

Recuadro 8 EFECTO DE LOS RETIROS DE FONDOS DE PENSIONES EN EL MERCADO DE CAPITALES PERUANO 2020-2025

El recuadro analiza los efectos de los ocho procesos de retiro extraordinario de fondos de pensiones autorizados entre 2020 y 2025 sobre el mercado de capitales peruano. La magnitud acumulada de los retiros —aproximadamente S/ 140 mil millones, equivalentes a alrededor de 13 por ciento del PBI— tiene un impacto negativo sobre el ahorro previsional de largo plazo y por ende en las pensiones futuras.

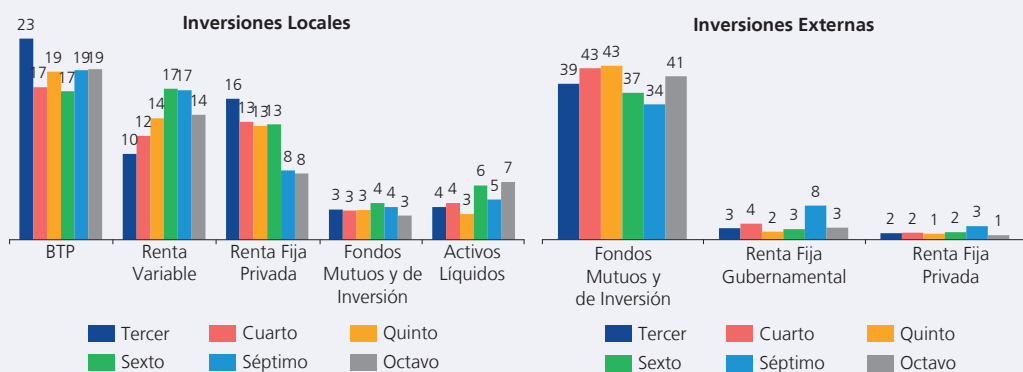
La reducción abrupta de los activos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) no solo generó presiones transitorias de liquidez, sino que alteró de manera persistente la profundidad, composición y dinámica del mercado de capitales local.

Previo a los retiros, las AFP mantenían una participación significativa en el mercado de Bonos del Tesoro Público (BTP) y en instrumentos de deuda corporativa, actuando como demandantes estructurales de instrumentos de largo plazo y contribuyendo a la estabilidad de la curva de rendimiento soberana, la cual es una referencia para la formación de tasas de interés de largo plazo en moneda nacional. La autorización de los retiros redujo de forma inmediata su capacidad de inversión y las obligó a liquidar posiciones para así atender los pagos a los afiliados.

La necesidad de generar liquidez no solo redujo el tamaño de los portafolios administrados, sino que también modificó su composición. Entre diciembre de 2019 y diciembre de 2024, la participación de activos relativamente menos líquidos —como renta fija privada local, renta variable local, fondos mutuos y depósitos— aumentó de 37 a 42 por ciento, reflejando tanto la venta inicial de instrumentos soberanos como la menor capacidad posterior para recomponer dichas posiciones. Hacia febrero de 2026 se observó una corrección parcial (38 por ciento), aunque sin retornar a la estructura previa a los retiros. Este cambio implicó una reducción de la demanda estructural por deuda pública, que previamente contribuía a absorber emisiones soberanas con relativa estabilidad.

PARTICIPACIÓN POR TIPO DE ACTIVO EN LA CARTERA DE AFP A INICIO DE CADA PROCESO DE RETIRO

(en porcentaje de la cartera administrada)



