

INVERSIÓN PRIVADA: si no fuera por los megaproyectos...

La inversión privada se ha mantenido estancada en los últimos tres años como lo demuestran recientes estadísticas publicadas por el BCR. Así, entre el 2001 y el 2003 la inversión privada como porcentaje del PBI se ha mantenido en 15.6%, nivel que contrasta significativamente con el 18.8% registrado en promedio durante la segunda mitad de los años 90. En ese sentido, la prolongada crisis política que vive nuestro país ha enrarecido el entorno para la toma de decisiones de inversión. No obstante, la contracción pudo haber sido mayor de no ser por la ejecución de importantes mega-proyectos en el sector minero y de hidrocarburos como Anta-mina (2000-2001) y Camisea (2002-2004) que demandaron inversiones por US\$ 2,300 millones y US\$ 1,600 millones, respectivamente.

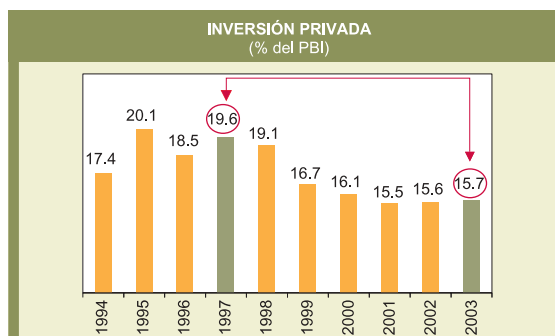
En este contexto, la inversión extranjera directa ascendió a US\$ 1,332 millones durante el 2003, monto menor en cerca de 50% al registrado durante el 2002. Asimismo, es importante destacar que, de dicho monto, sólo US\$ 10 millones corresponden a inversión asociada a privatización, lo que demuestra la virtual parálisis del proceso de promoción de la inversión privada. Esto último es particularmente preocupante si toma-

mos en consideración que la inversión pública representa sólo el 3% del PBI, y que con dichos recursos es imposible revertir el déficit de infraestructura en nuestro país, que según estimaciones del Instituto Peruano de Economía ascendería a US\$ 18,000 millones. Por lo tanto, es saludable el relanzamiento del programa de concesiones y privatizaciones a cargo de ProInversión, entidad que planea captar inversiones por US\$ 2,500 millones a través de la culminación de veinte procesos de privatización -básicamente concesiones- en los sectores de minería, hidrocarburos y transporte, principalmente.

El principal destino de la inversión extranjera durante el 2003 fue el desarrollo del proyecto del gas de Camisea. Según OSINERG, a fines del 2003 la inversión acumulada en el desarrollo del citado proyecto alcanzó US\$ 1,254 millones, lo que representó el 93% de la meta programada al 2003 en las tres etapas: producción, transporte y distribución. En tal sentido, la inversión remanente en el proyecto Camisea que se ejecutará durante el primer trimestre del 2004 sería de sólo US\$ 300 millones, lo que explicaría la caída de la inversión extranjera prevista para el presente año. No obstante, para el 2005 se podrían concretar inversiones asociadas al proyecto principal, como la ejecución de los gasoductos regionales en Ayacucho, Cusco, Ica y Junín que demandaría un desembolso de US\$ 320 millones. Asimismo, el proyecto de exportación de gas natural licuefactado (GNL), a cargo del consorcio liderado por la estadounidense Hunt Oil, representaría una inversión de US\$ 1,800 millones para entrar en operaciones a fines del 2007.

Dentro de los proyectos del sector minero destaca la inversión en el desarrollo de la mina aurífera Alto Chicama, propiedad de la canadiense Barrick Gold. El prospecto ubicado en La Libertad contendría reservas de siete millones de onzas de oro, estimándose una inversión de US\$ 340 millones y el inicio de las operaciones de la mina a fines del 2005. Por su parte, ProInversión viene promoviendo la transferencia de los fosfatos de Bayóvar (Piura) y del proyecto cuprífero las Bambas (Cusco). En el primer caso, se estima una inversión de US\$ 300 millones esperándose entregar la buena pro en octubre, mientras que en el segundo la inversión mínima se estima en US\$ 700 millones, siendo la fecha tentativa de la subasta durante el segundo trimestre del año.

En síntesis, la riqueza de nuestros recursos naturales ha permitido captar el interés de los inversionistas y reeditar tasas de retorno positivas, a pesar de contar con un entorno político complicado. Sin embargo, esta situación no puede mantenerse por siempre. Hay que tomar en cuenta que la incertidumbre en el ámbito económico afecta en mayor medida a las decisiones de inversión, las mismas que se ven postergadas ante la falta de estabilidad en las reglas futuras. Por lo tanto, es necesario continuar trabajando para reducir los factores de incertidumbre política, eliminar los sobrecostos en nuestra economía y revertir la imagen negativa del proceso de privatización. De esta manera se podrían recuperar los niveles de inversión registrados en la década de los 90, condición indispensable para una expansión económica sostenida en el largo plazo. ■



