

EDUARDO MORÓN - ELIANA CARRANZA



**diez** AÑOS DEL  
**Sistema  
Privado de  
Pensiones**

**AVANCES, RETOS Y REFORMAS**  
1993-2003



UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO  
CENTRO DE INVESTIGACIÓN





# Diez años del Sistema Privado de Pensiones (1993-2003): avances, retos y reformas

Eduardo Morón

Eliana Carranza



UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO  
CENTRO DE INVESTIGACIÓN

© Universidad del Pacífico  
Centro de Investigación  
Av. Salaverry 2020  
Lima 11, Perú

**Diez años del Sistema Privado de Pensiones (1993-2003):  
avances, retos y reformas**

Eduardo Morón

Eliana Carranza

1ª edición: diciembre 2003

Diseño de la carátula: Ícono Comunicadores

ISBN: 9972-57-044-4

Hecho el depósito legal: 1501052003-6658

---

BUP-CENDI

Morón, Eduardo

Diez años del Sistema Privado de Pensiones (1993-2003): avances, retos y reformas / Eduardo Morón y Eliana Carranza -- Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 2003.

/SISTEMAS DE JUBILACIÓN / PENSIONES DE RETIRO / SISTEMAS DE PREVISIÓN SOCIAL / PRIVATIZACIÓN / JUBILACIÓN / PERÚ /

331.25(85) CDU

---

Miembro de la Asociación Peruana de Editoriales Universitarias y de Escuelas Superiores (APESU) y miembro de la Asociación de Editoriales Universitarias de América Latina y el Caribe (EULAC).

El Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico no se solidariza necesariamente con el contenido de los trabajos que publica. Prohibida la reproducción total o parcial de este texto por cualquier medio sin permiso de la Universidad del Pacífico.

Derechos reservados conforme a Ley.

# *Índice*

<b>Prólogo</b> .....	13
<b>Agradecimientos</b> .....	15
<b>Introducción</b> .....	17
<b>I. ¿Por qué se adoptó un sistema privado de capitalización individual?</b> .....	19
<b>II. La implementación de una reforma económica: abriendo camino en cada paso</b> .....	23
<b>III. El Sistema Privado de Pensiones (SPP)</b> .....	31
1. Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) .....	31
2. El esquema de las Cuentas individuales de capitalización (CIC) .....	31
3. Cobertura legal del SPP .....	32
4. Contribuciones al SPP .....	33
5. Beneficios del SPP .....	35
6. El rol de la Oficina de Normalización Previsional (ONP) .....	40
7. La Superintendencia de AFP (SAFP) .....	40
7.1 Regulación en materia de inversiones .....	41
7.2 Regulación en materia de comisiones .....	44
<b>IV. El estado del nuevo sistema</b> .....	45
1. La estructura del mercado .....	45
2. Cobertura .....	46
3. Comisiones por administración y costos del seguro .....	49
4. Las inversiones y el desempeño de los fondos .....	50
4.1 Concentración local: escasa oferta de papeles .....	51
4.2 Riesgo sistémico .....	53
5. Pensión mínima .....	54
6. Portabilidad de los Fondos de Pensiones .....	55

<b>V. Los desafíos del nuevo sistema de pensiones</b> .....	57
1. Reducir las distorsiones introducidas por el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) .....	57
1.1 El SNP: ¿hasta cuando será sostenible? .....	57
1.2 Competencia desleal del SNP .....	60
1.3 Pensión mínima y retorno al SNP .....	62
1.4 Los bonos de reconocimiento .....	67
1.5 Trabajadores afiliados al SPP con derecho de jubilación en el SNP .....	70
2. Maximizar la pensión del actual afiliado con adecuados niveles de riesgo .....	72
2.1 Insuficiente mercado de capitales doméstico .....	72
2.2 Las inversiones en el exterior: ¿fuga de divisas o diversificación del riesgo? .....	74
2.3 El costo de no poder invertir más en el exterior .....	77
2.4 Fondos múltiples .....	80
3. Crear una cultura previsional .....	81
4. Ampliar la cobertura .....	82
4.1 Los retos que plantea el mercado laboral peruano .....	84
4.2 Tratamiento tributario de las pensiones como un incentivo para la afiliación .....	88
5. Maximizar la eficiencia de las AFP .....	93
5.1 Verdaderos costos del SPP .....	101
5.2 Economías de escala y comisiones .....	104
5.3 Comparando comisiones con rentabilidad .....	107
5.4 El costo de los seguros .....	113
5.5 Modalidades alternativas de cobro de comisiones .....	113
5.6 Recaudación centralizada .....	114
6. Aumentar la competencia .....	118
6.1 El Índice Herfindahl-Hirschman y sus limitaciones .....	118
6.2 El principio de especialización: compitiendo a favor del afiliado .....	121

6.3	¿Un mayor número de participantes garantiza mayor competencia?: lecciones del sistema bancario en la década de 1990 .....	125
6.4	Promoción de competencia como mecanismo para la reducción de costos .....	130
<b>VI.</b>	<b>Recetas que no debieran seguirse: el rápido camino de buenas intenciones a pésimos resultados .....</b>	<b>137</b>
<b>VII.</b>	<b>Una reflexión final .....</b>	<b>141</b>
	<b>Bibliografía .....</b>	<b>145</b>
	<b>Anexo A Rendimiento acumulado en soles de algunas alternativas de inversión .....</b>	<b>151</b>
	<b>Anexo B Cálculo del costo de la pensión mínima .....</b>	<b>152</b>



## *Índice de cuadros*

Cuadro 3.1	Límites máximos de inversión como porcentaje del Fondo de Pensiones .....	42
Cuadro 4.1	Afiliación y cotización en el SPP .....	47
Cuadro 5.1	Brecha anual a ser cubierta por el Estado .....	65
Cuadro 5.2	Desembolso anual del Estado si asumiese el pago íntegro de las pensiones mínimas para los trabajadores del SPP que retornen al SNP .....	66
Cuadro 5.3	Confianza en el SPP por nivel socioeconómico .....	67
Cuadro 5.4	Pensión ofrecida por el SNP y el SPP (Sin Bono de Reconocimiento) .....	68
Cuadro 5.5	Pensión ofrecida por el SNP y el SPP (Con Bono de Reconocimiento) .....	69
Cuadro 5.6	Requisitos para acceder al Bono Complementario .....	70
Cuadro 5.7	Características de la pensión bajo el régimen de jubilación anticipada .....	71
Cuadro 5.8	Rentabilidad promedio anual del SPP, NASDAQ y S&P .....	78
Cuadro 5.9	Rentabilidad acumulada por un fondo NASDAQ + S&P + cartera SPP <i>versus</i> la rentabilidad acumulada del SPP ....	79
Cuadro 5.10	Estructura de la PEA ocupada según afiliación al sistema previsional .....	83
Cuadro 5.11	Ratio afiliados/fuerza laboral total .....	83
Cuadro 5.12	Formalidad laboral en América Latina .....	85
Cuadro 5.13	Estructura del empleo según la permanencia de la relación laboral .....	87
Cuadro 5.14	Estructura del empleo según tipo de relación laboral.....	88
Cuadro 5.15	Tratamiento tributario de los aportes previsionales .....	91
Cuadro 5.16	Estructura de comisiones y contribuciones por país .....	94
Cuadro 5.17	Comisión Anual Equivalente (CAE) .....	96

Cuadro 5.18 Datos básicos de los SPP ..... 99

Cuadro 5.19 Formalidad de los mercados laborales, aportantes y comisiones en los SPP ..... 100

Cuadro 5.20 Rentabilidad neta y comisiones ..... 110

Cuadro 5.21 CAE, edad de inicio en el sistema y tiempo de participación ..... 111

Cuadro 5.22 Niveles de cobertura en los sistemas de capitalización individual de América Latina ..... 116

Cuadro 5.23 Midiendo la concentración en un sector económico: los problemas del Índice de Herfindahl-Hirschmann ..... 120

Cuadro 5.24 Imitación de portafolios en las AFP: Chile ..... 132

Cuadro 5.25 Perú: cartera promedio del Fondo de Pensiones ..... 133

## *Índice de gráficos*

Gráfico 2.1	Composición de los afiliados al SPP según grupo de edad .....	26
Gráfico 4.1	Evolución de la estructura del mercado .....	45
Gráfico 4.2	Evolución de la comisión total del SPP .....	50
Gráfico 4.3	Rendimiento acumulado en soles de algunas alternativas de inversión .....	51
Gráfico 4.4	Composición del Fondo de Pensiones .....	52
Gráfico 5.1	Presupuesto del sector público para el año 2003: recursos ordinarios asignados por grupo genérico de gasto .....	58
Gráfico 5.2	Evolución del FCR-DL 19990 de acuerdo con el porcentaje de las pensiones financiadas por el Estado .....	59
Gráfico 5.3	Evolución de la CIC de un afiliado .....	71
Gráfico 5.4	Inversión en acciones como porcentaje del total del portafolio del Fondo de Pensiones .....	73
Gráfico 5.5	Curvas de rendimiento .....	77
Gráfico 5.6	CAE <i>versus</i> aportantes/fuerza laboral .....	98
Gráfico 5.7	Evolución de afiliados y comisiones cobradas en Chile y Perú .....	99
Gráfico 5.8	Gasto operativo en el SPP .....	102
Gráfico 5.9	Ingresos de las AFP .....	103
Gráfico 5.10	Gastos operativos, pérdidas acumuladas y comisión promedio en el SPP .....	106
Gráfico 5.11	Comisión sobre la remuneración/fondo acumulado <i>versus</i> comisión sobre saldo administrado/fondo acumulado .....	115
Gráfico 5.12	Concentración en el SPP: Índice Herfindahl-Hirschman .....	119
Gráfico 5.13	Ratio IHH realizado/IHH mínimo .....	121
Gráfico 5.14	Indicadores de gestión del sistema bancario .....	126
Gráfico 5.15	<i>Spread</i> en moneda nacional .....	127
Gráfico 5.16	<i>Spread</i> en moneda extranjera .....	127
Gráfico 5.17	Concentración de depósitos en el sector bancario. Índice de Herfindahl-Hirschman e IHH <i>versus</i> IHH mínimo .....	128
Gráfico 5.18	Dispersión de las tasas de interés para los depósitos de ahorro en M.N. y créditos a 360 días en M.E. ....	129
Gráfico 5.19	Evolución de los traspasos y gastos de ventas .....	131

## *Índice de abreviaturas*

<b>AFP</b>	Administradoras de Fondos de Pensiones
<b>AIOS</b>	Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones
<b>BCRP</b>	Banco Central de Reserva del Perú
<b>BVL</b>	Bolsa de Valores de Lima
<b>CAE</b>	Comisión Anual Equivalente
<b>CIC</b>	Cuentas individuales de capitalización
<b>CTS</b>	Compensación por tiempo de servicios
<b>ENAHO</b>	Encuesta Nacional de Hogares
<b>FIAP</b>	Federación Internacional de Administradoras de Pensiones
<b>FONAHPU</b>	Fondo Nacional de Ahorro Público
<b>IGV</b>	Impuesto general a las ventas
<b>IPSS</b>	Instituto Peruano de Seguridad Social
<b>MEF</b>	Ministerio de Economía y Finanzas
<b>ONP</b>	Oficina de Normalización Previsional
<b>PBI</b>	Producto Bruto Interno
<b>PEA</b>	Población económicamente activa
<b>RIN</b>	Reservas Internacionales Netas
<b>SAFP</b>	Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones
<b>SBS</b>	Superintendencia de Banca y Seguros
<b>SNP</b>	Sistema Nacional de Pensiones
<b>SPP</b>	Sistema Privado de Pensiones
<b>S&amp;P</b>	Standard & Poor's
<b>SUNAT</b>	Superintendencia Nacional de Administración Tributaria



## *Prólogo*

La creación del SPP en el curso de 1993, después de la dación de la Ley 25897 en diciembre del año anterior, constituye un hito en la historia económica y financiera del Perú. Lo mismo ocurrió en los años siguientes en diversos otros países de América Latina –Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México y Uruguay. Todos ellos de una manera u otra fueron inspirados por el cambio radical que se inició en Chile en 1981.

El libro a continuación, preparado por los distinguidos investigadores de la Universidad del Pacífico, Eliana Carranza Noguera y Eduardo Morón Pastor, constituye un muy valioso aporte al entendimiento de lo que ha sido la reforma y cuáles han sido sus beneficios y costos. Una parte del debate reciente sobre el SPP ha ocurrido sin el beneficio de información completa: este libro llena este vacío.

No hay duda que la transformación de un sistema estatal de pensiones a un sistema privado tiene un costo de transición, pues los trabajadores más antiguos y cercanos a la jubilación se quedan en el sistema estatal y dejan de aportar. Sin embargo, los beneficios de un sistema privado manejado competitivamente largamente sobrepasan este costo. Su primer y más obvio beneficio es que los futuros pensionistas del sistema privado mejoran notablemente sus posibilidades de recibir su jubilación intacta: la historia de los sistemas estatales de América Latina inspira poca confianza. Otro beneficio muy importante es la creación de un mercado de capitales: este fenómeno lo estamos viendo hoy en el Perú en un nivel que no se hubiera vislumbrado hace unos años. Eso contribuye no solo a la salud financiera de las empresas pero también a su disciplina corporativa y a la tecnificación del mercado financiero vía la creación de calificadoras de crédito, el fortalecimiento de los seguros y la creación de un mercado para financiar las necesidades (ojalá transitorias) del Gobierno.

El SPP ha creado la portabilidad de los beneficios pensionarios, que se pueden trasladar de un fondo a otro, fenómeno muy importante en un país en el cual la mayoría de las empresas son pequeñas y por consiguiente no muy longevas. El libro muestra fehacientemente el alarmante crecimiento de la informalidad y el crecimiento del empleo eventual a lo largo de la década

de 1990; el fortalecimiento del SPP contribuirá en el tiempo a revertir esta preocupante tendencia. También se analiza el tema de las comisiones, muy de actualidad, y se demuestra que las comisiones bajan en la medida en que aumenta la rentabilidad de los fondos y se va afirmando el sistema privado, como ha ocurrido en otros países.

El Perú sigue siendo un país joven. Pero no por mucho rato: las mejoras en la salud pública y el descenso de la fertilidad –fenómenos mundiales– hacen que envejezca rápidamente la población. Calculo que para el año 2040, 22 por ciento de la población tendrá más de 60 años (ese porcentaje en Estados Unidos es hoy 16 por ciento). O sea tenemos escasamente tres décadas para salir de la pobreza y fortalecer nuestro ahorro. El SPP es una pieza clave para lograr este proceso en el corto tiempo que tenemos por delante.