Proceso de Retiro	Inversiones Locales									Inversiones Externas					
	Renta Fija Privada			BTP			Renta Variable			Renta Fija Privada			Fondos Mutuos		
	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.
Tercero	16,1	15,9	-0,2	22,9	19,1	-3,8	9,8	11,8	2,0	4,4	5,9	1,5	38,9	41,4	2,5
Cuarto	13,5	13,4	0,0	17,4	16,7	-0,7	11,8	12,3	0,5	5,6	3,6	-2,0	42,8	43,4	0,5
Quinto	13,0	14,5	1,5	19,1	14,2	-5,0	13,8	16,8	2,9	3,3	3,2	-0,1	43,4	42,4	-1,0
Sexto	13,1	13,7	0,5	16,9	18,9	2,0	17,2	19,7	2,5	4,4	4,2	-0,3	36,6	30,7	-5,9
Séptimo	7,9	8,1	0,2	19,3	18,8	-0,6	17,0	19,1	2,1	11,8	5,9	-5,9	33,8	36,6	2,8
Octavo	7,6	7,9	0,3	19,4	20,4	0,9	14,2	16,5	2,3	4,0	4,7	0,7	40,9	40,2	-0,6
Promedio	11,8	12,2	0,4	19,2	18,0	-1,2	14,0	16,0	2,0	5,6	4,6	-1,0	39,4	39,1	-0,3

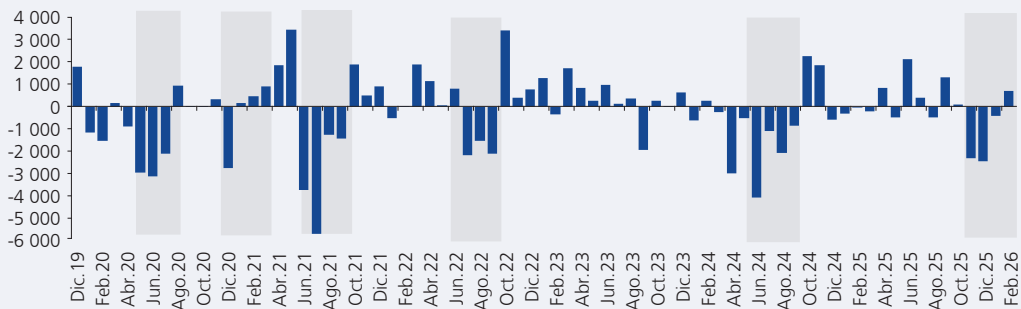
Nota: T corresponde al mes de inicio de solicitud de retiro.
Fuente: MEF y SBS. A febrero 2026.



La recomposición de portafolios se concentró en los activos más líquidos como los BTP y activos externos. El valor de los BTP en la cartera administrada (CA) se redujo de S/ 40,2 mil millones en diciembre de 2019 a S/ 24,0 mil millones en febrero de 2026, lo que representa una disminución acumulada de S/ 16,2 mil millones.

En términos relativos, la participación de los BTP en la CA pasó desde 23,0 a 20,4 por ciento en el mismo periodo, registrando fluctuaciones de diferente magnitud entre episodios de retiro. En promedio, los eventos implicaron una reducción de 1,2 puntos porcentuales (contracción de 5,0 puntos porcentuales en el quinto retiro).

VARIACIÓN DE TENENCIA NOMINAL DE BTP DE AFP
(monto en millones)



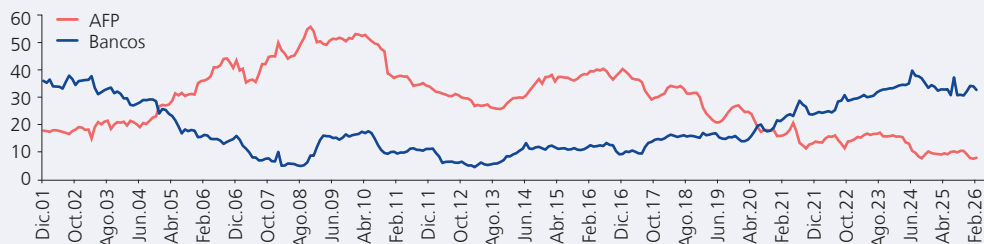
Nota: El área sombreada corresponde a los meses de pagos de las solicitudes de retiro.
Fuente: MEF. A febrero 2026.

