


**JEAN PIERRE FOURNIER** Vicepresidente de Inversiones AFP Integra

Encuentra este contenido en nuestra web



# El efecto “retiros” en el mercado financiero local

¿Qué ocurrirá cuando las empresas necesiten nuevamente financiarse a diez o quince años y por grandes montos?

Los retiros de los fondos de pensiones de las AFPs han abierto la discusión sobre sus posibles efectos en los mercados financieros locales. Es lógico pensar que la demanda de papeles peruanos caerá en el corto plazo, pero considero que los precios de la moneda, acciones y bonos peruanos se moverán más al “son” de los mercados internacionales que al ritmo de pagos de los retiros –al menos hasta que el ruido electoral afecte la percepción de riesgo del país–. Podemos debatir sobre cuánto ha impactado la serie de retiros en los precios de los activos locales, pero aquí les alcanzo mis conclusiones preliminares.

Particularmente considero que: (i) la moneda, el Sol, no incorpora ningún efecto y que la apreciación del año viene de la mano de los excelentes precios del cobre y oro, así como a la gran confianza –bien ganada– por el Banco Central de Reserva (BCR); (ii) la curva de bonos soberanos sí incorpora una prima de riesgo al estar innecesariamente empinada –es decir, las tasas a las que el Perú se endeuda en soles a largo plazo son muy superiores a las de corto plazo, en parte debido a la mayor posición de bonos de las administradoras privadas en este tramo de la curva–; y (iii) las acciones que cotizan en la bolsa local definitivamente están muy baratas –al punto de que algunos accionistas controladores han “aprovechado” la oportunidad generada por los \*

congresistas en estos años y han recomprado sus propias acciones a precios bajos–.

El efecto “retiros” ya se ha incorporado en varios precios de los activos peruanos, por lo que este “efecto flujo” será mejor asimilado por los partícipes del mercado. El problema viene por los efectos más estructurales, que probablemente los empresarios comenzarán a sentir con mayor claridad, sobre todo si continúa la incertidumbre política y la afectación al manejo de los fondos de ahorros de largo plazo de los peruanos.

Recordemos: en los últimos tres años, muchos gerentes financieros han estado esperando una baja de tasas para poder refinanciar la deuda de largo plazo de sus empresas. Esta expectativa era plausible, pues la inflación se ha venido controlando a nivel global, por lo que esperar “un poco” parecía razonable (“*mejor espero un poco y pagamos menos intereses*”). Sin embargo, como las tasas no han caído tanto como se esperaba, la ejecución de esos refinanciamientos se ha retrasado, posponiendo la emisión de deuda en el mercado financiero local.

Adicionalmente, la necesidad de emitir deuda para financiar grandes proyectos ha sido bajísima en este periodo, fruto de la incertidumbre y de la tramitología proveniente del aparato estatal. La lista de proyectos existe, pero no ha habido apetito por ejecutar, gracias a los *politics*. Todo esto grafica



**“La necesidad de emitir deuda para financiar grandes proyectos ha sido bajísima en este periodo, fruto de la incertidumbre y de la tramitología proveniente del aparato estatal”.**

un contexto en el que la oferta (emisión) de bonos corporativos de largo plazo ha sido baja en estos años.

Por su parte, los administradores de pensiones han tenido que vender activos. En vez de concentrarse en construir inversiones a tasas altas, han tenido que evaluar qué activos vender en los últimos años. Es decir, la demanda por bonos corporativos de plazos largos también ha sido baja –o, al menos, muy selectiva–. *Un equilibrio imperfecto, poco deseado, baja oferta y baja demanda en este mercado.*

La tranquilidad aparente desde el frente corporativo se debe a que aún

“no ha sentido” verdaderas dificultades para obtener financiamiento. Sin embargo, ¿qué ocurrirá cuando las empresas necesiten nuevamente financiarse a diez o quince años y por grandes montos? Si no existe demanda de inversionistas locales de largo plazo, las empresas tendrán que aceptar peores condiciones financieras.

La menor cantidad de ahorros de largo plazo peruanos dificultará la conexión con el mundo corporativo, y los costos de la deuda dependerán más del apetito por riesgo global que de las condiciones del mercado financiero local.