Pedro Pablo Kuczynski  
Lima, octubre de 2003

## *Agradecimientos*

La edición de este libro ha sido posible gracias al apoyo de una serie de personas vinculadas al Sistema Privado de Pensiones con quienes hemos compartido largas horas de discusión. Este libro recoge los resultados de varios estudios que los autores han desarrollado a lo largo de los últimos años para la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones.

El libro expone, a diez años de iniciada una de las más grandes transformaciones económicas, cuáles son los avances logrados, cuáles son los retos que aún falta alcanzar y cuáles son las reformas que se necesitan para alcanzar dichos objetivos.

Del mismo modo, quisiéramos agradecer el apoyo del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico en la elaboración de este trabajo.





## *Introducción*

Hace diez años el Perú fue el segundo país en el mundo que decidió reformar su sistema de pensiones e introducir cuentas individuales de capitalización manejadas por las AFP. El SNP había colapsado después de la hiperinflación y sobre todo por un manejo irresponsable de los fondos. Los gobiernos anteriores habían optado por ofrecer ampliaciones de la cobertura previsional a distintos sectores sin preocuparse de la capacidad fiscal para atender esas obligaciones. En la práctica, se reconocieron beneficios sin pensar que en el futuro no podrían financiarse.

Sin duda, el deterioro de las cuentas fiscales a fines de los años 1980 facilitó la decisión. Hasta el momento en el cual se produjo la reforma previsional, la realidad era que los trabajadores aportaban a un fondo que no les prestaba beneficios acordes con su contribución. Lo peor era que el Gobierno se había acostumbrado a tomar dichos fondos sin devolverlos posteriormente. Frente a esta situación se optó por una alternativa que permitiera que los trabajadores pudiesen alcanzar beneficios adecuados, sostenibles y vinculados a su propio esfuerzo.

Por más que para algunos la reforma previsional es la fuente de financiamiento para el futuro crecimiento económico, su rol es permitir que un número mayor de familias tuviera los medios para vivir adecuadamente después de su jubilación. El objetivo básico de la reforma y la razón de ser del sistema de pensiones ha sido –y continúa siendo–, la provisión de pensiones adecuadas y razonables a los trabajadores que se jubilan.

El programa de reformas estructurales que se puso en práctica a inicios de los años 1990 tenía como objetivo fundamental hacer más competitiva toda la economía, procurar que el país en su conjunto gozara de los beneficios de una mayor estabilidad macroeconómica y de empresas que proveyeran mejores servicios a precios más competitivos. En ese sentido, la reforma previsional no fue pensada para que solo una parte privilegiada de la PEA tenga la posibilidad de jubilarse con mejores pensiones que las que el SNP les ofrecía. Por el contrario, el objetivo de la reforma previsional era garantizar el derecho de todos los trabajadores –sin distinción alguna– a disfrutar de una pensión de jubilación digna al momento de retirarse de su vida activa. Ese

—y no otro— fue, es y debe seguir siendo el objetivo nacional en materia previsional. Lamentablemente, los años han pasado y los gobiernos han perdido el interés en el desarrollo de estas reformas.

Al hacer un balance objetivo del desempeño mostrado por el SPP en el Perú se encuentra que el elemento de mayor fortaleza es haber alcanzado en estos primeros diez años de transición un fondo que representa 9,3% del PBI, una alta tasa de rentabilidad y pasado por varias fusiones y adquisiciones sin el menor sobresalto para los afiliados.

Sin embargo, la mayor debilidad es lo difícil que resulta que un mayor sector de la población tenga cobertura previsional. Los distintos gobiernos, en lugar de promover mejoras en el sistema con el objetivo de ampliar la cobertura, no renovaron el impulso inicial. Por el contrario, a partir de 1996 la gran mayoría de las iniciativas fueron pasos hacia atrás en cuanto a la promoción del SPP. Muestra de ello ha sido la decisión de crear el FONAHPU y la de asignar a los afiliados del SNP —excluyendo a los del SPP— la Central Hidroeléctrica del Mantaro, haciendo más desigual la competencia que debería haber entre el SNP y el SPP.

Los cambios realizados debieron responder a esta realidad: más del 70% de los trabajadores no están afiliados ni al SPP ni al SNP. Dentro de este grupo que no tendrá ninguna protección en la etapa pasiva de su vida laboral se encuentran los trabajadores jóvenes de bajos niveles de educación, que trabajan en empresas pequeñas, y laboran sin el amparo de un contrato formal de trabajo. Todos ellos son los que ahora el Estado desatiende al no preocuparse por una mayor cobertura previsional. El reto de una mayor cobertura es el reto de tener un Perú con un sector formal más amplio.

El presente documento considera esta situación como una señal de alarma y busca evaluar los riesgos de consentir una reforma del sistema de pensiones que ignore las distorsiones existentes. Un sistema de pensiones privado que no logra una amplia cobertura necesita urgente atención. Primero, el sistema está beneficiando a una minoría. Segundo, el sistema podría reducir sus costos si se consiguiese economías de escala. Tercero, el Estado acumula pasivos contingentes sobre los derechos laborales de una gran porción de la población que este sistema no atiende.

Teniendo esto en mente, en este trabajo se examinarán las condiciones que derivaron en la necesidad de un cambio de régimen previsional y se recordará cuál fue el espíritu de la reforma del sistema de pensiones. Asimismo, se revisarán las características que debieron haber regido el sistema y se medirá el grado de cumplimiento de los objetivos de la reforma. Finalmente, se discutirá cuáles son los verdaderos desafíos pendientes para los próximos años.

## I

### *¿Por qué se adoptó un sistema privado de capitalización individual?*

En el Perú, la reforma del sistema de pensiones asignó un rol central al sistema de cuentas individuales administrados por agentes privados, llamados AFP. Esta reforma significó un cambio significativo en la forma como era concebido un sistema de seguridad social—antes considerado como única y total responsabilidad del Estado—.

No está de más preguntarse por qué se adoptó un régimen con características tan diferentes a las del antiguo sistema. ¿Qué factores explican que los protagonistas de la reforma prefirieran la implementación de un sistema privado de cuentas individuales que capitalizan en el tiempo frente al antiguo sistema público que administraba un fondo colectivo bajo la modalidad de reparto simple?

Para empezar, habría que analizar las posibles características que puede otorgarse a un régimen previsional. Un sistema previsional puede ser administrado por un agente público o privado, los beneficios pueden ser provistos bajo un esquema de beneficios definidos o de contribución definida y, finalmente, el sistema puede ser prefinanciado (de capitalización) o no prefinanciado (de reparto). La combinación de estas características nos permite encontrar ocho esquemas previsionales distintos. ¿Por qué entonces entre estas opciones, las reformas latinoamericanas se inclinaron por la adopción de un sistema privado de contribución definidos y de capitalización? Examinemos las implicancias de cada una de estas características.

Un esquema de beneficios definidos es aquel que preestablece el monto de pensión al que se accederá al cumplirse el período de contribuciones requerido por ley. En este caso, el jubilado recibirá una pensión que no necesariamente depende de lo que aportó, sino de una decisión de la institución que administra dichas pensiones.

Por el contrario, el sistema de contribución definida provee una anualidad del fondo acumulado más la rentabilidad obtenida por dichos recursos durante el transcurso de los años de aportación al sistema. Es decir, el jubilado recibirá una pensión que dependerá de sus aportes y la rentabilidad de los mismos.

Al comparar ambas opciones se encuentra evidencia que el riesgo sobre los ingresos futuros bajo un esquema de beneficios definidos es mayor que el riesgo de un sistema de cuentas individuales de contribución definida, dado que la primera opción da cabida a la posibilidad que se ajuste el monto de los beneficios en perjuicio de los aportantes (brindarles una pensión menor a la correspondiente a su esfuerzo de ahorro previsional). En países como el nuestro, donde se presenciaron numerosos episodios en los cuales esta debilidad fue ampliamente explotada por el sistema público —se permitió que la inflación deteriorase el valor real de los ingresos percibidos por jubilación, las pensiones fueron reajustadas muy pocas veces, etc.— es evidente la existencia de incentivos para alejarse de la implementación de un sistema de este tipo e inclinarse por un esquema de contribución definida, que no se presta a dichas manipulaciones.

No obstante, el sistema de contribuciones definidas no está exento de riesgos. Un mal cálculo o la ausencia de ajustes en las anualidades ante variaciones en las expectativas de vida de la población tendría un impacto negativo sobre las prestaciones otorgadas. Sin embargo, este tipo de riesgo puede ser cubierto a través de algún tipo de garantías como la existencia de un nivel mínimo de rentabilidad o una pensión mínima.

En cuanto a las modalidades de financiamiento, un esquema donde las pensiones son autofinanciadas por los mismos trabajadores que las perciben (capitalización individual) tiene ventajas sobre un esquema donde se usan las contribuciones corrientes para pagar los beneficios otorgados (reparto simple). En el esquema autofinanciado, los recursos que financiarán el pago de las pensiones se constituyen desde el inicio de la participación del trabajador en el sistema; por lo tanto, este tipo de sistema no está expuesto a riesgos ante cambios en la composición demográfica de la población. En cambio, un sistema de reparto simple es muy dependiente de los cambios demográficos ya que fácilmente puede quedar desfinanciado si empieza a reducirse el grupo de trabajadores jóvenes que financian las prestaciones que reciben los trabajadores de mayor edad (ratio de dependencia).

Este fenómeno pone en evidencia el problema de sociedades con porcentajes cada vez mayor de personas de la tercera edad y regímenes de pensiones bajo la modalidad de reparto, que significa una carga tributaria creciente financiada por un número cada vez menor de jóvenes.

Esta es precisamente una de las debilidades que tiene el sistema antiguo y que explicó parte de su deterioro. El equilibrio entre los ingresos y egresos del sistema se vio afectado debido al lento crecimiento de la población de afiliados activos del sistema en relación con el grupo de pensionistas.

Cuando la cobertura del SNP pasó de 33,7% de la PEA en 1985 a 28% en 1990 y a 21,3% en 1992, el ratio de dependencia experimentó una drástica reducción, pasó de ser 13,6 aportantes por pensionista en 1980 a 11,0 en 1985 y finalmente a 7,3 en 1991. Los recursos con que contaba el SNP para financiar el pago de pensiones se vieron recortados significativamente y el estado financiero del sistema se hizo insostenible.

Cualquiera podría preguntarse por qué no se optó, entonces, por un sistema de capitalización dentro del régimen público. La respuesta es simple: la administración de un gran fondo de reservas previsionales bajo un régimen público se ve expuesta a fuertes presiones para el manejo de los recursos bajo criterios no técnicos. En un esquema de este tipo sería difícil evitar la intervención política en la administración de las inversiones. El antiguo SNP había experimentado innumerables veces abusos de este tipo y ello llevó a una pérdida de credibilidad en el sector público como agente encargado de la administración de los ahorros previsionales.

La mala gestión administrativa se observaba en la falta de consistencia entre las contribuciones efectuadas por los trabajadores y los beneficios que percibían, el incumplimiento en las cotizaciones de los trabajadores a cargo del Estado y la condonación de los aportes no efectuados. Como consecuencia de estos malos manejos, el SNP pasó de exhibir un superávit de 47,3 millones de dólares en 1986 a tener un déficit de 8,1 millones de dólares en 1989<sup>1</sup>. El proceso hiperinflacionario de esos años pulverizó el fondo acumulado y mostró la importancia de una administración de inversiones que garantice la inviolabilidad de los fondos previsionales.

El mal manejo del sistema contribuyó al deterioro de los beneficios otorgados a los pensionistas y generó una creciente urgencia por brindar a los trabajadores más jóvenes una alternativa sostenible de ahorro previsional. La opción de mantener la administración en manos del sector público era inviable.

Finalmente, otra de las desventajas que implica tener un administrador público pasa por el hecho que a comparación de un esquema privado, donde se puede encontrar a varias empresas compitiendo por la administración de los recursos, el sector público tiende hacia la monopolización de las actividades relacionadas con la administración de los ahorros previsionales: recolección de contribuciones, mantenimiento de los registros de aportes, otorga-

1. Ver BCRP (1986-1991). Algunos cálculos señalan que el SNP debería tener un fondo acumulado mayor a los 10 mil millones de dólares.

miento de los beneficios y manejo de las inversiones. Por tanto, existe una mayor posibilidad que los agentes ejerzan disciplina sobre el mercado privado que sobre el régimen público. Es clara pues la necesidad de contar con una agencia supervisora que sea independiente de la administración de los fondos previsionales.

En resumen, la reforma surge como consecuencia del desequilibrio financiero del antiguo sistema –cuya tendencia de largo plazo era reforzada por el cambio en el patrón de envejecimiento de la población–, la presencia de incentivos hacia la distorsión de los beneficios percibidos por los jubilados –existía discriminación por género, grupos ocupacionales y generacionales– y sobre todo buscando evitar que los ahorros previsionales de los trabajadores queden ampliamente expuestos a riesgos asociados a factores políticos.

La reforma del esquema de pensiones buscó poner el sistema previsional en una base sostenible. Sin embargo, los políticos tienen pocos incentivos para hacerlo debido a que ello significa explicitar el costo de la deuda previsional. Además, debido a que este tipo de reforma impide el acceso a los recursos previsionales como fuente de financiamiento del déficit que presentan otros sectores, no es extraño observar que los políticos se opongan a su implementación y profundización.

Sin embargo, la propuesta de cuentas individuales y de contribución definida permite una mayor equidad en los beneficios otorgados –las personas reciben beneficios equivalentes a su esfuerzo de ahorro– y una mayor flexibilidad para adecuarse a los patrones de envejecimiento de nuestra sociedad. En un esquema de este tipo, como el monto de la pensión es determinado principalmente por la cantidad de recursos acumulados en la cuenta individual y por la expectativa de vida, cuanto mayor sea esta última, las pensiones serán menores y los individuos reaccionarán de acuerdo con las circunstancias alargando su período laboral para suavizar su senda de consumo en el futuro.

Por el contrario, ajustar la edad de retiro ante cambios en la expectativa de vida para mantener dentro de una senda sostenible a un sistema público de beneficios definido requiere de decisión política, y la falta de ésta permite la subsistencia de un sistema no sostenible a costa de un gran desembolso de recursos del Estado. En el caso del SNP, debido a la ausencia de reajustes en las contribuciones de los afiliados, o los beneficios que perciben o la edad de jubilación requerida, el sistema se encuentra en desequilibrio financiero y el Estado tiene que financiar más del 80% y 100% de las pensiones de los Decretos Ley 19990 y 20530, respectivamente.