Asimismo, las AFP liquidaron parte de sus activos externos. Entre diciembre 2019 y febrero 2026, su valor en la CA descendió en S/ 21,5 mil millones; no obstante, su participación relativa aumentó en 3,4 puntos porcentuales. En paralelo, en el mismo horizonte se observó un incremento en la participación de acciones locales (5,3 puntos porcentuales), consistente con estrategias de gestión de liquidez y recomposición relativa del portafolio frente a los requerimientos derivados de los retiros.

Los primeros anuncios, particularmente en 2020 y 2021, estuvieron asociados a episodios de elevada volatilidad financiera, en un contexto en que los agentes anticiparon ventas significativas de activos por parte de las AFP. Este efecto anticipación amplificó las presiones al alza sobre los rendimientos soberanos, especialmente en los tramos medio y largo de la curva. En este entorno, la intervención del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), mediante operaciones de repos directos⁴⁴, contribuyó a preservar la liquidez y asegurar el funcionamiento ordenado del mercado. En los episodios posteriores se observó una mayor capacidad de ajuste gradual de los portafolios y menores episodios de volatilidad relativa, lo que sugiere una adaptación progresiva de los mercados a la dinámica de los retiros.

La reducción de las tenencias de BTP por parte de las AFP fue parcialmente compensada por un incremento en la participación de las empresas bancarias, las que absorbieron parte de la oferta. Este mayor apetito de las entidades bancarias por dichos bonos respondió tanto a condiciones de liquidez holgadas como a estrategias de gestión de cartera en un contexto de menor competencia por estos instrumentos por parte de las AFP.

PARTICIPACIÓN EN EL SALDO DE BTP
(En porcentaje del total)



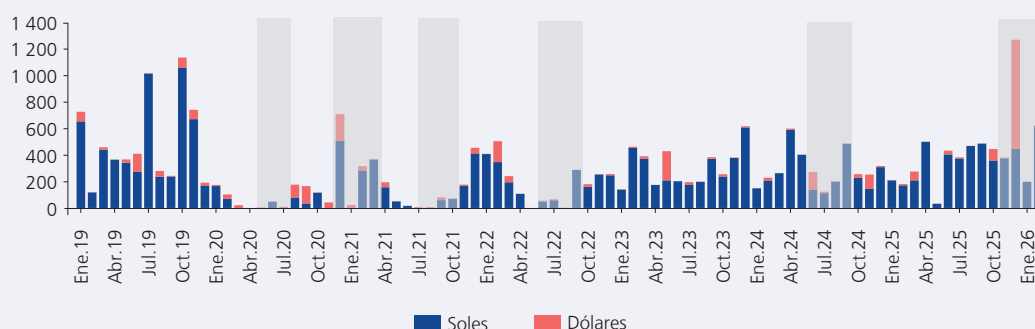
Fuente: MEF y SBS. A febrero 2026.

44 A marzo de 2026, las operaciones totalizan alrededor de S/ 43 mil millones.

En el mercado de deuda corporativa, la menor demanda por parte de las AFP —históricamente los principales inversionistas institucionales en este segmento— redujo la profundidad del mercado primario y elevó los costos de financiamiento. Las empresas con calificaciones crediticias intermedias resultaron particularmente sensibles a este entorno de menor profundidad y liquidez.

Como resultado, entre diciembre de 2019 y febrero de 2026, el saldo de valores del sector privado cayó de S/ 23 mil millones a S/ 12 mil millones. Asimismo, las colocaciones promedio mensuales disminuyeron de S/ 448 millones en 2019 a S/ 299 millones en 2024, reflejando una menor capacidad del mercado para absorber nuevas emisiones. Si bien en 2025 se observó una recuperación parcial, las emisiones promedio a inicios de 2026 se mantienen por debajo de los niveles previos a los retiros.