Fuente: BCR. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

Mercado de RENTA FIJA

Durante el 2003, el mercado de renta fija registró un notable aumento en su nivel de actividad. Se inscribieron 73 emisiones por un monto de US\$ 1,658 millones (36% de crecimiento respecto del 2002), siendo los valores más representativos los bonos corporativos (55% del total inscrito) y los instrumentos de corto plazo (17%). Asimismo, se colocó US\$ 1,451 millones (crecimiento de 75% respecto del 2002). Adicionalmente, un hecho importante fue el inicio, en marzo, del Programa de Creadores de Mercado para los Bonos Soberanos, lo que permitió aumentar el monto negociado de estos títulos de niveles promedio mensual de S/. 20 millones a S/. 400 millones. Sin embargo, los montos negociados en el mercado secundario registraron una caída de 23% respecto al 2002. No obstante, es importante señalar que a partir del 2003, los Bonos Soberanos pasaron a negociarse fuera de bolsa a través del sistema Datatec, por lo que la caída real sería de aproximadamente 10%. Esta caída en la negociación secundaria es explicada principalmente por la escasez de instrumentos en el mercado, la cual se ha visto reflejada en una menor disposición de los inversionistas a vender sus títulos, ya que es difícil adquirir títulos con similares características a precios interesantes.

En general, el mercado de renta fija peruano se ha visto favorecido con la caída de tasas internacionales, lo que contribuyó a que las tasas locales también cayeran, generando así ganancias importantes para los tenedores de bonos. Adicionalmente, la demanda por instrumentos también registró una mejora importante como resultado del crecimiento del Fondo Privado de Pensiones y por el crecimiento en el patrimonio administrado de los Fondos Mu-

tuos. En este sentido, el fondo que manejan las AFP pasó de US\$ 4,526 millones en el 2002 a US\$ 6,372 millones en el 2003. Asimismo, el patrimonio administrado por los Fondos Mutuos creció en 34% durante el 2003, cerrando el año con US\$ 2,007 millones. En general, el crecimiento de los Fondos Mutuos es explicado por los mejores rendimientos que ofrece dicha alternativa de inversión en comparación a las tasas bancarias. Ello ha hecho que muchos ahorristas migren de los bancos hacia los fondos mutuos, con lo

que las tasas de interés de títulos de mediano plazo ya habían caído de forma significativa en el 2002.

Para el 2004 prevemos un aumento en la actividad en el mercado primario, acorde con el aumento esperado en la liquidez de los fondos de pensiones y Fondos Mutuos. Cabe mencionar que se espera que el fondo de pensiones aumente a un promedio mensual de US\$ 135 millones, mientras que los Fon-

TASAS OBTENIDAS EN ÚLTIMAS COLOCACIONES EN EL MERCADO PRIMARIO DE RENTA FIJA POR PLAZO^{1/}

Nuevos Soles				US\$			
Plazo	Empresa	Tasa	Riesgo SBS	Fecha	Empresa	Tasa	Riesgo SBS
30 días	Telefónica	2.8654	CP-1	27-Oct-03	Relapasa	1.0625	CP-1
90 días					Alicorp	1.4395	CP-1
150 días	Alicorp	3.2217	CP-1	12-Sep-03	Alicorp	1.4532	CP-1
180 días	Financiera CMR	3.4063	CP-1	22-Ene-04	Palmas Espino	1.7600	CP-1
270 días	Financiera CMR	3.7188	CP-1	21-Oct-03	Relapasa	1.4375	CP-1
1 año	Solución FC	3.4527	CP-1	26-Feb-04			
2 años	Luz del Sur	3.9688	AAA/AA	14-Ene-04			
3 años	Solución FC	4.8750	AA	08-Ene-04	Alicorp	4.4375	A
4 años	Edegel	5.8750	AAA	26-Feb-04	Credileasing	3.0625	AA
5 años	Edelnor	6.1663	AAA	15-Ene-04	Edegel	3.7500	AAA
7 años	Telefónica	5.0000	AAA	21-Nov-03	Quimpac	4.6875	AA
8 años					Aguaytía	5.2500	AAA
9 años					Transmantaro	6.2500	AAA
10 años					Interbank	4.9000	AAA
12 años	Electroandes	VAC+6%	AA	29-Sep-03			

1/ Al 05.03.04

Fuente y Elaboración: Estudios Económicos-BWS.

que el número de partícipes ha pasado de 55,178 en el 2002 a 66,655 en el 2003.

Las tasas, por su parte, han mostrado una clara tendencia decreciente en el 2003 y en lo que va del 2004. En este sentido, las tasas de corto plazo (180 días) de primera categoría en dólares disminuyeron de niveles entre 2.0% y 2.15% a mediados de 2003, a niveles de entre 1.30% y 1.45% en los primeros meses del 2004. De igual manera, las tasas al mismo plazo pero en soles han pasado de entre 3.90% y 4.20%, a mediados del año pasado, a niveles cercanos a 3.0% en la actualidad. En lo que se refiere a las tasas para bonos corporativos en dólares a plazos mayores a 3 años, estas han registrado caí-

dos Mutuos crecerían a un promedio mensual de US\$ 40 millones. Estos altos niveles de liquidez en el mercado redundarían también en una caída de las tasas de interés durante el primer semestre, aunque el ritmo esperado de caída sería menor al del 2003. Por otro lado, dado que se espera que las tasas de interés internacionales empiecen a subir en el IIIT04, es de esperarse que lo mismo suceda en el mercado peruano. En lo que se refiere a la negociación en el mercado secundario, se espera que continúe la tendencia a la baja en los montos negociados, ya que la escasez relativa de títulos haría que los inversionistas estén poco dispuestos a vender sus títulos. ■