## II

### *La implementación de una reforma económica: abriendo camino en cada paso*

En 1991, el SNP estaba al borde del colapso. A pesar del reducido nivel de las pensiones –\$69 dólares para todo pensionista sin distinción de años de aportación– y del porcentaje de aportación que se imponía a los trabajadores afiliados –9% de la remuneración– el SNP era financieramente insostenible<sup>1</sup>. Aportaban al SNP aproximadamente 2 millones de trabajadores, pero los recursos captados no bastaban para cubrir los beneficios otorgados a los 278 mil pensionistas.

Por otro lado, los problemas administrativos eran crecientes. El IPSS (hoy ESSALUD), que era la entidad encargada de la administración del sistema de pensiones, sufrió una fuerte burocratización. En sólo cinco años, de 1985 a 1990, pasó de tener 25,000 trabajadores a 45,000. Tan solo en 1986 los costos administrativos representaron el 11% de los costos totales en la provisión de seguridad social<sup>2</sup>.

La crisis financiera en la cual se hallaba el SNP, la escasa transparencia en el manejo de los fondos y la poca credibilidad en que el IPSS y el Estado pudieran asumir el compromiso de pago en el largo plazo, determinaron la necesidad de reformar el sistema de pensiones<sup>3</sup>. Por ello, en diciembre de 1991, cuando el Poder Ejecutivo contaba con facultades delegadas por el Congreso, el Gobierno tuvo un primer intento de reforma del sistema previsional peruano al dictar el Decreto Legislativo 724 por el cual se creaba el SPP como un sistema complementario al SNP. Sin embargo, la iniciativa no prosperó debido a sus insuficiencias y al contexto político adverso.

Posteriormente, en el transcurso del año 1992, luego del cierre del Congreso, el Gobierno inició una etapa de revisión de la norma que lanzaría la reforma. En este período se cubrieron algunas carencias que presentaba el proyecto inicial referidas al tema de los aportes y la participación de entida-

1. Del 9% de aporte, 6% estaba a cargo del empleador y 3% a cargo del empleado.

2. Ortiz de Zevallos, Eyzaguirre, Palacios y Pollarolo (1999).

3. Valdés-Prieto (1998) presenta un breve resumen de la historia de la seguridad social en Latinoamérica, los factores que llevaron a su reforma y la transición hacia nuevos sistemas.



des financieras y se estudió el reconocimiento de los aportes efectuados por los trabajadores al SNP. Además, el equipo encargado de formular la reforma llegó a la conclusión que el SPP debía ser obligatorio y que se debía impedir el retorno al sistema antiguo, así como aumentar el aporte a este último como medida de sinceramiento de costos y para alentar la transferencia de sus afiliados al nuevo sistema.

Durante ese mismo período, el Gobierno tuvo que lidiar con la manifestación de una fuerte presión de los sectores opositores a la reforma: los sindicatos de trabajadores, de enfermeras, la asociación de médicos del IPSS y otros gremios profesionales. Finalmente, en el último mes del año, diciembre de 1992, y con el respaldo de la comunidad financiera local, se crea el SPP mediante Decreto Ley 25897. La reforma atrajo inversionistas interesados de EE.UU. y Chile. Sin embargo, luego del proceso de negociación política, el proyecto lanzado distaba de la propuesta formulada por el equipo del MEF. Se eliminó el carácter obligatorio de la afiliación al SPP y se mantuvo al SNP basado en el argumento que introduciría competencia en el sistema. Además se decidió no elevar el aporte al SNP porque podía ser percibido como un encarecimiento del costo laboral asociado con la reforma.

Lo cierto es que el nuevo sistema de pensiones surgió con el objetivo de asegurar un ingreso estable a los trabajadores que concluyeron su vida laboral—procurando que dicho ingreso guarde relación con aquel percibido durante su vida activa— y fue creado con diferencias importantes en relación con el SNP. El nuevo régimen fue estructurado bajo los principios de capitalización individual de los aportes<sup>4</sup> y la participación del sector privado en la administración de los fondos en contraposición al sistema de reparto simple y manejo colectivo del ahorro previsional a manos del Estado.

Este cambio en la concepción del manejo de los recursos previsionales generó diversas reacciones en la población. Para los trabajadores de ingresos medianos o mayores, la reforma significaba la oportunidad de acceder a un sistema que otorgaba pensiones consistentes con sus remuneraciones y los aportes que efectuaban. Los trabajadores de menores ingresos, a pesar de la experiencia previa, veían con desconfianza un sistema en el cual la provisión de los beneficios de jubilación ya no estaba a cargo del Estado sino de agentes privados. Por último, los jubilados del IPSS reclamaban que con la refor-

4. El término «capitalización individual» hace referencia al régimen en el cual cada afiliado tiene el derecho de propiedad individual sobre los recursos que aporta al sistema previsional y sobre las ganancias obtenidas por la rentabilidad que generan los fondos aportados.

ma se estaba recortando los ingresos que obtenía el SNP y con ello el sistema colapsaría y suspendería el pago de pensiones.

Otras diferencias iniciales como las distintas tasas de aporte exigidas por uno u otro sistema,<sup>5</sup> las diferencias en los requisitos establecidos para acceder a una pensión (60 años para los hombres y 55 para las mujeres en el SNP comparado con los 65, respectivamente, en el SPP) y el no establecimiento de la pensión mínima dentro del SPP (la cual había sido desestimada por temor a que se convierta en fuente de desfinanciamiento del nuevo sistema), también preocupaba al Gobierno pues constituían un peligro para la viabilidad política del proyecto de reforma.

Para agosto de 1993, ocho AFP ya habían iniciado sus operaciones y los trabajadores debieron escoger entre pasar al nuevo sistema o permanecer en el antiguo. Debido a que el aumento de las contribuciones al SNP era políticamente inviable, se optó por una fórmula alternativa: el otorgamiento de una compensación salarial a quienes se trasladaran al nuevo sistema. El incremento de salarios era equivalente al mayor aporte que tenía que efectuar en el SPP.

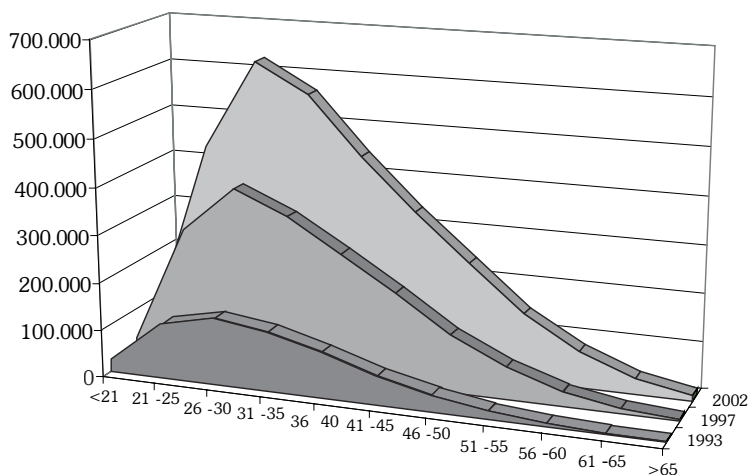
Así, se estableció un incremento de 13,54% en la remuneración sólo a los trabajadores que se afiliaran al SPP: 10,23% para compensar la desaparición de la obligación del empleador de aportar a un sistema de pensiones, más 3% adicional sobre la remuneración incluyendo el aumento anterior. La finalidad de este incremento era compensar la diferencia en los aportes efectuados por el trabajador afiliado a una AFP y un trabajador afiliado al SNP<sup>6</sup>. Sin embargo, la totalidad de dicho aumento fue orientado al pago de las contribuciones previsionales. Así, aunque bajo el nuevo esquema la totalidad del aporte era asumido por el trabajador, en la práctica aumentaron los costos laborales para los empleadores aproximadamente en 7%<sup>7</sup>.

5. En el SNP, el aporte era de 9% sobre la remuneración (6% a cargo del empleador y 3% a cargo del trabajador), mientras que en el SPP era del 10% más 1% de contribución de solidaridad al IPSS y otras comisiones administrativas y de seguro que en conjunto ascendían al 5% de la remuneración.

6. Posteriormente en 1995, también se dio un incremento de 3,3% a aquellos trabajadores que se encontraban en el SNP para compensar la eliminación de la aportación del empleador al sistema previsional.

7. A diferencia de lo ocurrido en el Perú, Chile otorgó un incremento del 10% de las remuneraciones, distribuyó la responsabilidad de los aportes entre trabajadores y empleadores y declaró cerrado el sistema público. Así los nuevos trabajadores chilenos quedaron automáticamente afiliados al SPP de su país.

**Gráfico 2.1**  
**Composición de los afiliados al SPP según grupo de edad**  
**(1993, 1997, 2002)**



Fuente: SBS-SAFP.

A finales de 1993, el 30% del total de trabajadores cubiertos por algún sistema previsional—aproximadamente 600.000— se encontraba en el nuevo sistema y en 1995 la cifra llegaba al 50%. La población más joven es la que mostró una mayor tendencia a afiliarse en las AFP (ver gráfico 2.1). En cambio, los trabajadores de mayor edad que ya contaban con varios años de aporte en el antiguo sistema encontraron poco rentable trasladarse al SPP, por no poder solicitar el reconocimiento de la totalidad de sus aportes al SNP o debido a que por su cercanía a la edad de jubilación, el fondo no iba a poder capitalizar el tiempo suficiente.

Sin embargo, el aumento de salario decretado por el Gobierno para aquellos que se transfirieran a las AFP no fue suficiente para eliminar los incentivos a permanecer en el sistema público. El ritmo de afiliación, que en un inicio era de 100.000 trabajadores por mes, disminuyó a 40.000 durante el primer semestre de 1994 y a 11.000 durante el último semestre del mismo año<sup>8</sup>.

8. Véase Arce (2001). Hoy el ritmo promedio de afiliación es algo más de 20.000 nuevos afiliados al mes.

A pesar de la significativa masa de afiliados conseguida, el ritmo de afiliación era menor al óptimo. Sin embargo, durante 1994 y 1995, no se resolvieron dos problemas que estaban introduciendo restricciones al crecimiento del sistema: el reducido aporte pagado por los afiliados al SNP y la no implementación del sistema de Bonos de Reconocimiento de los aportes efectuados por los trabajadores en el sistema antiguo. Eso llevó a que tuvieran que recortar su fuerza de venta significativamente, cerrar un número importante de agencias, y otras tuvieran que optar por una fusión. El número de AFP se redujo de 8 a 6. A pesar de ello, como los fondos administrados habían obtenido rentabilidades atractivas (11,6% real en 1993 y 8,6% en 1994), existían incentivos para continuar con la reforma.

Finalmente, en julio de 1995, mediante la Ley 26504 se logró igualar los aportes de ambos sistemas<sup>9</sup>, se igualaron los requisitos para acceder a una pensión de jubilación (65 años para hombres y mujeres en ambos sistemas) y se estableció que la ONP quedaría a cargo de la tramitación de los Bonos de Reconocimiento y de la administración de los fondos del SNP<sup>10</sup>. En adición, posteriormente el Gobierno fijó un máximo número de días para que los nuevos trabajadores comuniquen a su empleador sus preferencias de afiliación —en caso contrario eran incorporados automáticamente a una AFP— y se fijó una fecha límite para que aquellos incorporados en el SPP puedan retornar al SNP. Después de dicha fecha, solo se permitiría que los trabajadores del SNP se trasladen al SPP.

Gracias a estas modificaciones, el sistema dejó de ser visto como una alternativa cara y la velocidad de afiliación al SPP aumentó de manera importante. La percepción que el nuevo sistema de capitalización sería más viable en el largo plazo que el antiguo sistema de reparto fue un factor clave en la afiliación de los trabajadores al nuevo sistema. Esta percepción se vio aprovechada mediante audaces estrategias comerciales y grandes campañas publicitarias.

9. La tasa de aporte al sistema público fue incrementada de 9% a 13% y se dio el mandato que el trabajador asuma íntegramente esta contribución (anteriormente 2/3 de la contribución era cubierta por el empleador). Posteriormente, se redujo la contribución de 10% a 8% en forma temporal. Esta norma que debió ser vigente solo hasta diciembre de 1996 aún no ha sido removida. Asimismo, se desgravó el IGV a las comisiones cobradas por las AFP y las primas del seguro previsional. Finalmente, se abolió el 1% de contribución de solidaridad al IPSS que tenían que efectuar los afiliados al SPP.

10. La ONP fue creada en 1992 mediante Decreto Ley N° 25967, modificado en 1994 por el Decreto Ley 26323.

Así, de aproximadamente 4.000 afiliados por mes a inicios de 1995, el sistema llegó a captar 25.000 afiliados por mes a finales del mismo año. A diciembre de 1995, el número de afiliados ascendía a 1.130.492 trabajadores, es decir, se logró duplicar el número de afiliados con que contaba inicialmente el sistema. Por el contrario, apenas 3.164 trabajadores (0,27% de los afiliados al SPP) retornaron al sistema público.

Tanto los inversionistas como los afiliados podían anticipar los beneficios que obtendrían del sistema. Tras las primeras fusiones, como consecuencia de las mejores condiciones de operación que habían sido otorgadas por la Ley 26504, en el año 1996 las primeras AFP empezaron a mostrar resultados de operación positivos y para 1997 el sistema en su conjunto logró generar utilidades ascendentes a US\$ 5,3 millones. En cuanto a los afiliados, el nuevo SPP resultó especialmente atractivo para aquellos trabajadores que recién ingresaban al mercado laboral. De hecho, a finales de 1995 el 67% de los afiliados era menor de 35 años, coincidiendo con la distribución por edades de la población.

Uno de los temas fundamentales que harán de esta reforma una reforma exitosa es la necesidad de entender que los beneficios para todos los involucrados (Estado, trabajadores y AFP) descansan en un delicado balance intertemporal. El Estado tendrá una menor carga presupuestal previsional mientras los trabajadores sean quienes garanticen sus pensiones al estar afiliados al SPP. Los trabajadores tendrán mejores pensiones en la medida que las AFP puedan rentabilizar con éxito sus aportes. Las AFP podrán tener un nivel de utilidades más sostenible en la medida que el sistema abarque a un mayor número de afiliados. Todas estas tareas son compromisos que se necesitan ratificar año a año, y debe evitarse que presiones cortoplacistas y miopes alteren este equilibrio sobre el que está basado el SPP.

A pesar de la mejoría experimentada luego de la aprobación de la Ley 26504, el SPP nuevamente está enfrentando obstáculos que impiden su crecimiento. Uno de los temas pendientes de mayor importancia era la implementación de la pensión mínima, a pesar de estar establecida en la ley. Esta pensión mínima podría brindarse a los trabajadores, particularmente a aquellos de bajos ingresos y mayores de 40 años, que hayan cumplido una serie de requisitos que explicamos en el capítulo 5. Esta y otras modificaciones pendientes, tales como la posibilidad que el trabajador pueda llevarse su fondo previsional en caso de cambiar de residencia hacia un país extranjero, fueron aprobadas en el transcurso del año 2002.