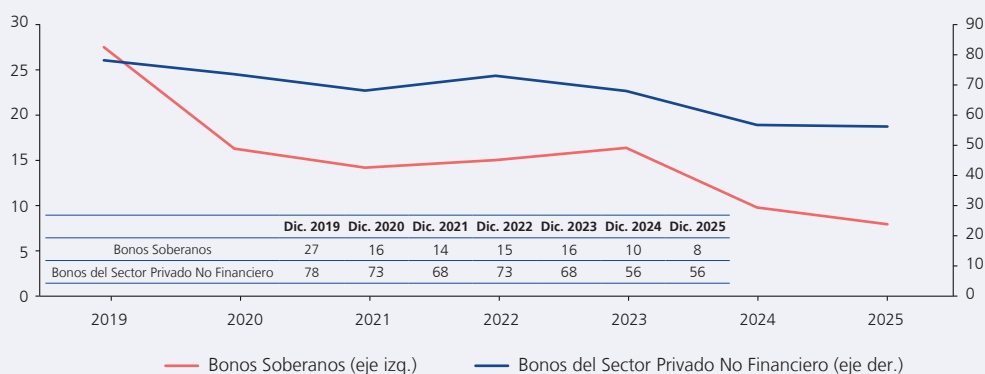
EMISIONES PÚBLICAS EN EL MERCADO DE VALORES (En millones S/)



Nota: El área sombreada corresponde a los meses de pagos de las solicitudes de retiro.
Fuente: SMV. A febrero 2026.

La ausencia del financiamiento que tradicionalmente proveían las AFP ha afectado severamente la disponibilidad de recursos a largo plazo para los sectores público y privado. Entre diciembre de 2019 y diciembre de 2025, la participación de las inversiones de las AFP en bonos soberanos y en instrumentos del sector privado no financiero se redujo en 19 y 22 puntos porcentuales, respectivamente.

PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP (Porcentaje del saldo total)



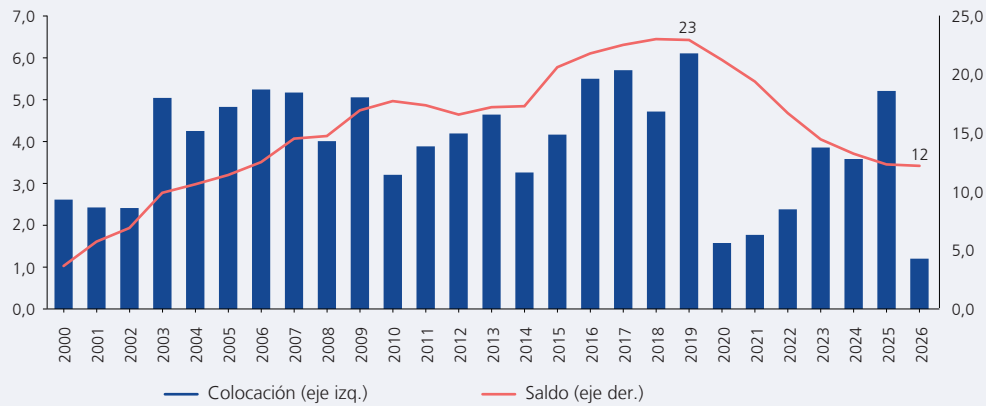
Fuente: SMV. Para los bonos soberanos corresponde a la participación respecto al saldo nominal, mientras que la participación de bonos del sector privado no financiera es aquella a valor de mercado respecto al saldo total nominal de bonos.

Por otro lado, la profundidad del mercado de bonos sigue siendo menor que la registrada antes de los retiros, lo que ha implicado una mayor prima por liquidez. Además, los retiros de los fondos de pensiones han elevado el costo de financiamiento del presupuesto público y han contribuido al incremento de las tasas de interés de los créditos hipotecarios. El proceso de liquidación de BTP por parte de las AFP presionó al alza sus rendimientos, y este encarecimiento se transmitió posteriormente a las tasas de colocación de valores corporativos. En conjunto, los retiros redujeron la demanda estructural por bonos soberanos, elevando las tasas en los tramos medios y largos de la curva de rendimiento.



