

RECUADRO II.1

INVERSIÓN DE NO RESIDENTES EN BONOS SOBERANOS LOCALES

El perfil y comportamiento de la base de inversionistas es relevante para análisis relacionados a *sudden stops* o *roll-over risk*. En general, existe evidencia empírica que una mayor exposición o financiamiento de bonos soberanos a través de inversionistas no residentes (NR) se manifiestan en un menor nivel de tasas, y mayor sensibilidad a condiciones financieras globales^{1/}.

Este recuadro documenta la medición de este indicador para Chile, encontrándose valores bajos en comparación con otras economías de la región. Esto podría mitigar volatilidades asociadas a eventos de subidas abruptas de tasas externas.

Metodología

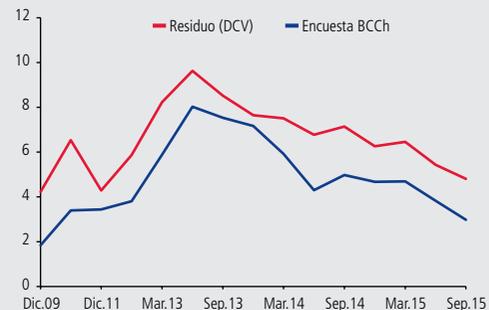
Existen dos enfoques para estimar la exposición de inversionistas NR en bonos soberanos. El primero considera toda la deuda bruta emitida por Gobiernos Centrales (sin considerar al Banco Central), deuda emitida tanto en mercados locales y externos, incluyendo préstamos y emisión de bonos (Arslanalp y Tsuda, 2014). El segundo enfoque, utilizado en este Recuadro, considera solo los bonos soberanos emitidos en el mercado local, tanto por la Tesorería, como por el Banco Central.

Resultados

Una primera estimación para el segundo enfoque se obtiene de los registros del Depósito Central de Valores (DCV) de los bonos soberanos locales. En esta fuente, es posible identificar la base de inversionistas locales, aunque no es posible hacerlo para los externos. Sin embargo, los bancos custodios locales por lo general registran estas posiciones en las cuentas denominadas "Mandantes", por lo que a través de estas se puede estimar una cota superior para la posición que mantienen este tipo de inversionistas. Así, se puede identificar que los inversionistas locales, que incluyen Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros y Bancos, entre otros, explican más del 95% de las posiciones en bonos soberanos locales a fines de septiembre del 2015, por lo que el límite superior que se podría atribuir a NR es inferior al 5% (gráfico II.11).

Alternativamente, se puede utilizar la encuesta que realiza el Banco Central de Chile a los principales bancos custodios de la plaza sobre los saldos que mantienen los inversionistas externos en distintos instrumentos financieros locales, incluyendo bonos soberanos. Con esta información, se encuentra que a septiembre de 2015, la posición de NR es cercana al 3% del stock disponible en bonos soberanos locales.

GRÁFICO II.11
Participación de inversionistas no residentes en bonos soberanos locales en Chile (porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y DCV.

Se destaca la coherencia en tendencia y sincronía entre las series con distintas fuentes de información, series que alcanzan un máximo en junio del 2013, coherente con el lanzamiento en meses previos de los *Global Depository Notes* (GDN) vehículo que facilita la inversión en bonos soberanos locales por parte de inversionistas NR^{2/}, y una posterior caída que se mantiene hasta hoy, en línea con la salida de flujos de renta fija.

En un contexto internacional, la participación observada de inversionistas NR en Chile es significativamente inferior a la que se observa en otros países de la región (gráfico II.12).

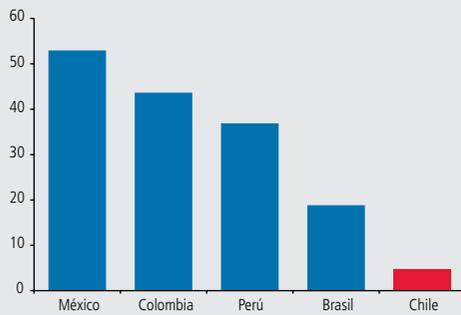
^{1/} Ver por ejemplo Peiris (2010), Andristzky (2012), Jaramillo y Weber (2013), Ebeke y Lu (2014), Ebeke y Kyobe (2015) y más recientemente el GFSR (2015a).

^{2/} Ver IEF del primer y segundo semestre 2013 para más detalles.



GRÁFICO II.12

Tenencia de bonos soberanos domésticos por Inversionistas No Residentes en la región (*)
(porcentaje)



(*) Datos a septiembre del 2015, excepto México y Colombia actualizados a junio del 2015.

Fuentes: Bancos centrales respectivos y FMI.

Reflexiones finales

Según la evidencia empírica internacional, la menor participación relativa de inversionistas NR podría tener efectos positivos en términos de una menor transmisión de los *shocks* externos a las tasas de largo plazo locales. En efecto, dos eventos de alzas de tasas de interés internacionales recientes, como la sucedida en mayo del 2013, el denominado *tapering talk*^{3/} y el más reciente relacionado con el alza de la tasa del bono soberano alemán (febrero del 2015), dan cuenta de una baja reacción de la tasa soberana local en Chile comparado con lo observado en otras economías de la región, en donde los niveles de traspaso fueron significativamente mayores.

^{3/} Ver IEF del segundo semestre 2013 para más detalles.