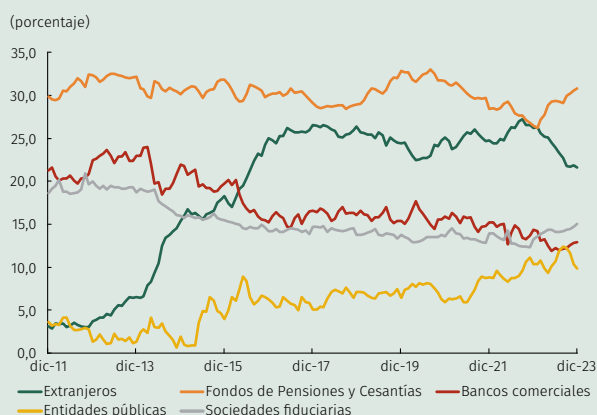


Recuadro 2

Evolución de los flujos de venta de los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local y el papel de los fondos de pensiones como agentes estabilizadores en este mercado durante 2023

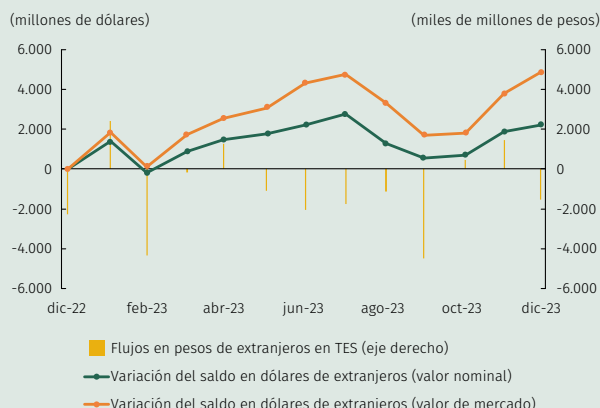
Gráfico R2.1
Participación por tipo de agente dentro del total circulando de TES en pesos y UVR (sin transferencia del Fonpet)



Nota: excluye la transferencia del portafolio Fonpet realizado por los fondos de pensiones locales y sociedades fiduciarias al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (entidades públicas) en abril de 2023. Para poder aproximar cuál sería la variación del portafolio excluyendo el efecto que se generó por la transferencia de los TES en el Fonpet, se realiza un ejercicio en el que se asume que la misma no ocurre y estos saldos se mantienen en los fondos de pensiones locales y en las sociedades fiduciarias.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico R2.2
Variación del saldo de extranjeros en el mercado de TES expresado en dólares^{a/} vs. flujos en pesos de extranjeros en TES



a/ Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

Notas: 1) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte. 2) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.

Fuente: Banco de la República.

Durante 2023 los inversionistas extranjeros realizaron ventas importantes de sus tenencias de títulos de deuda pública local. En concreto, vendieron COP 9,1 b y COP 2,4 b en TES en pesos y en UVR, respectivamente. Esto representó una disminución del 11,7% de su saldo en pesos frente a lo observado al finalizar diciembre de 2022¹.

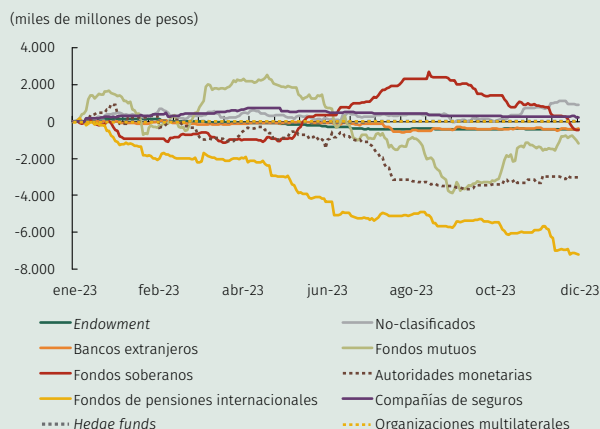
No obstante, los inversionistas extranjeros se mantienen como los segundos mayores tenedores de títulos de deuda pública local² (Gráfico R2.1). Desde 2016 han sido los segundos mayores tenedores de estos títulos, después de los fondos de pensiones y cesantías. Esta posición la han mantenido incluso en eventos de estrés como el de la pandemia del covid-19.