El activo rol que ha mantenido un segmento importante del sector privado en apoyo a la reforma ha hecho difícil que el Gobierno dé marcha

atrás. Sin embargo, aún hay distorsiones que restringen el buen funcionamiento del sistema. Las estrictas regulaciones sobre la inversión en el exterior, la competencia con un SNP que está técnicamente quebrado y perjudica la situación fiscal del país, o la carencia de un incentivo tributario para fomentar los aportes voluntarios al sistema, constituyen obstáculos que necesitan ser removidos.

Recordemos que, ante el colapso del SNP, la reforma buscó establecer una alternativa sostenible de provisión de beneficios previsionales. Sin embargo, luego de haber transcurrido 10 años pareciera que las autoridades se han olvidado que el SNP no es un sistema autosostenible y se niegan a ver que la deuda previsional implícita que tendrá que asumir el Estado crece rápidamente. No se está previendo los peligros que esta situación puede imponer sobre el déficit fiscal, el ahorro y la inversión.

Lamentablemente, aún se mantiene un Sistema Nacional como opción para los nuevos trabajadores, que sigue operando a costa de drenar fondos del presupuesto general del Gobierno, en perjuicio de un Sistema Privado que podría tener mejores perspectivas de desarrollo en el futuro.

### **III**

## ***El Sistema Privado de Pensiones (SPP)***

### ***1. Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)***

Desde el momento en que se produjo la reforma del sistema previsional peruano, la creación de las AFP constituyó el punto más importante del ámbito institucional.

Las Administradoras son sociedades anónimas constituidas con el objetivo de administrar el Fondo de Pensiones y otorgar una serie de prestaciones a los trabajadores afiliados a las SPP como son las de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio<sup>1</sup>. Además las Administradoras se encargan de la recaudación de los aportes, la cobranza de aportes impagos, la tramitación de los bonos de reconocimiento, la información a los afiliados y el otorgamiento y pago de las prestaciones previstas en la legislación en el momento en el cual los afiliados cumplan con los requisitos establecidos.

En retribución a sus labores, las Administradoras perciben ingresos por las comisiones cobradas a los afiliados sobre los aportes que realizan. Los recursos son utilizados para constituir el Encaje Legal –mecanismo de protección al afiliado ante la obtención de un nivel de rentabilidad por debajo del normal–, así como para cubrir los costos de funcionamiento: pago al personal contratado, comercialización, operación y administración de los fondos.

### ***2. El esquema de las Cuentas individuales de capitalización (CIC)***

Una de las modificaciones introducidas por la reforma previsional, que hoy constituye una de las principales características del nuevo sistema de pensiones es la administración privada de los fondos de los afiliados a través de las CIC.

1. El Fondo de Pensiones es un patrimonio independiente al de la misma Administradora, formado por los aportes de los trabajadores afiliados. El fondo tiene carácter inembargable y sus recursos están destinados a brindar las prestaciones de jubilación.

La CIC es una cuenta creada a nombre de cada afiliado, por la AFP en la que se encuentra incorporado. En esta se consignan todos los movimientos que, respecto de un mismo afiliado, se realizan en el Fondo de Pensiones como los siguientes: aporte obligatorio; aporte voluntario, aportes adicionales efectuados por el empleador, Bono de Reconocimiento.

El esquema de las CIC muestra una ventaja importante en términos de la propiedad de los Fondos: los afiliados son los dueños de una cuenta en la cual se reconocen sus aportes. Este modelo presenta incentivos al ahorro previsional en la medida en que el trabajador tiene la posibilidad de hacer un seguimiento más cercano de la evolución de su fondo. En un modelo de reparto simple, en cambio, la propiedad sobre los aportes efectuados se diluye y no hay incentivos para un control descentralizado de los aportes<sup>2</sup>.

Bajo el esquema de capitalización individual, cada trabajador posee una única cuenta personal donde son acumuladas estas cotizaciones. La administración de las cuentas individuales de cada trabajador constituyen el Fondo de Pensiones, el cual debe ser administrado convenientemente por las AFP. Cada AFP invierte estos recursos en diversos instrumentos autorizados por la Ley obteniendo una rentabilidad. La ganancia obtenida por el Fondo es a su vez distribuida entre todas las cuentas individuales de capitalización de los afiliados, incrementándose de esta forma el ahorro previsional del trabajador.

Al llegar a la edad de jubilación el trabajador recibe todo el capital acumulado en su cuenta a través de una pensión. El monto de la pensión que será recibida depende del tamaño de fondo acumulado por el trabajador, por lo cual se establece una relación clara entre el esfuerzo personal y el beneficio percibido. En caso de sufrir una invalidez o fallecer antes de llegar a la edad de jubilación podrá recibir una pensión de invalidez, o sus beneficiarios sobrevivientes recibir una pensión de sobrevivencia.

### **3. Cobertura legal del SPP**

En el Perú, el SPP opera en forma paralela al régimen público antiguo (SNP). Al igual que el SNP, el SPP tiene la facultad y la obligación de incor-

2. Esta es una diferencia fundamental entre los dos sistemas. Hay que recordar que en el sistema de reparto los «dueños» del fondo acumulado no solo son los que están aportando sino además quienes en el futuro aportarán. Esta débil definición de la propiedad hace que nadie se preocupe individualmente de proteger el fondo y, por el contrario, haya muchos interesados en apropiarse dichos recursos.



porar a todo aquel trabajador dependiente o independiente que elija libremente afiliarse a él, tratándose de un trabajador que por primera vez participa en un sistema previsional o un trabajador que ya estuvo afiliado al antiguo sistema.

Mientras la afiliación es obligatoria para los trabajadores dependientes, la afiliación a uno u otro sistema es voluntaria en el caso de los trabajadores independientes o autónomos. Sea cual fuere la categoría laboral del trabajador, aquel que se encontrara en el sistema antiguo tiene la opción de permanecer en él o trasladarse a una AFP<sup>3</sup>.

Sin embargo, aún existen algunos grupos de trabajadores que escapan al alcance legal del sistema. Por ejemplo, los miembros de las fuerzas armadas no están en obligación de afiliarse a uno u otro sistema previsional puesto que ellos cuentan con su propio régimen de jubilación a través de la Caja de Pensiones Militar-Policial. Otro ejemplo de los regímenes especiales de jubilación que subsisten se encuentra en la Caja de Beneficios Sociales del Pescador. No obstante, estos trabajadores podrían afiliarse al SPP en calidad de independientes.

#### **4. Contribuciones al SPP**

Todos los afiliados que se encuentran trabajando como dependientes tienen la obligación de realizar depósitos periódicos cuyo objetivo es acumular recursos para financiar pensiones de jubilación. Los trabajadores independientes aportan voluntariamente sobre un ingreso de referencia fijado por ellos mismos.

El total del aporte corre a cuenta del trabajador. Los aportes al fondo son inembargables y son de dos tipos: obligatorios y voluntarios. El monto del aporte obligatorio, de acuerdo con la Ley está constituido por una contribución equivalente al 10%<sup>4</sup> de la remuneración imponible mensual. Sin em-

3. En un inicio también se contempló la posibilidad de regreso al sistema antiguo solo por razones de edad, para aquellos trabajadores hombres de 55 años o mujeres de 50 años o para aquellos que al no tener derecho al Bono de Reconocimiento se verían perjudicados por un traslado. Sin embargo, desde junio de 1996, una vez que el trabajador se incorpora al Sistema Privado ya no tiene opción de regresar al SNP.

4. En 1995, con la finalidad de promover la incorporación al SPP y reducir las diferencias que generaron competencia desleal por parte del SNP, se estableció una reducción temporal de la tasa de aportes, la cual pasó de 10% a 8% de la remuneración. Esta disposición que debió regir hasta diciembre de 1996, aún está vigente.

bargo, debido a una disposición transitoria que nunca fue removida, desde 1995 la tasa de aporte del trabajador pasó a ser de 8% de la remuneración. En adición a los aportes realizados a la CIC, el trabajador debe efectuar el pago de una prima de seguro<sup>5</sup> y una comisión a favor de la AFP.

Sólo en el caso del seguro de invalidez y sobrevivencia existe una remuneración asegurable máxima cercana a 1.730 dólares<sup>6</sup>. No existe una remuneración tope de referencia para fines del cálculo de la pensión de jubilación. De esta manera el sistema provee un tratamiento distinto para los riesgos de vejez y los de invalidez y muerte.

Por otro lado, la opción de realizar aportes voluntarios permite que los trabajadores puedan incrementar el saldo acumulado en sus CIC y así incrementar el monto de las prestaciones previsionales o alcanzar el capital requerido para financiar una jubilación anticipada.

Además, existe la modalidad de aportes por depósitos convenidos. Bajo esta modalidad, los trabajadores acuerdan con su empleador el depósito de valores destinados a su CIC. Las sumas acordadas pueden ser un depósito por única vez efectuado por el empleador, un monto fijo o un porcentaje mensual de la remuneración.

En cuanto a la condición tributaria de los aportes habría que mencionar que estos se encuentran afectos al pago de Impuesto a la Renta. Aunque inicialmente tanto los aportes obligatorios como los voluntarios eran deducibles para el cálculo del Impuesto a la Renta, posteriormente la disposición fue dejada sin efecto. Hoy en día ni siquiera los aportes voluntarios están exentos del pago de impuestos.

Finalmente, respecto a los mecanismos empleados para la recolección de los aportes habría que mencionar que a diferencia de otros países que optaron por centralizar la recaudación de aportes<sup>7</sup>, en el Perú desde el inicio de la reforma, se definió que el flujo de fondos se realizaría directamente de los empleadores a los Fondos de Pensiones. El empleador retiene todos los meses los aportes obligatorios que debe efectuar el trabajador a su CIC y posteriormente traslada los aportes y comisiones retenidos a las administradoras a través del sistema financiero.

5. La prima de seguro otorga al trabajador el derecho de recibir las prestaciones de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio.

6. Ver Boletín Informativo Mensual de la Superintendencia Adjunta de AFP, Diciembre del 2002.

7. Por ejemplo, en Argentina la Administración Federal de Ingresos Públicos –institución equivalente a la SUNAT en el Perú– se encarga de recaudar los aportes y posteriormente de distribuirlos a las Administradoras.

Por otro lado, los trabajadores independientes pueden acordar con la AFP la periodicidad de sus aportes y realizar los pagos directamente en sus agencias o a través de entidades bancarias con las que tienen convenios. Así, la recaudación de los aportes es efectuada por las mismas AFP.

## 5. *Beneficios del SPP*

Los beneficios contemplados por el SPP consisten en la asignación de un ingreso periódico para suplir situaciones de vejez, muerte o incapacidad parcial o total de los trabajadores afiliados. La provisión de estos beneficios está garantizada.

La descripción de las prestaciones brindadas por el SPP se presenta a continuación.

### • **Jubilación por vejez**

Las condiciones que debe satisfacer el trabajador para calificar a una pensión de jubilación y los beneficios que se otorgarían son los siguientes:

Requisitos	Beneficios
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 65 años de edad tanto para hombres como para mujeres y sin importar los años de antigüedad en el sistema.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El monto de la pensión se calcula en función al fondo acumulado en la CIC a través de los aportes obligatorios y voluntarios, al rendimiento de dichos aportes y al Bono de Reconocimiento<sup>8</sup> recibido.</li> <li>- El monto también se ajusta de acuerdo con la expectativa de vida del afiliado y la modalidad de jubilación elegida por este.</li> </ul>

8. El Bono de Reconocimiento es un derecho que accede aquel trabajador al trasladarse del SNP al SPP que consiste en reconocer parcialmente los aportes que dicho trabajador efectuó al SNP. La ley establece que los trabajadores que están facultados a recibir este bono son aquellos trabajadores afiliados al SNP cuando la ley entró en vigencia y que hayan cotizado en dicho sistema los 48 meses inmediatamente anteriores a su incorporación al SPP y un mínimo de 48 meses en total dentro de los diez años previos a la vigencia de la ley de creación del SPP. El Bono de Reconocimiento será redimible cuando el titular cumpla la edad de jubilación, o con la muerte, jubilación anticipada o con la declaración de invalidez total permanente del mismo.

Existen dos modalidades por las cuales el trabajador puede optar para recibir esta prestación. La primera –retiro programado– consiste en que el trabajador mantenga el saldo de su CIC invertido en cuotas del Fondo de Pensiones, efectuando retiros mensuales. La segunda –renta vitalicia– consiste en que el trabajador traspase el saldo de su CIC a una compañía de seguros para adquirir una renta vitalicia. Las características de estas modalidades se detallan a continuación:

<b>Retiro programado</b>	<b>Renta vitalicia</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– El trabajador mantiene el saldo de su CIC en la AFP en la que permanece afiliado.</li> <li>– La AFP administra los recursos.</li> <li>– El afiliado asume el riesgo de sobrevida<sup>9</sup> y el riesgo financiero.</li> <li>– El afiliado mantiene la propiedad sobre sus fondos.</li> <li>– El trabajador retira anualidades, las cuales se obtienen de dividir el saldo acumulado en su CIC por el capital necesario de acuerdo con un cálculo actuarial en función de la expectativa de vida del grupo familiar y de la tasa de descuento aplicada por las AFP.</li> <li>– En caso de fallecimiento del afiliado, de no existir beneficiarios el saldo de la CIC pasa a formar parte de los bienes de la herencia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Los afiliados contratan el pago de una pensión con una compañía de seguros de vida.</li> <li>– La aseguradora administra los recursos.</li> <li>– El seguro asume el riesgo financiero y el riesgo de sobrevida del pensionado.</li> <li>– El afiliado pierde la propiedad sobre su fondo y esta situación es irrevocable.</li> <li>– El afiliado recibirá de la compañía de seguros una renta mensual constante en términos reales de por vida.</li> <li>– Existe la opción de obtener rentas vitalicias con condiciones especiales de cobertura, de modo que se otorgarían porcentajes mayores a los establecidos para las pensiones por sobrevivencia.</li> <li>– En caso de fallecimiento del afiliado, los fondos acumulados por el afiliado no forman parte de los bienes de la herencia.</li> </ul>

En adición a estas dos modalidades, existe la opción que los afiliados seleccionen una renta temporal con renta vitalicia diferida. Al optar por esta

9. El término «riesgo de sobrevida» es utilizado para denotar la probabilidad que una persona alcance una edad superior a la expectativa de vida que le corresponde. De acuerdo con la fórmula empleada en el cálculo de la pensión de jubilación, el trabajador debería haber agotado la totalidad de recursos acumulados en su CIC al alcanzar una edad consistente con su expectativa de vida. Por tanto, la cobertura del riesgo de sobrevida, implica la provisión de un ingreso desde el momento en que se excede esta edad de referencia hasta el fallecimiento.

modalidad, el afiliado contrata con una compañía de seguros el pago de una renta mensual, servicio que entrará en vigencia a partir de una fecha posterior al momento en que el trabajador se jubila. Entre la fecha en que se jubila y la fecha en que se activa el servicio de renta vitalicia, el trabajador recibe mensualmente una pensión financiada con el saldo de su CIC. Así, el trabajador puede mantener la propiedad de su fondo durante un período y evitar riesgos financieros y de sobrevida. La única condición para acceder a esta modalidad de prestación es que la pensión que se obtenga de la renta vitalicia no sea inferior al 50% ni superior al 100% del primer pago de la renta temporal.

