GBI-EM Perú. Esto se debe a que en los últimos años los no residentes han reducidos posiciones en el tramo corto de la curva para favorecer el tramo medio y largo. Es decir, a pesar de la reducción en sus tenencias, los no residentes en promedio mantienen una posición y un riesgo de tasas de interés por encima de lo establecido en el índice GBI-EM. Cabe resaltar que, luego de la Operación de Administración de Deuda²² del MEF, la duración de las tenencias de BTP de no residentes registró un aumento importante debido a que redujeron sus posiciones en los BTP 2026 y 2028 por S/ 8,3 mil millones y aumentaron sus posiciones en el BTP 2033 por S/ 7,9 mil millones. Esto refleja que se mantiene la confianza de los inversionistas en los buenos fundamentos que mantiene la economía peruana; en particular, en lo referido al bajo nivel de deuda pública, bajos niveles de inflación y estabilidad del sistema financiero.

Duración de BTP de no residentes vs duración del benchmark



Nota: Información al cierre de setiembre 2023.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF, SBS, Bloomberg y JP Morgan.

Cambio en Tenencias Nominales de BTP de NR
(Millones de soles)



22 En esta operación el MEF brindó la posibilidad de canjear los BTP de tramo corto (2023 a 2028) y sus respectivos GDN por efectivo o por el nuevo BTP 2033 (o su respectivo GDN), así como la recompra de los Bonos Globales (de 2025 a 2031) a cambio de efectivo.