De acuerdo con algunos agentes consultados, las ventas de los inversionistas extranjeros obedecieron a la toma de utilidades y a las políticas de inversión de algunos de esos agentes, pero no a una mayor percepción de riesgo hacia Colombia (Gráfico R2.2). En particular, han resaltado que la toma de utilidades se relaciona con las valorizaciones acumuladas por los títulos colombianos en 2023. En cuanto a la apreciación del peso frente al dólar en lo corrido del año, la cual incrementa el valor de los activos colombianos, esta ha llevado a que algunos inversionistas con una estrategia de exposición estable vendan títulos. Con respecto a esta segunda idea, al analizar la variación del saldo de TES de los inversionistas extranjeros expresado en dólares, que se presume que es la moneda en la que la mayoría de estos agentes miden la exposición de su portafolio, se encuentra que esta variación fue inclusive positiva durante 2023 (Gráfico R2.2). Por su parte, la percepción de riesgo soberano de Colombia disminuyó durante el mismo periodo más que la de los pares de la región (ver Sección 4.2.1).

Al desagregar los flujos por el plazo de los títulos transados, se observa que los agentes extranjeros registraron entradas netas en referencias del tramo largo³ de la curva durante 2023. Estas compras compensaron parcialmente sus ventas en títulos de corto y mediano plazos, e indican que estos agentes mantienen el apetito por el mercado colombiano. Además, este comportamiento podría estar relacionado con el buen desempeño durante el año de los títulos de mayor plazo y a que los altos niveles que exhibieron las tasas de estos títulos permitieron que los inversionistas extranjeros obtuvieran rentabilidad por un tiempo prolongado.

- 1 Los inversionistas extranjeros cerraron 2023 con un saldo de COP 107,5 billones en TES pesos y UVR.
- 2 La participación de los inversionistas extranjeros dentro de los TES denominados en pesos en circulación pasó del 37,2% al 30,4%, mientras que en los denominados en UVR pasó del 5,7% al 4,7% durante 2023. Dentro del saldo total de TES su participación pasó de 26,3% a 21,6%.
- 3 El tramo largo de la curva incluye aquellos títulos con un plazo al vencimiento mayor o igual a cinco años. El tramo corto, aquellos con un plazo al vencimiento menor a dos años. Por su parte, el tramo medio agrupa las referencias restantes.

Gráfico R2.3
Flujos acumulados en 2023 por tipo de inversionista extranjero en el mercado de TES



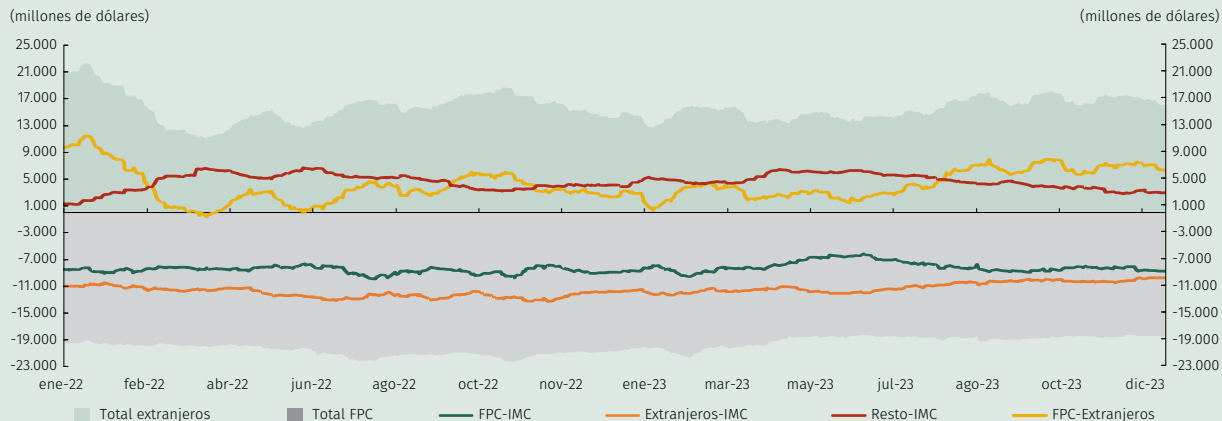
Fuente: Banco de la República.

Por tipo de inversionista extranjero, se observó una recomposición hacia los fondos mutuos y fondos soberanos a lo largo del año, toda vez que los fondos de pensiones internacionales y las autoridades monetarias presentaron una tendencia continua de ventas. Los fondos de pensiones internacionales fueron los principales vendedores durante 2023, con ventas por COP7,2 b, seguidos de las autoridades monetarias, con ventas netas por COP3,0 b (Gráfico R2.3). Por el contrario, los fondos mutuos acumularon las menores ventas durante 2023, con COP335 mm, seguidos de los fondos soberanos, con COP544 mm.

Las ventas de los inversionistas extranjeros fueron más que compensadas por compras que realizaron los fondos de pensiones y cesantías en el mercado de deuda pública local. Estos últimos registraron compras récord en TES durante 2023 (COP26,4 b) y se consolidaron como los principales tenedores de estos títulos, con una participación del 31%.

