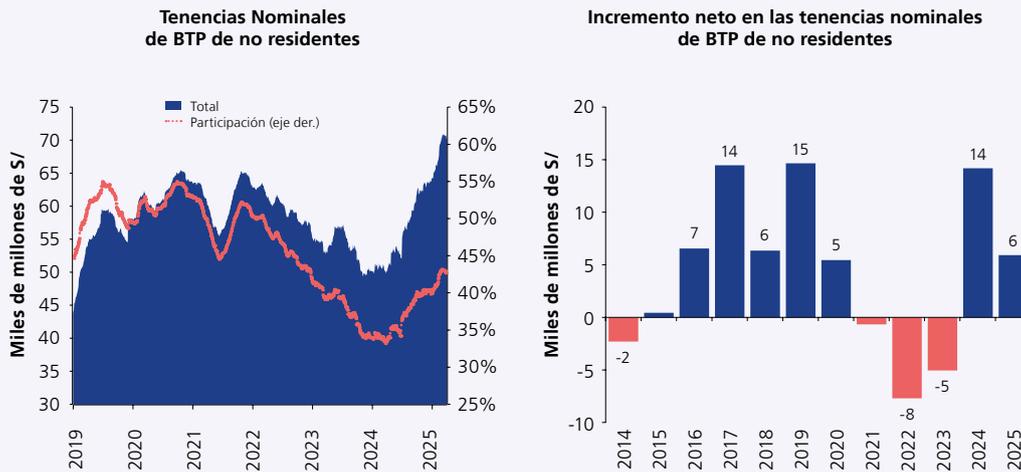


## RECUADRO 2 FLUJOS DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES EN EL MERCADO DE BTP

Desde mediados de 2024, los inversionistas no residentes han incrementado significativamente sus tenencias de Bonos del Tesoro Público (BTP), registrando un crecimiento acumulado de 40 por ciento entre 2024 y el primer trimestre del 2025 (S/ 20,1 mil millones). Como resultado, el saldo nominal de BTP de no residentes alcanzó los S/ 70,9 mil millones a inicios de marzo, marcando un nuevo máximo histórico en sus tenencias. Asimismo, la participación de estos inversionistas en el saldo total de BTP se situó en 43 por ciento, nivel máximo desde diciembre de 2022.



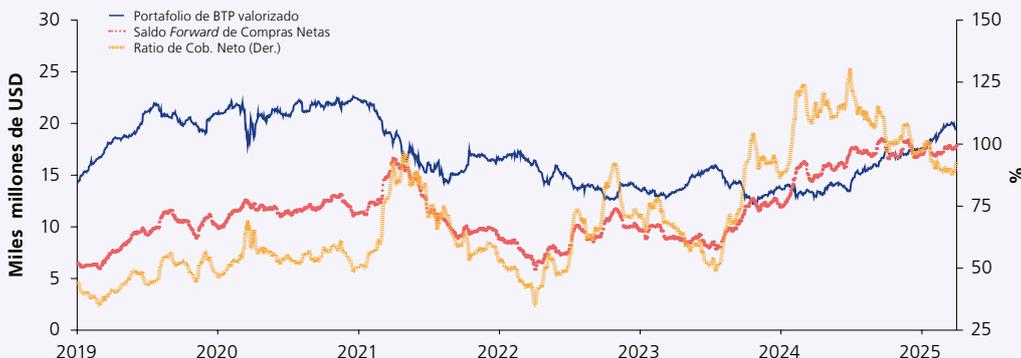
Al 31 de marzo.  
Fuente: BCRP, MEF y CAVALI.

El creciente apetito de estos inversionistas por los BTP respondería principalmente a los sólidos fundamentos macroeconómicos del Perú: deuda pública como porcentaje del PBI más baja de la región (32,7 por ciento), reservas internacionales como porcentaje del PBI más alto de la región (27,4 por ciento), tasa de inflación (1,7 por ciento) más baja de la región, crecimiento del PBI del 2024 y crecimiento proyectado del 2025 entre los mayores de la región, además de tener una moneda relativamente estable. Adicionalmente, menores tensiones políticas durante el 2024 reforzaron la demanda de no residentes por estos títulos luego de tres años consecutivos de salidas.

Un aspecto destacable es que, pese al aumento en el nivel de sus tenencias, los no residentes han mantenido su ratio de cobertura de BTP – definido como su saldo de compras netas *NDF*<sup>7</sup> a bancos locales y AFP, como porcentaje de sus tenencias valorizadas de BTP– alrededor de 90 por ciento, el cual representa un nivel similar al registrado a inicios de 2024. Este comportamiento es positivo, ya que un ratio de cobertura alto sugiere que los inversionistas no residentes se encuentran bien posicionados ante potenciales subidas abruptas del tipo de cambio, en un contexto de incertidumbre global por las crecientes tensiones entre EEUU y sus principales socios comerciales. Caso contrario, los no residentes podrían preferir disminuir sus tenencias de BTP en escenarios de estrés, en caso su ratio de cobertura sea bajo y el costo de la cobertura se haya incrementado significativamente (entre 2021 y 2023, periodo durante el cual los no residentes registraron salidas de BTP, su ratio de cobertura se ubicó en torno al 65 por ciento).