COLOCACIÓN Y SALDO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL MERCADO LOCAL

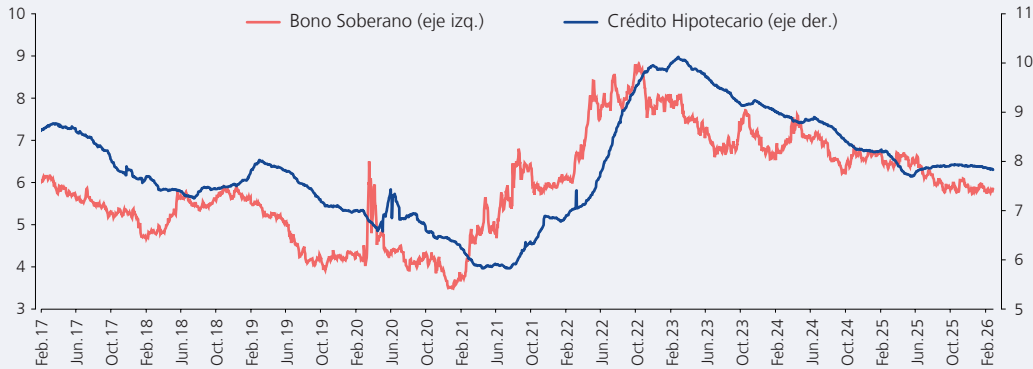
(En miles de millones S/)



Fuente: SMV. A febrero 2026.

TASA DE RENDIMIENTO DEL BONO GOBIERNAL A 10 AÑOS Y TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN SOLES

(En porcentaje)

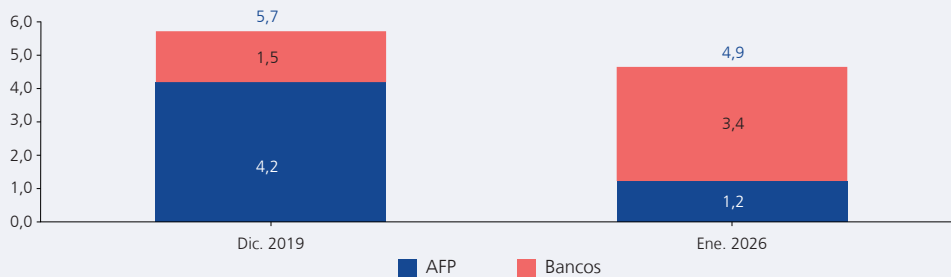


Fuente: SMV. A febrero 2026.

En términos de composición del ahorro financiero, los retiros generaron una reducción significativa el ahorro, lo que a su vez ha limitado las fuentes de financiamiento disponibles para el crédito al sector privado. Entre diciembre de 2019 y enero de 2026, el ahorro financiero total pasó de 54,5 a 42,9 por ciento del PBI, explicado principalmente por la reducción del ahorro administrado por las AFP, que se redujo de 22,0 a 9,9 por ciento del PBI. En paralelo, la banca incrementó sus tenencias de BTP de 1,6 a 2,9 por ciento del PBI, compensando parcialmente la caída en las tenencias de estos instrumentos por parte de las AFP. En este mismo periodo, el financiamiento ampliado al sector privado⁴⁵ se ha reducido de 61,7 a 49,6 por ciento del PBI.