En cuanto a su participación en el mercado de derivados cambiarios, los fondos de pensiones y cesantías mantienen un saldo vendedor neto contra los inversionistas extranjeros y los intermediarios del mercado (IMC) en contratos derivados peso-dólar⁴ para cubrir una parte de la exposición cambiaria que tienen sus inversiones en el exterior. Esto, en parte, ha permitido el desarrollo del mercado de coberturas cambiarias⁵. Durante 2023 los fondos de pensiones y cesantías redujeron esta posición en USD 2.236 millones⁶, mientras que su participación en los montos pactados en dicho mercado permaneció estable en alrededor del 11% (Gráfico R2.4).

Gráfico R2.4
Saldos netos de compra (compras-ventas) forwards y swaps peso-dólar

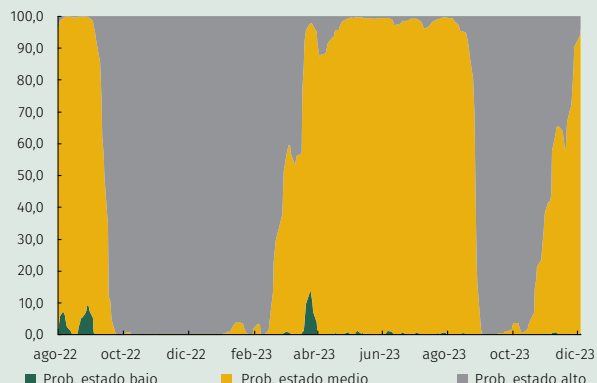


Nota: total extranjeros incluye los saldos netos de extranjeros con IMC y extranjeros con FPC y total FPC incluye los saldos netos de FPC con IMC y FPC con extranjeros.
Fuente: Banco de la República. Información actualizada al 29 de diciembre de 2023.

- 4 Los contratos derivados en el mercado peso-dólar son principalmente *forwards* y *swaps*.
- 5 Los montos promedio diarios negociados en el mercado *forward* peso-dólar se han incrementado en 168 % en los últimos diez años, pasando de USD 1.370 millones en 2013 a USD 3.672 millones en 2023.
- 6 Se redujo USD 220 millones contra los IMC y USD 2.016 millones contra los extranjeros.

Gráfico R2.5
Probabilidad de los estados de volatilidad en el mercado de TES

(probabilidad de los regímenes de volatilidad en el mercado de TES)



Fuente: Banco de la República.

Además de los flujos de sus participantes, la volatilidad de las tasas de los TES es un elemento clave en el análisis de este mercado, puesto que está relacionada con una menor liquidez⁷, lo que lleva a mayores costos de transacción y puede desalentar a agentes a tranzar en el mercado. Mediante aproximaciones metodológicas, la volatilidad se puede caracterizar entre baja, mediana y alta⁸. Así, se puede observar que durante la mayor parte de 2023 el mercado de TES se habría ubicado con mayor probabilidad en un estado de volatilidad media o alta (Gráfico R2.5).

Teniendo en cuenta lo anterior, los flujos de los distintos agentes pueden tener incidencia en la volatilidad del mercado de TES. De esta manera, Botero y Orozco (2023) encuentran que las compras de los fondos de pensiones y cesantías parecen estar asociadas con disminuciones en la volatilidad de los rendimientos de los TES. Además, los resultados obtenidos por estos autores indican que las ventas de los inversionistas extranjeros estarían asociadas con incrementos en la volatilidad del mercado cuando este se encuentra en un estado de volatilidad alta.

En ese contexto, se considera que los fondos de pensiones y cesantías actuaron como estabilizadores en el mercado de contado de deuda pública durante 2023. Lo anterior, debido a que absorbieron la magnitud de las ventas de los extranjeros y por la evidencia que sugiere que se tiene sobre su incidencia en una menor volatilidad en dicho mercado.

Referencia

Botero, Óscar y Camilo Orozco. 2023. "Análisis de los flujos de inversionistas extranjeros en la volatilidad del mercado de contado de TES", *Reporte de Mercados Financieros* (reporte técnico), tercer trimestre, Banco de la República.

7 La menor liquidez en el mercado de TES se puede medir a través de un mayor costo transaccional.

8 La metodología empleada es una cadena de Márkov la cual permite identificar los momentos del tiempo en el que la volatilidad de las tasas del mercado de TES se ubica dentro de ciertos valores. Estos rangos, denominados estados, corresponden a escenarios de baja, media y alta volatilidad. Esta metodología tiene la ventaja de modelar las tasas de los TES y al mismo tiempo identificar si la volatilidad se encuentra dentro de alguna de los estados anteriormente mencionados.