7 Non-Delivery Forwards: instrumentos derivados que permiten cubrir el riesgo cambiario. Los no residentes compran estos contratos para contrarrestar pérdidas en su portafolio de BTP (el cual está denominado en soles), ante subidas en el tipo de cambio.

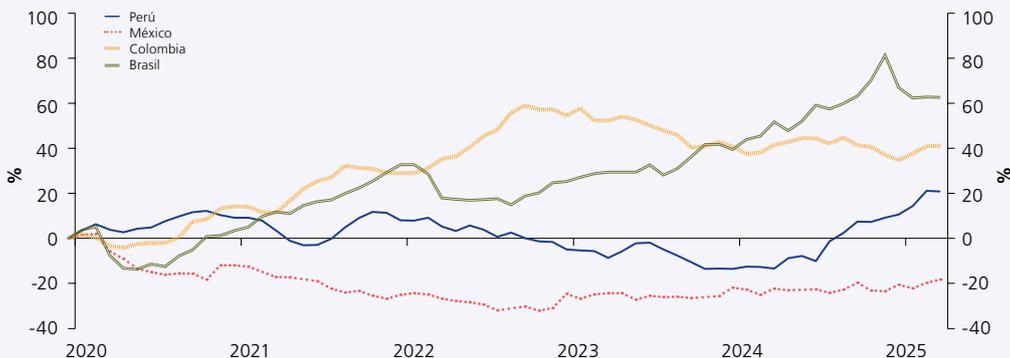
**COBERTURA CAMBIARIA ESTIMADA DE NO RESIDENTES**



Comprende operaciones de compras netas NDF de no residentes a bancos locales y AFP.  
Al 31 de marzo.  
Fuente: BCRP y SBS.

La entrada de no residentes al mercado de bonos soberanos desde 2024 no es solo significativa en comparación a la historia reciente, sino también en comparación a los flujos de estos inversionistas en otros países la región. Sin embargo, al ampliar el horizonte de análisis, el crecimiento acumulado desde 2020 de las tenencias de deuda soberana del Perú en manos de no residentes ha sido moderado. Mientras que en Perú dichas tenencias registraron un incremento de 21 por ciento respecto al 2019, en Colombia y Brasil las tenencias crecieron en 41 por ciento y 63 por ciento, respectivamente. En el caso peruano, las entradas registradas desde 2024 fueron parcialmente compensadas por las salidas de los dos años previos (2022 y 2023). Esto sugiere que los no residentes estarían regresando al mercado peruano por la mejora en los fundamentos y perspectivas macroeconómicas del país.

**VARIACIÓN ACUMULADA DE LAS TENENCIAS DE DEUDA SOBERANA LOCAL POR PARTE DE NO RESIDENTES**  
(Base: 2019)



Al 31 de marzo.  
Fuente: Bancos Centrales y Ministerios de Finanzas.

Además, esto se ha visto reflejado en el desempeño relativo de los BTP según los índices GBI-EM<sup>8</sup> (*Government Bond Index - Emerging Markets*), donde Perú lideró a la región durante 2024. Este buen desempeño se observó principalmente en el último trimestre de dicho año, en medio de un contexto internacional adverso para activos de riesgo, por la incertidumbre generada por las elecciones generales en EEUU.

8 Government Bond Index - Emerging Markets: Índices de bonos soberanos en moneda nacional y tasa fija lanzados por JP Morgan en 2005. Permiten comparar el desempeño entre países dentro de la muestra





**LATAM 5: GBI-EM INDEX (MONEDA LOCAL)**  
(31 Dic 2023 = 100)



Al 31 de marzo.  
Fuente: Bloomberg.

### Conclusión

La entrada al mercado de BTP por parte de no residentes desde 2024 es significativa en comparación a la historia reciente. Sin embargo, estos ingresos estarían compensando las salidas registradas durante el periodo 2022-2023. Este incremento en las tenencias de no residentes respondería principalmente a los sólidos fundamentos y perspectivas macroeconómicas de Perú. Teniendo en cuenta que su ratio de cobertura de BTP no se ha visto alterado con el incremento en su portafolio y se encuentra en torno a 90 por ciento, los no residentes se encontrarían bien posicionados ante un escenario de aversión al riesgo que implique una subida abrupta del tipo de cambio.