- **Jubilación anticipada**

El SPP contempla el acceso a una pensión por jubilación antes de los 65 años de edad siempre y cuando el afiliado cumpla con los requisitos previstos en la legislación. Para ello, las pensiones que puedan ser alcanzadas con el fondo acumulado deberían ser mayores a las prestaciones mínimas establecidas, además de guardar una determinada relación con los niveles salariales percibidos<sup>10</sup>.

Requisitos	Beneficios
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Tener un fondo acumulado que permita obtener una pensión igual o mayor al 50% de las rentas imposables de los últimos 120 meses ajustados por el índice de precios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– El monto de la pensión se calcula en función al fondo acumulado en la CIC a través de los aportes obligatorios y voluntarios hasta el momento de la jubilación, al rendimiento de dichos aportes y al Bono de Reconocimiento recibido.</li> </ul>

- **Pensión de invalidez**

La pensión de invalidez es aquella prestación a la que accede un afiliado que sin haberse jubilado haya perdido el 50% o más de su capacidad para generar ingresos. Para este fin, el SPP entiende por impedimento a aquel asociado con el aspecto médico de una enfermedad, anormalidad o pérdida funcional o intelectual que afectan al individuo en su desempeño diario como trabajador.

10. Recientemente se aprobó una norma permitiendo la jubilación anticipada en caso de desempleo. Los requisitos son tener un mínimo de 55 años y estar por lo menos un año desempleado. Para mayor detalle véase Resolución SBS 561-2002 del 25 de junio del 2002.

El SPP prevé la cobertura de dicho riesgo mediante la contratación de una póliza de seguros colectiva que abarca también el fallecimiento, cubriéndose incluso los gastos de sepelio. El funcionamiento del seguro requiere un período de preexistencia de 6 meses entre la afiliación al SPP y la fecha en que se produce la situación de invalidez<sup>11</sup>.

De acuerdo con el procedimiento establecido, el SPP en principio asume que la situación de invalidez es temporal (parcial o total) y efectúa calificaciones médicas sucesivas. Recién al producirse el tercer dictamen anual de invalidez, el sistema permite que la comisión médica<sup>12</sup> reconozca una situación de invalidez como de naturaleza permanente o definitiva. Solo así se otorga la pensión de invalidez con cargo al financiamiento del seguro. El procedimiento se aplica tanto para los trabajadores dependientes como para los independientes.

<b>Requisitos comunes</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Haber efectuado un mínimo de cuatro aportes en los últimos ocho meses.</li> <li>- Haber transcurrido como máximo dos meses desde que se efectuó el último aporte.</li> </ul>	
<b>Requisitos específicos</b>	<b>Beneficios específicos</b>
<b>Invalidez parcial</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Haber perdido más del 50% y menos de 2/3 de su capacidad de trabajo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 50% de la remuneración mensual calculada como el promedio actualizado de los salarios de los 48 meses anteriores al siniestro.</li> </ul>
<b>Invalidez total</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Haber perdido 2/3 o más de su capacidad de trabajo.</li> <li>- Tres aportes consecutivos o cuatro aportes no consecutivos en los últimos seis meses.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 70% de la remuneración mensual calculada como el promedio actualizado de los salarios de los 48 meses anteriores al siniestro.</li> </ul>

11. Bajo esta condición se limitó la cobertura del seguro. Así se evitó que los trabajadores accedieran de manera indebida a los beneficios del seguro por aquellos siniestros producidos por una enfermedad adquirida con anterioridad a su incorporación en el SPP.

12. Existen tres comisiones médicas encargadas de calificar las situaciones de invalidez: el

Para efectuar la evaluación de los siniestros que ocasionan una condición de invalidez fue necesario establecer una doble instancia en los comités médicos encargados de dicha evaluación: el comité médico de las AFP y el comité médico de la Superintendencia Adjunta de AFP<sup>13</sup>. Asimismo se estableció estándares de calificación para la asignación de la pérdida derivada de los impedimentos físicos o mentales que tenga el afiliado.

### • **Pensión de sobrevivencia**

El SPP contempla la cobertura derivada tanto del fallecimiento del afiliado activo como del afiliado beneficiario de una pensión a través de las denominadas pensiones de sobrevivencia.

Este tipo de pensiones está destinado a aquellos beneficiarios derechohabientes o dependientes directos del afiliado: cónyuge o conviviente sobreviviente,<sup>14</sup> padres, hijos menores de edad e hijos mayores de edad que se encuentren incapacitados para el trabajo. La pensión constituye un sustituto al ingreso que percibía el afiliado. Su magnitud varía dependiendo del grado de necesidad familiar, es decir, depende de si el derechohabiente es una viuda con o sin hijos o si sólo se trata de los hijos menores de edad, etc.

Requisitos	Beneficios
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Cónyuge: Haber tenido vínculo matrimonial.</li> <li>– Conviviente: Resolución judicial que certifique la unión de hecho.</li> <li>– Hijos: Menores de 18 años o mayores de 18 años incapacitados de manera total y permanente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– 42% de la remuneración por el cónyuge o conviviente sin hijos. 35% para el cónyuge o conviviente con hijos.</li> <li>– 14% por cada hijo o padre dependiente.</li> <li>– La pensión por sobrevivencia no debe exceder la remuneración de referencia.</li> </ul>

Comité Médico de las AFP (COMAFP), el Comité Médico de la Superintendencia Adjunta de AFP (COMEC) y la Comisión Técnica Médica (CTM). La COMAFP emite los dictámenes de invalidez en primera instancia. La COMEC califica las situaciones de invalidez en segunda y última instancia. La CTM dicta las normas técnicas médicas de evaluación y calificación del grado de invalidez de los trabajadores asegurados a que deben sujetarse el COMAFP y el COMEC.

13. El procedimiento de la doble instancia permite que las partes interesadas –el afiliado y la empresa de seguro- tengan la posibilidad de apelar los dictámenes inicialmente expedidos.

14. El conviviente es considerado beneficiario si es capaz de demostrar un mínimo de 10 años de unión de hecho.

## **6. *El rol de la Oficina de Normalización Previsional (ONP)***

Luego de la reforma, la administración del SNP quedó a cargo de la ONP. La ONP fue creada en 1992 mediante Ley N° 25967 para reemplazar al IPSS en la administración de pensiones, independizándola del sistema de salud. Este nuevo organismo asumió la responsabilidad de continuar gestionando el pago de beneficios del viejo SNP y el pago de los beneficios vinculados a la transición, es decir, el pago de los Bonos de Reconocimiento de los aportes efectuados al SNP.

Inicialmente estaba contemplado que el sistema estatal tuviera un rol secundario. Con la transferencia progresiva de los trabajadores al nuevo sistema, el SNP debería limitar sus funciones al pago de pensiones a los jubilados y a los afiliados que no realizaron su traslado al SPP. No debía continuar incorporando trabajadores. El SNP quedaría potencialmente desfinanciado al recortarse el flujo habitual de aportes y restringirse los recursos con los cuales se iba a pagar a los trabajadores que decidieron permanecer en él luego de la reforma. Así, el SNP estaba destinado a extinguirse gradualmente, completándose la transición.

Sin embargo, apartándose de la idea inicial que a partir de la reforma todos los nuevos trabajadores se afiliaran al SPP, se mantuvo abierta la opción que sigan incorporándose al SNP. Si bien se preservó el viejo sistema, se introdujo cambios en su financiamiento, se establecieron nuevas edades mínimas para el retiro y nuevos límites mínimos en los años de aporte al sistema. En 1995 se incrementó la edad de jubilación a 65 años, sin distinción de sexo, y se elevó la tasa de aporte a 11% a cargo del trabajador. Sin embargo estos cambios no fueron suficientes para reducir el incentivo a permanecer en el SNP. Por ello, en enero de 1997 la tasa de aporte al SNP fue incrementada a 13%<sup>15</sup>. De esta manera, se homogeneizó los requerimientos para calificar a la jubilación en ambos sistemas. No obstante, no se produjo una homogeneización de las prestaciones, razón por la cual la subsistencia del SNP seguiría introduciendo distorsiones en el sistema previsional.

## **7. *La Superintendencia de AFP (SAFP)***

Ante la creación de las AFP se constituyó un organismo público de control, la SAFP. En noviembre del 2000, la SAFP fue absorbida por la SBS convirtiéndose en la Superintendencia Adjunta de AFP, a través de la

15. Esta tasa se encuentra vigente hasta la actualidad.



cual la SBS efectúa las funciones de supervisión del SPP en representación del Estado.

La SBS es un organismo autónomo y especializado, encargado –a través de la Superintendencia Adjunta de AFP– del control del área financiera, actuarial, jurídica y administrativa de las AFP. A través de esta institución, el Estado se encarga de garantizar el financiamiento de los beneficios previsionales, dictando normas para el buen funcionamiento del SPP y vigilando el cumplimiento de estas disposiciones.

Las regulaciones establecidas por la SBS van desde normas sobre el funcionamiento, liquidación y absorción de las Administradoras y el manejo de la publicidad e información que se brinda al público, hasta regulaciones en materia de inversión y cobro de comisiones. Debido a que estos dos últimos campos de regulación son de nuestro especial interés, presentamos a continuación una revisión de los puntos más importantes abarcados por ellas.

### ***7.1. Regulación en materia de inversiones***

Se estableció regulaciones sobre los instrumentos elegibles para la inversión, la valorización de los instrumentos, la clasificación de riesgo a la que deben estar sujetos, los mercados autorizados para que las AFP realicen transacciones y el tratamiento de los conflictos de intereses entre la AFP y el Fondo.

Sin embargo, las regulaciones que han tenido un mayor impacto en el manejo de los fondos son la regulación de los límites de inversión –portafolios legalmente factibles– y la exigencia de asegurar a los afiliados un nivel mínimo de rentabilidad para el Fondo de Pensiones administrado.

A continuación se expone de manera informativa los puntos más importantes de la regulación de inversiones y la garantía de rentabilidad mínima. Más adelante, en la cuarta sección del Capítulo 5 se evaluará el impacto de estas regulaciones en el desempeño actual del sistema y las distorsiones que aún quedan por resolver.

- **Portafolios legalmente factibles**

Los límites de inversión operativos son establecidos por el BCRP. La estructura de límites de inversión por instrumentos actualmente vigente fue establecida el 2 de junio de 2003 por Circular BCRP N°016–03-EF/90<sup>16</sup>. Al

16. Las cinco más recientes son las siguientes: Circular N°016-03-EF/90 del 2 de junio del 2003; Circular N°030-01-EF/90 del 8 de diciembre del 2001; Circular N°019-2001-EF/90

respecto, se debe señalar que la regulación fomenta la adquisición de valores de bajo riesgo relativo. Las inversiones efectuadas por los fondos de pensiones solo pueden efectuarse hasta alcanzar los porcentajes máximos que se muestran a continuación.

**Cuadro 3.1**  
**Límites máximos de inversión como porcentaje del Fondo de Pensiones**  
**Circular BCRP No. 016-2003-EF/90**

<b>Límites individuales</b>	<b>%</b>
a) Valores del Gobierno Central	30,0
b) Valores del Banco Central de Reserva	30,0
c) Depósitos a plazo y otros del Sistema Financiero	30,0
d) Bonos del Sistema Financiero	25,0
e) Bonos subordinados del Sistema Financiero	15,0
f) Instrum. para el financiamiento hipotecario por entidades financieras	40,0
g) Instrumentos para el financiamiento hipotecario por otras entidades	40,0
h) Bonos de personas jurídicas no pertenecientes al Sistema Financiero	40,0
i) Instrumentos Financieros de Corto plazo	15,0
j) Operaciones de reporte	10,0
k) Acciones y valores inscritos en la BVL	35,0
l) Certificados de suscripción preferente	3,0
m) Productos derivados de valores negociados en BVL	0,1
n) Operaciones de cobertura de riesgos financieros	5,0
o) Cuotas de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión	15,0
p) Instrumentos de inversión representativos de activos titulizados	10,0
q) Instrumentos financieros de Estados y Bancos Centrales extranjeros	9,0
r) Nuevos proyectos	4,0
s) Pagarés avalados por empresas financieras	5,0
t) Pagarés avalados por otras entidades	5,0

<b>Límites conjuntos</b>	<b>%</b>
a + b	40,0
c + d + s	40,0
e + f	40,0
f + g	40,0
i + j	20,0
k + l + m	35,0

del 3 de julio del 2001; Circular N°018-00-EF/90 del 28 de mayo del 2000 y Circular N°016-99-EF/90 del 25 de mayo de 1999.

En el transcurso de los diez años de operación del nuevo sistema, los límites de inversión no han variado sustancialmente. Las modificaciones más significativas son las que se introdujeron en el límite impuesto a la inversión en acciones y valores inscritos en la BVL (pasó de 20% a 35% del Fondo de Pensiones) y en el límite a las inversiones en cuotas de participación de los fondos mutuos y de los fondos de inversión (se elevó de 3% a 15% del Fondo de Pensiones). Asimismo, es importante la flexibilización del límite a las inversiones en instrumentos financieros de estados y bancos centrales extranjeros, el cual fue ampliado de 5% a 7,5%, y recientemente (junio 2003) vuelto a ampliar a 9,0% del Fondo de Pensiones.

- **Rentabilidad mínima**

Existe una garantía vinculada con la rentabilidad mínima de los Fondos de Pensiones. De acuerdo con lo establecido en la ley, las AFP son responsables que en cada mes, la rentabilidad real de los últimos doce meses del fondo que administran no sea menor a un límite que se establece en función al comportamiento promedio del mercado. Este límite viene dado por el que resulte menor entre:

- (a) La rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los fondos menos tres puntos porcentuales.
- (b) El 25% de la rentabilidad real de los últimos doce meses promedio de todos los fondos.