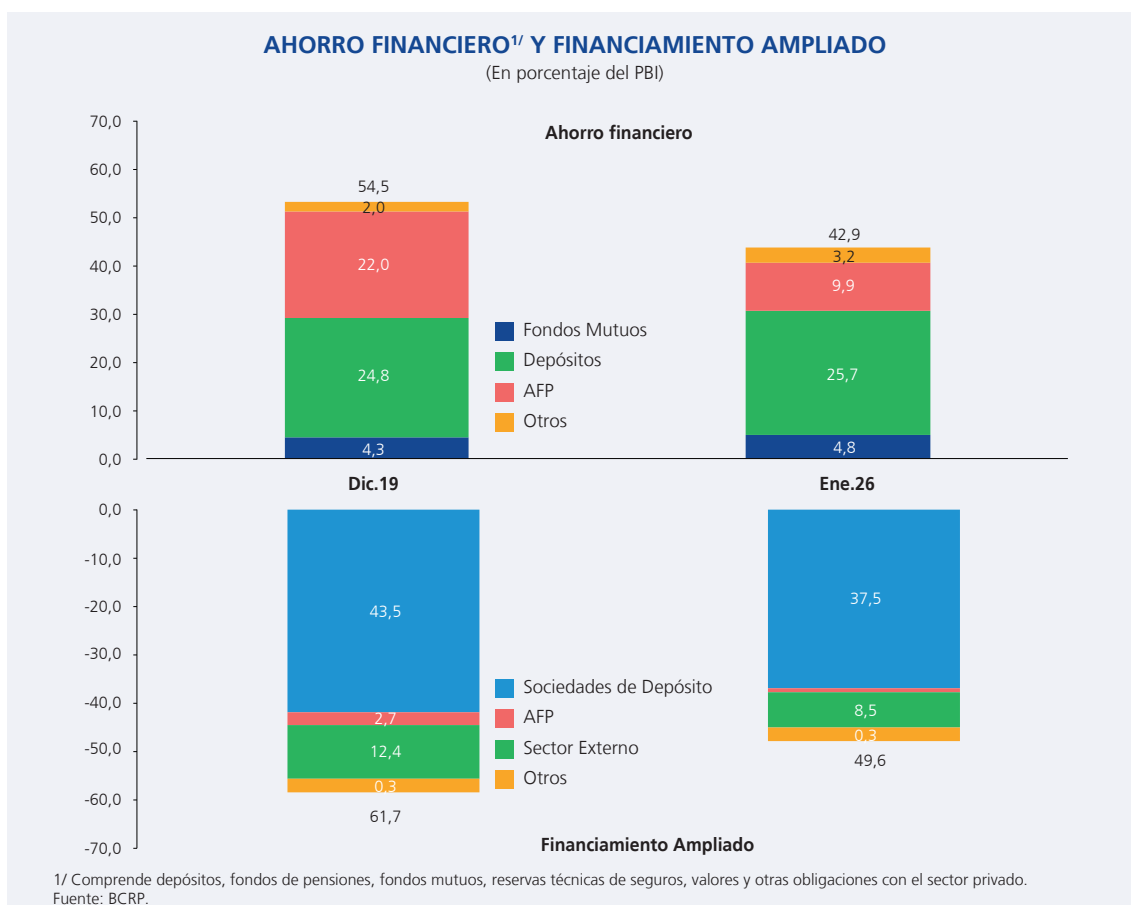
TENENCIAS DE BONOS DEL TESORO PÚBLICO

(en porcentaje del PBI)



Fuente: MEF.

45 Incluye además del crédito de las sociedades creadoras de depósito; el financiamiento a través de otras entidades financieras como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones; del mismo modo que los créditos directos del exterior a las empresas.



En conjunto, los ocho procesos de retiro extraordinario entre 2020 y 2025 implicaron una reducción persistente del ahorro financiero doméstico y de la demanda estructural por instrumentos de largo plazo, debilitando uno de los pilares del mercado de capitales peruano. Si bien parte de las presiones iniciales fue absorbida por el sistema bancario y mitigada mediante medidas de provisión de liquidez por parte del BCRP, los efectos estructurales de mediano y largo plazo se reflejan en una menor profundidad del mercado de bonos, mayores primas por liquidez y un encarecimiento del financiamiento soberano y corporativo. La contracción del ahorro previsional ha limitado la capacidad del sistema financiero para canalizar recursos de largo plazo hacia la inversión pública y privada, con implicancias que trascienden el corto plazo y condicionan el desarrollo futuro del mercado de capitales local.