Cuando la rentabilidad del fondo administrado por una AFP no alcanza el límite inferior exigido por la ley, la AFP debe reintegrar la diferencia para compensar la deficiencia de rentabilidad. Para ello, la AFP debe hacer uso del fondo de fluctuación construido mediante aportes de capital propios: el Encaje Legal, constituido con recursos propios de la AFP por Resolución N° 020-95-EF/SAFP. El Encaje Legal se compone con una tasa de encaje base de 0,7%, más una tasa de encaje adicional equivalente calculada en función a la categoría de riesgo de los instrumentos<sup>17</sup>.

Así, los afiliados cuentan con la seguridad de un rendimiento adecuado para los Fondos de Pensiones. Luego de hacer uso de esta fuente, la AFP

17. La tasa de encaje adicional viene dada por la fórmula  $(2i/10)\%$ , donde  $i$  indica la categoría de riesgo del instrumento. Así, un instrumento de categoría III tendría una tasa de encaje nominal de  $0,7\% + (23/10)\% = 1,5\%$ . En el caso de los valores emitidos por el Banco Central o por el Gobierno, la tasa de encaje nominal será equivalente a la tasa de encaje base. Solo en el caso que los valores tengan un plazo de retención menor a 20 días, la tasa de encaje sería igual a cero.

está obligada a restituir los recursos utilizados de los encajes dentro del plazo fijado por ley. En última circunstancia, de haberse agotado estos recursos y aún subsistir un déficit de rentabilidad, la SBS procede a la liquidación de dicha AFP.

## **7.2. Regulación en materia de comisiones**

En relación con el establecimiento de las comisiones con las cuales las AFP financian sus operaciones, la ley de creación del SPP otorga a las AFP la facultad de fijar libremente el nivel de las comisiones de forma que estas sean consistentes con los mecanismos de oferta y demanda. Tan solo exige que las comisiones sean uniformes para todos los afiliados de una misma AFP y que el cobro respete las estructuras contempladas en ella.

La Ley del SPP (Decreto Ley N° 25897) consideraba las siguientes modalidades permitidas para el cobro de comisiones: (1) comisión fija, (2) comisión porcentual sobre la remuneración asegurable y/o (3) comisión porcentual sobre el saldo acumulado en la CIC. Además, las AFP estaban permitidas a cobrar una comisión al momento de realizar la transferencia de una cuenta individual de capitalización a otra administradora.

Tanto la comisión fija como la porcentual se cobran al momento de efectuarse el depósito de aportes. En cambio, la comisión sobre el saldo se devenga diariamente, liquidándose cada vez que se realiza los aportes. Mientras la primera modalidad se puso en práctica en un inicio, la última no fue utilizada<sup>18</sup>.

Las diferencias entre una u otra alternativa de cobro de comisiones se discutirán en la segunda parte del capítulo V, donde se expone algunas apreciaciones relacionadas con el tema de reducción de costos del SPP.

18. En noviembre de 1996, el Decreto Legislativo N° 874 simplificó la estructura de comisiones. La mencionada norma dejó sin efecto el cobro de la comisión fija y la comisión sobre saldos administrados, permitiendo únicamente el cobro de una comisión variable calculada como porcentaje de la Remuneración Asegurable del afiliado.

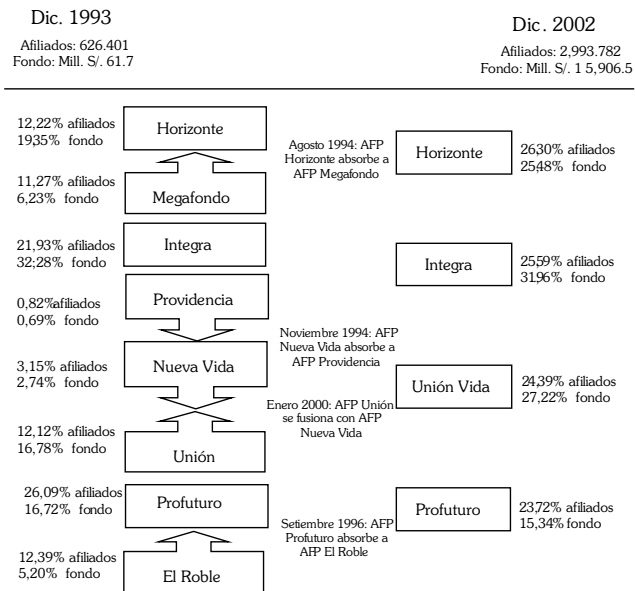
## IV

### *El estado del nuevo sistema*

#### 1. *La estructura del mercado*

A inicio de operaciones del sistema, en 1993, el mercado estaba conformado por ocho AFP: Profuturo, Integra, El Roble, Horizonte, Unión, Megafondo, Providencia y Nueva Vida. A partir de 1994 se inicia un proceso de fusiones y absorciones que se detiene luego de seis años. El mercado se reduce a solo cuatro administradoras, las cuales operan en la actualidad: Horizonte, Integra, Unión Vida y Profuturo.

**Gráfico 4.1**  
**Evolución de la estructura del mercado**



Fuente: SBS-SAFP.

Las fusiones y absorciones respondieron al limitado tamaño del mercado y trajeron consigo un aumento en la concentración de la industria. En los dos primeros años de funcionamiento del sistema existía una alta dispersión en la participación de mercado de las AFP<sup>1</sup>. Sin embargo, dos de las ocho administradoras existentes tenían casi el 50% del total de afiliados en el nuevo sistema. Seis años más tarde, el mercado se reparte casi equitativamente entre las cuatro administradoras subsistentes.

La historia no es la misma para el Fondo de Pensiones, donde existe mayor dispersión en el tamaño de los recursos administrados por las AFP. Así, a diciembre del 2002 los recursos administrados por la AFP Integra representan casi el 32% del Fondo de Pensiones, mientras los recursos administrados por Profuturo significan el 15%. Debido a la estricta regulación existente, esta gran diferencia en el tamaño de los Fondos no está explicada por las rentabilidades obtenidas por una AFP u otra, sino principalmente por el nivel de ingreso promedio de sus afiliados y la frecuencia de cotización de estos.

## **2. Cobertura**

Aunque se cuenta con información sobre el número de trabajadores afiliados y cotizantes, no es posible medir con exactitud el grado de cobertura alcanzado por el sistema. En realidad se podría hablar de dos medidas de cobertura, donde una arroja resultados más preocupantes que la otra en relación con la protección previsional de los trabajadores.

La primera medida, el número de afiliados, tiende a sobreestimar la cobertura efectiva del sistema puesto que toda persona que ingresó en algún momento al SPP es considerada como un afiliado. Sin embargo, el que un trabajador se afilie a un sistema previsional no necesariamente significa que vaya a estar en condición de recibir los beneficios del mismo. En cambio, el concepto de cotizante sí se relaciona directamente con la percepción de un beneficio. No obstante, esta medida podría subestimar la cobertura efectiva.

El número de cotizantes se evalúa en referencia con el conjunto de trabajadores que realizó sus aportes en un mes determinado; sin embargo, el hecho que el trabajador no muestre continuidad en el aporte no significa un impedimento para recibir un beneficio. Podría haber un grupo de trabajado-

1. En 1993 la tasa de participación más alta era de 26,09% de Profuturo y la mínima era de 0,82% de Providencia. En 1994 la máxima era de 24,51% de Profuturo y la mínima 4,93% de Nueva Vida.

res que un mes determinado no aparece como cotizante y en otros meses sí efectuaron sus aportes previsionales, por lo cual pueden acceder a una prestación de jubilación.

**Cuadro 4.1**  
**Afiliación y cotización en el SPP**  
**(1993–2002)**

<b>Año</b>	<b>Número de afiliados</b>	<b>Afiliados SPP/PEA urbana (%)</b>	<b>Índice de cotización ajustado<sup>2</sup> (%)</b>
1993	626.401	7,5	n.d.
1994	961.370	11,2	n.d.
1995	1.130.492	12,8	n.d.
1996	1.549.855	23,5	n.d.
1997	1.735.502	23,7	n.d.
1998	1.980.420	26,4	58,6
1999	2.222.088	28,4	56,5
2000	2.471.593	32,1	55,3
2001	2.692.711	33,0	50,3
2002	2.993.782	36,3	49,0

Fuente: SBS–SAFP.

En los diez años de funcionamiento del SPP, el sistema ha mostrado una tasa de crecimiento promedio alrededor del 19% anual. (Ver cuadro 4.1). Incluso si excluimos los dos primeros años de operaciones al momento de calcular la tasa de captación de afiliados –de modo que no se incorpora el efecto del fuerte traslado inicial de los trabajadores del SNP hacia el SPP–, encontramos que esta sigue siendo bastante aceptable (14,9%).

Es cierto que el ritmo de captación ha ido descendiendo conforme las AFP agotaron los segmentos más fáciles de afiliar (los trabajadores dependientes formales) y tuvieron que enfrentarse a los segmentos más inaccesibles. Por ejemplo, mientras en el año 1999 el crecimiento del sistema fue de 12,2% y en el 2000 de 11,2%, en el 2001 el número de afiliados apenas creció en 8,9%. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que en esos mismos

2. El índice de cotización ajustado es el ratio de cotizantes sobre afiliados, donde se toma en cuenta solo a aquellos afiliados que han efectuado al menos un aporte desde su incorporación al SPP. Esta información es reportada a la SAFP desde el año 1998.

años la PEA urbana ocupada creció muy poco (4,07% en 1999) o incluso decreció (-1,15% en el 2000) lo cual nos indica que el incremento en el número de afiliados no está explicado por un incremento de la población objetivo sino por una mejor labor de incorporación de trabajadores al SPP. En el año 2002, se evidencia una clara recuperación en el ritmo de afiliación. El número de afiliados se incrementó en 11,1%.

El SPP ha pasado de cubrir 7,5% de la PEA urbana en 1993 a cubrir al 36,3% en el año 2002 y ha incorporado a más de 301 mil afiliados adicionales en el año 2002. Sin embargo, si se suman estos números a los obtenidos por el SNP encontraremos que mientras en 1993 el 36,7% de la PEA urbana estaba afiliada a algún sistema previsional, para el 2002 esta cifra alcanza el 44,6%<sup>3</sup>. Al medir el impacto de la reforma en función al grado de cobertura previsional alcanzado, se puede afirmar que aún falta mucho camino por recorrer.

Aún no se puede hablar con certeza sobre una mayor protección previsional del trabajador. Algunos hechos resultan preocupantes y deberían ser materia de políticas públicas destinadas a corregir estos problemas. Por ejemplo, el número de trabajadores fuera de algún sistema de pensiones sigue siendo elevado. Lo que es peor, dentro del grupo de trabajadores que sí están afiliados existe un segmento importante que no contaría con protección previsional adecuada.

El nivel de protección efectiva de los afiliados guarda relación directa con la frecuencia de cotización mostrada por estos. En el caso del SPP el número de trabajadores que a pesar de estar incorporados nunca realizaron aportes asciende al 19,4% de afiliados. Además, el número de afiliados que cotizan en un año se ha mantenido alrededor del 54% —es más, en el último año esta cifra estuvo por debajo del promedio histórico, alcanzando solo el 49,0% de afiliados— por lo cual se diría que poco más de la mitad de afiliados tal vez no logre alcanzar una pensión de jubilación compatible con la historia de ingresos que percibía mientras se encontraba en actividad. En resumen, la cobertura del sistema previsional se ha mantenido por debajo del ritmo de afiliación. Las razones fundamentales de esta situación son en parte estructurales (el tamaño del sector informal) y en parte coyunturales (la recesión económica). Ambos factores juegan en contra de tener ingresos salariales altos y sostenibles, y por lo tanto, capacidad para ahorrar.

3. Fuente: ENAHO, SAFP, ONP.



### 3. *Comisiones por administración y costos del seguro*

Los trabajadores afiliados al SPP tienen que asumir el pago de dos comisiones: la comisión variable y la comisión de seguro. La comisión variable es la retribución que recibe la administradora por los servicios que presta. La comisión de seguro se relaciona con las pólizas de seguro contratadas por las Administradoras para cubrir a los afiliados frente a los riesgos de invalidez, muerte, sepelio y sobrevivencia.

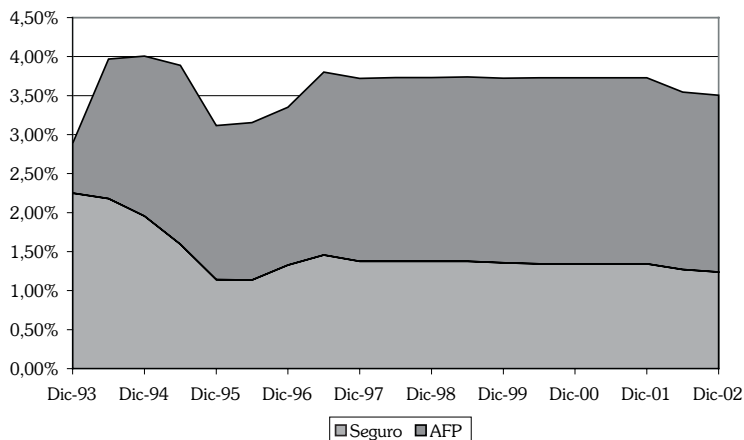
Actualmente, la contribución promedio total que los afiliados realizan al SPP asciende al 11,5% de su remuneración. Esta cifra, que es el promedio del SPP, se obtiene al sumar la tasa de aporte obligatorio (8%), más la comisión variable (2,26%), más el costo del seguro (1,24%). De manera similar al cálculo de los aportes efectuados a la CIC, estas comisiones se aplican como un porcentaje de la remuneración del afiliado.

Un aspecto a resaltar en relación con las pólizas de seguro contratadas por las administradoras, es que el criterio de suscripción al seguro de vida previsional ofrecido por las administradoras impide que el asegurador se niegue a dar cobertura a un afiliado del SPP. Esta es una gran ventaja en relación con los seguros de vida tradicionales, que ha sido posible lograr gracias al volumen de asegurados que se está involucrando. Sin embargo, por otro lado, al imponerse el grupo a ser cubierto, las compañías no pueden escoger el nivel de siniestralidad que desean tener e incorporan este hecho en las primas que cobran al SPP.

En cuanto a la evolución mostrada por las comisiones en el transcurso de los diez años de operación del sistema, podemos mencionar que estas han mostrado una tendencia decreciente. Desde inicios de operación del sistema hasta la actualidad, el costo del seguro se ha reducido en 43,9% y en los últimos dos años la comisión variable cobrada por las administradoras se ha reducido en 4,35%<sup>4</sup>.

4. El gráfico 4.2 no incluye la comisión fija que se cobraba desde el inicio del sistema hasta 1996.

**Gráfico 4.2**  
**Evolución de la comisión total del SPP**  
**(1993–2002)**



Fuente: SBS–SAFP.

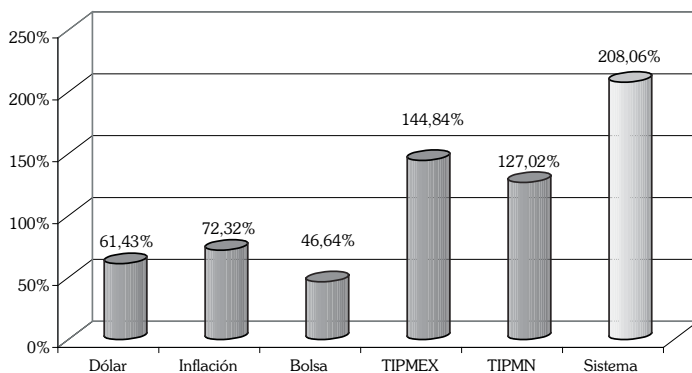
#### **4. Las inversiones y el desempeño de los fondos**

De los S/.15.754 millones que tiene el Fondo a diciembre del 2002, el 34,6% es producto de la rentabilidad de las inversiones efectuadas. La rentabilidad promedio anualizada del fondo de pensiones ha sido de 15,3% nominal y 6,9% real para el período 1993–2002.

Esta cifra es superior a la obtenida por cualquiera de las alternativas disponibles para los afiliados: cuentas de ahorro, acciones de la Bolsa de Valores de Lima, etc. (ver gráfico 4.3).

Si bien el rendimiento acumulado del Fondo de Pensiones hasta el momento ha sido superior al obtenido por otras alternativas a las que puede acceder el trabajador, la escasa oferta de papeles en el mercado doméstico y la alta exposición a eventos negativos sistémicos que afectan al mercado local constituyen obstáculos para que el fondo alcance niveles de rentabilidad superiores. Conforme el tamaño del fondo incrementa, los efectos de los factores antes mencionados serán más perjudiciales.

**Gráfico 4.3**  
**Rendimiento acumulado en soles de algunas alternativas de inversión<sup>5</sup>**  
**(1994-2002)**



Fuente: BCR, SBS-SAFP.

#### **4.1 Concentración local: escasa oferta de papeles**

Dentro del mercado financiero doméstico, el Fondo de Pensiones mantiene una posición dominante, a tal grado que el desarrollo de nuestro mercado de capitales depende de los recursos provenientes de estos. El fondo administrado, a diciembre del 2002 en la actualidad asciende a US\$ 4.484 millones. Esto representa el 9,3% del PBI y el 36% del mercado de valores doméstico.

Los problemas referentes a la estrategia de inversión de los fondos surgen como consecuencia del menor ritmo de crecimiento de la oferta doméstica de valores, lo cual no es suficiente para evitar una escasez de instrumentos de inversión. El exceso de demanda por bonos por parte del conjunto de principales inversionistas institucionales ascendió a US\$ 1.832 millones (3,3% del PBI) al cierre del año 2002.

Al mismo tiempo, el cada vez mayor tamaño del Fondo de Pensiones y la inexistencia de títulos de largo plazo, consistentes con el horizonte de inversiones que requiere el Fondo de Pensiones, ha llevado a que el mercado sea

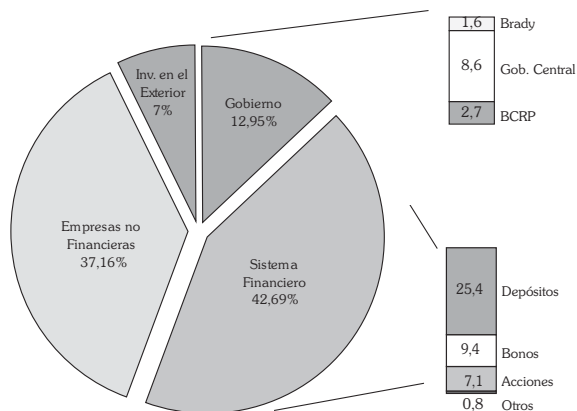
5. Ver anexo A.

poco líquido, casi no existe un mercado secundario para los activos que mantienen las AFP.

La baja negociación en los mercados secundarios es una restricción en la estrategia de inversión de las AFP pues la poca oferta de títulos les impide comprar y vender con mayor frecuencia. Debido al gran tamaño que tienen respecto al mercado, si las administradoras liquidaran sus activos antes de la fecha de vencimiento, probablemente tendrían que castigar su precio para concretar la transacción.

Como consecuencia de la poca capacidad del mercado de valores para atender esta demanda, los inversionistas han tenido que destinar un porcentaje significativo de sus portafolios hacia depósitos en el sistema bancario y hacia valores del Gobierno y del BCRP.

**Gráfico 4.4**  
**Composición del Fondo de Pensiones**  
**(Diciembre 2002)**



Fuente: SBS-SAFP.

A diciembre del 2002, los recursos destinados a empresas financieras ascendían a 42,7% de la cartera administrada por el SPP. Específicamente los fondos destinados a depósitos en moneda nacional y extranjera representaron el 25,4% del portafolio de inversiones. Se estaría hablando de poco más de 1.154 millones de dólares que representa el 16,54% de los depósitos mantenidos por personas jurídicas en el sistema bancario. Esto es equivalente al 8,53% del total de depósitos captados por la banca múltiple (ver gráfico 4.4).

Por otro lado, a diciembre del 2002 el 13,0% de los fondos se encuentra invertido en valores gubernamentales. En 1993, cuando los límites de inversión eran más restringidos era de esperar que una porción importante de fondos estuviera concentrada en instrumentos del Gobierno (31,9%). Luego que entre 1996 y 1997 se produjera una reducción significativa de la participación de estos activos<sup>6</sup>—consistente con la ampliación de las alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones—, llama la atención que esta tendencia se haya revertido desde 1998. Los valores gubernamentales han mostrado un crecimiento marcado dentro de la cartera, ampliando su participación en más de tres puntos porcentuales por año. En los dos últimos años de operaciones la participación de este rubro de inversión se ha estabilizado en alrededor del 13% del Fondo de Pensiones. Esta es una de las características más relevantes del SPP en comparación con los sistemas privados del resto de la región, los cuales mantienen en promedio más del 50% del fondo en instrumentos públicos.

Todo lo anterior evidencia la necesidad de promover nuevos mecanismos de inversión. El Fondo de Pensiones no solo tiene el control de más de la tercera parte del mercado de valores doméstico, sino que la tendencia apunta a que en el mediano plazo supere el tamaño de este.

El desarrollo del mercado no debe centrarse tanto en la emisión de instrumentos de inversión sofisticados como en la provisión de un mayor volumen de los instrumentos más sencillos—como una acción o un bono que paga interés fijo— que se rediman en un horizonte más o menos largo. Las AFP podrían destinar una porción reducida de sus fondos a la adquisición—y por tanto al desarrollo— de activos más complejos, sin embargo, dada la naturaleza de los fondos que administran, las AFP no deberían tomar riesgos excesivos en instrumentos cuyo éxito en el mercado local aún no puede ser evaluado.

## 4.2 *Riesgo sistémico*

Analizando la regulación existente en materia de inversiones, podemos afirmar que esta orienta la administración del riesgo de los Fondos de Pensiones a la reducción del riesgo individual de las inversiones mediante una diversificación de instrumentos. Es decir, la regulación se ha centrado en la reducción del riesgo proveniente de la situación del emisor y el riesgo asociado a

6. En 1997, la participación de los valores gubernamentales dentro de la cartera de inversión exhibió un nivel mínimo, representando tan solo el 0,33% del fondo administrado.

los sectores económicos en los cuales se ha invertido. Sin embargo, no ha puesto igual énfasis en la administración del riesgo de mercado o riesgo sistémico, aquel tipo de riesgo asociado al «riesgo país» que está determinado por los factores económicos, sociales, jurídicos y políticos de cada nación.

Debido a que actualmente el 92,8% del Fondo de Pensiones se encuentra invertido domésticamente, será imposible evitar un amplio impacto sobre el desempeño de este cada vez que se registren eventos negativos sistemáticos que afecten al mercado local en conjunto.

## 5. *Pensión mínima*

Al igual que en el caso del salario mínimo, la incorporación del beneficio de pensión mínima constituye un aspecto importante de la seguridad social que debiera ser resguardado por el Estado.

La Ley 26504 publicada en julio de 1995 estableció la existencia de una pensión mínima de jubilación en el SPP, habiendo contemplado que las disposiciones regulatorias sobre la materia se reglamenten posteriormente. Seis años más tarde, en diciembre de 2001 se estableció dentro del SPP una pensión de jubilación mínima garantizada por el Estado.

La garantía de un ingreso mínimo tiene como finalidad cubrir a los afiliados ante la eventualidad que el fondo acumulado en sus cuentas individuales no sea suficiente para asegurar un nivel determinado de ingreso en el futuro. La parte del monto mínimo de pensión que no lograra ser cubierta con los recursos de la cuenta de capitalización del trabajador, sería financiada a través de un bono complementario emitido por la ONP en representación del Estado Peruano.

Claro está que la obtención de los beneficios correspondería solo a aquellos trabajadores que, a pesar de los esfuerzos realizados a lo largo de su vida laboral, no alcancen un monto suficiente de pensión a causa de los bajos salarios percibidos y la alta rotación laboral o a causa de períodos con rentabilidad excepcionalmente baja que no le han permitido acumular un fondo adecuado.

Por ello, con el fin que el esquema de pensión mínima en el sistema privado contemple un grado justo de responsabilidad de los trabajadores con su propia previsión, se establecieron ciertos requisitos mínimos como haber cumplido por lo menos 65 años de edad al momento de jubilarse (no hay pensión mínima en caso de jubilación anticipada) y registrar 20 años de aporte efectivo en total, entre los aportes realizados al SNP y al SPP. Estos requisitos son los mismos tanto en el SNP como en el SPP.

La implementación de la pensión mínima en el SPP constituye un componente que permitirá incorporar al sistema previsional privado a aquellos trabajadores de menores recursos o que no cuentan con relaciones laborales continuas. Esta reforma permitirá que el Estado reduzca su carga presupuestal previsional en la medida que trabajadores que venían cotizando en el SNP se trasladen al SPP gracias al reconocimiento de sus aportes previos.

## **6. *Portabilidad de los Fondos de Pensiones***

Es cada vez más común en este mundo globalizado que las personas trabajen en países distintos, no por nada los distintos gobiernos de la región buscan atraer inversión extranjera directa, lo cual implica la mayoría de las veces que haya ciudadanos extranjeros trabajando en el Perú o peruanos trabajando en el exterior.

Hasta hace un año no existía en la normatividad actual la posibilidad que los fondos migren de una AFP local a una extranjera, ni viceversa<sup>7</sup>. Sin embargo, en julio del 2002 fue publicado el Decreto Supremo No.155-2001-EF, en el cual se dispuso que los afiliados al SPP que emigren del país puedan depositar los fondos previsionales de sus CIC en un fondo previsional del país de su nueva residencia. Posteriormente, en noviembre de 2002 se aprobó la Ley N° 27883 que establece la transferencia de fondos previsionales hacia otros sistemas previsionales del exterior.

Esta medida que entró en vigencia en enero del 2003 permite que aquellos peruanos que se van a vivir al extranjero vean reconocido su derecho sobre los fondos de su cuenta individual de capitalización. El trabajador puede pedir que su fondo sea transferido a una administradora de pensiones del país en el cual va a laborar. Asimismo, aquellos trabajadores extranjeros que migran después de unos años de trabajo en el Perú conservarán por completo sus fondos previsionales. Esto pone al SPP entre los líderes en este tipo de legislación.

7. En 1996, la SAFP realizó una propuesta de reforma integral del SPP mediante el Decreto Legislativo 874 que modificaba al Decreto Ley 25897. En esta propuesta se incluía de manera expresa la posibilidad que los trabajadores extranjeros o nacionales residentes en el extranjero pudieran trasladar el saldo de sus cuentas de ahorro previsional. Sin embargo, a pesar de las consideraciones expuestas por la SAFP no se recogió la sugerencia indicada. Por otro lado, en 1997 se debatió en el Congreso de la República la aprobación de la portabilidad de los Fondos Previsionales, sin obtener avances en este tema.

Esta medida ha permitido corregir la anterior ausencia de reglas sobre el tema de portabilidad de los fondos, que no solo afectaba a este grupo de trabajadores sino que constituía un desincentivo más a aquellos trabajadores que por la naturaleza de su profesión tienen mayor probabilidad de vivir fuera del país. Claramente, a partir de este año será posible aprovechar la red de AFP de la región y firmar convenios bilaterales que permitan traspasos en dichas situaciones. La medida aprobada ampara el derecho que tienen los trabajadores a obtener beneficios de sus aportes al fondo.



## V

### *Los desafíos del nuevo sistema de pensiones*

A nuestro entender hay seis desafíos fundamentales que serán analizados a continuación. Estos desafíos están en las manos del Gobierno actual, de las AFP y de los ciudadanos que deberían defender una reforma exitosa. Sólo una reforma concertada, basada en el análisis económico de las opciones y restricciones harán que las futuras generaciones de peruanos tengan un mejor SPP.

#### ***1. Reducir las distorsiones introducidas por el Sistema Nacional de Pensiones (SNP)***

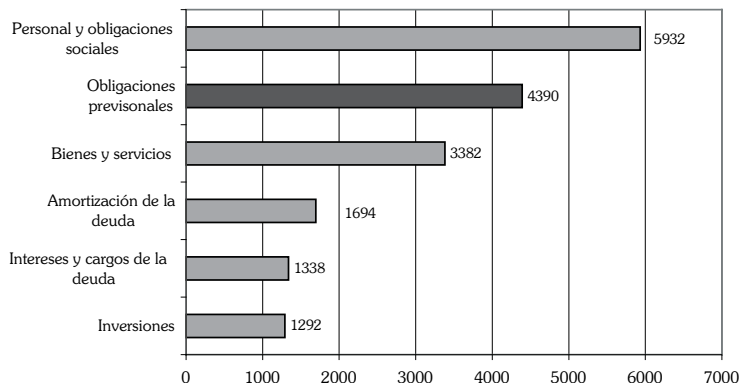
##### ***1.1 El SNP: ¿hasta cuándo será sostenible?***

De acuerdo con información proporcionada por la ONP, durante el año 2002 el Tesoro Público cubrió 80% de las pensiones de la Ley 19990 y el 100% de la 20530. Además, entre 1995 y el 2001, el Estado tuvo que aportar US\$ 1.400 millones al SNP para el pago de las pensiones. Asumió un déficit de 15% en 1995 hasta terminar haciéndose cargo de más del 80% del déficit del 2002.

La situación para el presente año también es alarmante. En el presupuesto para el 2003 se puede apreciar que lo que se destina en recursos ordinarios al pago de pensiones del SNP representa más del triple de lo que el Estado tiene previsto para gastos de inversión. Llega a cifras solo comparables a la suma de los recursos ordinarios destinados a la amortización y pago de intereses de la deuda (ver gráfico 5.1).

Ante esta evidencia es inevitable preguntarse ¿hasta cuándo será sostenible el SNP? Queda claro que la contribución actualmente cobrada a los trabajadores (13% de la remuneración) no es suficiente para cubrir los beneficios prestados por dicho sistema. Sin embargo, es difícil determinar el momento exacto en que el sistema colapsaría. Ello depende en última instancia de hasta cuándo el Estado estará dispuesto o tendrá la capacidad para solventarlo con los recursos ordinarios del presupuesto.

**Gráfico 5.1**  
**Presupuesto del sector público para el año 2003:**  
**recursos ordinarios asignados por grupo genérico de gasto**  
**(En millones de nuevos soles)**



Fuente: MEF

Elaboración propia.

No obstante, es posible partir de una serie de supuestos y explorar qué pasaría con el SNP bajo ciertos escenarios. Por ejemplo, podemos averiguar hasta cuándo la capitalización del Fondo Consolidado de Reservas del DL 19990 y el aporte efectuado por los afiliados, serán suficientes para cubrir el pago de las pensiones, si el Estado se compromete a financiar el 40% de la planilla de pensionistas de la Ley 19990<sup>1</sup>.

Para realizar dicha simulación partimos de los siguientes supuestos:

- El número de nuevos trabajadores que cada año se incorpora al SNP es similar al promedio de las inscripciones reportadas por la ONP para los últimos cuatro años (9.992 nuevos afiliados).
- La tasa de crecimiento de los pensionistas (neta de defunciones) es de 2,94%<sup>2</sup>.

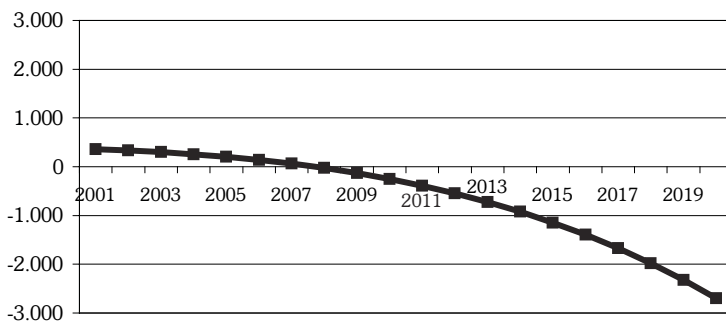
1. Se tomará como referencia el 40% de las planillas pues este porcentaje ha sido la contribución promedio del Estado en los últimos 10 años.

2. Las tasas de crecimiento de los pensionistas reconstruidas a partir de la información reportada por la ONP para los años 1999, 2000 y 2001 son 2,25%, 2,37% y -0,57%. Sin embargo, para el presente año la ONP ha proyectado un incremento de 5,71% en el número de pensionistas. Si utilizamos este último valor, el fondo quiebra más rápido.

- La tasa de contribución de los afiliados activos es 13% de la remuneración.
- La recaudación anual de contribuciones por afiliado es similar al promedio de la recaudación reportada por la ONP en los últimos tres años (US\$ 402).
- La pensión mensual promedio es similar a la que reporta la ONP para el año 2001 (US\$ 138).
- La tasa de rentabilidad nominal en dólares del fondo FCR-DL 19990 es similar al promedio de la tasas de rentabilidad que obtuvo en los últimos tres años (6,28%).

La simulación realizada arroja resultados preocupantes. Como se aprecia en el gráfico 5.2, si el apoyo del Estado al SNP se limitara a proporcionar recursos para cubrir el 40% de la planilla de la Ley 19990, el Sistema Nacional no podría seguir operando más allá del año 2009. Para el año 2009 se habrían agotado por completo los recursos del Fondo Consolidado de Reservas, el fondo donde capitalizan los aportes de los afiliados activos al SNP y que financian el pago de las pensiones de la Ley 19990. A partir de ese año el Estado tendría que cubrir con sus recursos ordinarios la totalidad de las pensiones del Decreto Ley 19990.

**Gráfico 5.2**  
**Evolución del FCR-DL 19990 de acuerdo con el porcentaje**  
**de las pensiones financiadas por el Estado**  
**(En millones de US\$)**



Fuente: elaboración propia.

Sin embargo, el horizonte de vida del SNP es altamente sensible a las variaciones en el porcentaje de las pensiones que el Estado esté dispuesto a cubrir. Por ejemplo, si el Estado asumiese el financiamiento del 50% de la planilla de los pensionistas, el sistema seguiría funcionando hasta el año 2019. Con una contribución del Estado de más del 65% de la planilla, el SNP sería sostenible por un período de tiempo mayor a 40 años.

No obstante, sería absurdo considerar como solución al problema de viabilidad del SNP el que el Estado continúe financiando indefinidamente un porcentaje elevado de la planilla de pensionistas. Lo único que estaremos generando es que los recursos del Tesoro Público se concentren en atender los gastos previsionales hasta extremos insostenibles. A manera de referencia, vale la pena señalar que a diciembre del 2002 la planilla de la Ley 19990 asciende a S/.2.663 millones<sup>3</sup> (21% de la recaudación por concepto de IGV). Para el año 2019 se estima que esta ascienda a S/.3.530 millones y para el 2040 a S/.6,480 millones. Estas cifras representan hasta el 25,3% de la recaudación proyectada por concepto de IGV para dichos años.

## ***1.2 Competencia desleal del SNP***

El sistema de capitalización individual otorgó a los trabajadores una alternativa al régimen de reparto del SNP que en 1990 se encontraba al borde del colapso y cuya estabilidad futura aún es incierta. A pesar de ello, desde los días posteriores a la reforma hasta la actualidad, las AFP se han visto obligadas a competir con un SNP que continuó operando bajo condiciones privilegiadas en relación con las reglas establecidas para el SPP. De este modo se ha generado cierta competencia desleal entre el sistema público y el privado, que resulta ajena a la finalidad esencial de otorgar pensiones dignas a quienes han cumplido con aportar durante su vida activa.

El trato discriminatorio en perjuicio de los afiliados del SPP ha sido perceptible en múltiples aspectos, desalentando la afiliación o traslado al sistema privado, especialmente entre las personas más jóvenes. Así tenemos que al iniciar sus operaciones, el SPP competía con una menor tasa de aporte en el SNP que, a pesar de ser 9%, solo representaba una carga de 3% para el trabajador puesto que el 6% restante era cubierto por el empleador.

3. A diciembre del 2002, la planilla para el total de pensionistas (incluidos los de las leyes 19990 y 20530) ascendió a S/.4.306 millones. Esta cifra representa el 34,15% de la recaudación por IGV para dicho año.

Mientras tanto el afiliado al SPP afrontaba íntegramente el pago del 10% sobre su remuneración bruta más los pagos adicionales de 0,6% por concepto del IGV que gravaba a las comisiones de las AFP y las primas de seguro de invalidez y sobrevivencia y del 1% de sus ingresos por concepto de contribución de solidaridad al IPSS.

El trato discriminatorio se mantuvo durante muchos años más a través del beneficio de la pensión mínima para los afiliados al sistema nacional. La presencia de este resguardo en el SNP fomentó la permanencia de trabajadores en el sistema antiguo, disminuyó el atractivo del SPP y promovió la incorporación de los trabajadores más jóvenes de bajos ingresos al SNP.

Si tomamos en cuenta que el mercado laboral peruano se caracteriza por un alto grado de informalidad y un bajo nivel de remuneraciones que lleva a que en la decisión del trabajador prevalezcan criterios de corto plazo, resulta evidente que un número importante de trabajadores encontró más atractivo afiliarse al SNP que abonar en su cuenta individual parte de su remuneración.

Aunque dichos problemas ya han sido resueltos, todavía se puede hablar de la competencia desleal del SNP. El SNP cobra una tasa de aporte mayor que la del SPP (13% *versus* 8%), sin embargo, este aporte no es suficiente para cubrir los beneficios que otorga a los pensionistas. Es necesario un sinceramiento de los costos en los cuales incurre el Estado al mantener operativo el SNP. Mientras tanto, los contribuyentes siguen aportando para que el Estado subsidie al SNP y cubra su gasto en pensiones.

Una solución propuesta recientemente es la posibilidad que el SNP se convierta en un régimen con cuentas individuales de capitalización que opere de modo similar a una AFP. Nuestra percepción es que dicha opción es poco adecuada. La estructura compleja que suele relacionarse al aparato estatal no es idónea para la administración de un sistema que requiere identificar y vincular la evolución de las pensiones de cada trabajador al rendimiento de los recursos que ha aportado. Además, la crisis que aún mantiene el sistema antiguo, sienta un precedente de la incapacidad del Estado para afrontar la administración de un sistema previsional, dando origen a una pérdida de credibilidad en su capacidad de cumplir sus compromisos financieros de largo plazo.

Basta con recordar que actualmente el 78% de las pensiones del SNP las cubre el Tesoro Público, para darnos cuenta que el SNP sería incapaz de convertirse en un sistema de cuentas de capitalización individual donde el trabajador autofinancia su pensión de jubilación. Es evidente que si el SNP no contara con el subsidio del Estado, los afiliados tendrían que quedar

sujetos a tasas de aporte hasta tres veces mayores que las vigentes para financiar las pensiones que ofrece dicho sistema.

Estas ventajas que se otorgan al SNP constituyen el principal obstáculo que encuentran las AFP para expandir el número de afiliados y obtener economías de escala que le permitan reducir aún más sus costos de operación. Bajo las actuales condiciones, las AFP no solo tienen que competir dentro del sistema privado y afiliarse a los trabajadores que se encuentran fuera del sistema previsional o que inician su vida laboral, sino que además tienen que competir con el SNP y hacer un esfuerzo adicional para incorporar a los trabajadores que aún permanecen en él.

Consideramos que con la extensión del beneficio de la pensión mínima al SPP ya se ha dado un primer paso en la solución de este problema. Aunque debemos señalar que a la fecha aún falta el reglamento. Sin embargo, una medida saludable que aún queda pendiente de ejecución es el cese de la afiliación de nuevos trabajadores en el SNP. El no hacerlo podría representar un grave peligro para la estabilidad financiera del SNP en el mediano y largo plazo, así como un creciente problema social en la medida en que el fisco no esté en condiciones de cubrir el déficit del sistema<sup>4</sup>.

Esta medida, junto a la extensión de la pensión mínima a los trabajadores del SPP, permitiría proteger a los afiliados de bajos ingresos y trasladar a los trabajadores al sistema privado, el cual está en mejor capacidad para administrar la provisión de beneficios previsionales.

### ***1.3 Pensión mínima y retorno al SNP***

El SPP, por concepción, no posee características redistributivas pues se trata de un sistema con contribuciones definidas y no de beneficios definidos<sup>5</sup>. Precisamente, la carencia inicial de un mecanismo de solidaridad al interior del sistema previsional privado tuvo como consecuencia una segmentación del mercado previsional. Solo aquellos trabajadores con mayor nivel

4. Ver ONP (2001) «Informe de la Comisión Especial Encargada de Estudiar la Situación de los Regímenes Pensionarios de los Decreto Leyes No.19990 y No.20530 y otros a Cargo del Estado D.S. N° 003-2001».

5. A diferencia del sistema de reparto manejado por el SNP, en el SPP el monto de las pensiones no es establecido de acuerdo con el rango de ingresos del trabajador, sino que el monto de las prestaciones para trabajadores con un mismo nivel de remuneración puede variar de acuerdo con la continuidad con la cual realizaron sus aportes, con la antigüedad en el sistema y con la rentabilidad obtenida por el fondo acumulado durante el período en que fue afiliado activo del sistema.

de ingreso y con expectativas de obtener una pensión más alta en el SPP se han afiliado a este.

El retraso en la implementación de estas garantías de ingreso mínimo ha menguado el impacto que pudo haber tenido la reforma sobre la reducción de los problemas de equidad existentes. Muchas personas de bajos ingresos o de ingresos medios pero eventuales vieron que la capitalización de sus recursos en el SPP no les permitiría ni siquiera acceder a una pensión equivalente a la pensión mínima que el SNP les podía ofrecer.

Esta ha sido una debilidad del sistema de la que muchos se han valido para sugerir que el camino adecuado es permitir el regreso del SPP al SNP, actualmente prohibido por ley. Este argumento se mantiene incluso a pesar de la reciente reglamentación de la pensión mínima en el sistema privado.

No obstante, el retorno al SNP no debería ser considerado en absoluto como una solución a las limitaciones de la reforma previsional. Adoptar una medida como esa solo crearía problemas mayores: las pensiones quedarían financiadas íntegramente por el Estado sin un respaldo real de inversiones en activos que permita garantizar la sostenibilidad de estos pagos.

Además de las evidentes dificultades que se impondrían sobre el Fisco, el retorno sobre los aportes efectuados por los trabajadores se verían sometidos a un alto riesgo. Del mismo modo en que el Gobierno podría honrar las pensiones, podría optar por reducir significativamente dichas obligaciones en un momento de estrechez fiscal. Esto no necesariamente significa que las autoridades recurrirían a una reducción explícita del monto de la pensión. Por el contrario, tal como lo hicieron en el pasado, podrían emplear mecanismos más sutiles que deterioren el valor real de los ingresos de los jubilados, por ejemplo, a través de períodos de alta inflación.

En cambio, el traslado de todos los trabajadores a un SPP que cuenta con el beneficio de pensión mínima es una alternativa que cuenta con mayor viabilidad en el transcurso del tiempo. Si bien es cierto que para ello el Estado deberá realizar las transferencias de los recursos fiscales, el costo de la pensión mínima no sería asumido íntegramente por el Estado. El Estado se limitaría a cubrir estrictamente la diferencia necesaria para alcanzarla y no el total de la pensión. Así, para el Gobierno y para la sociedad en su conjunto es menos oneroso otorgar la pensión mínima en el SPP que asumir totalmente el pago de las pensiones de los trabajadores que se jubilen en el SNP.

En el anexo B se presenta una estimación que realizamos con la finalidad de obtener una referencia acerca de los recursos que tendría que invertir el Estado para garantizar una pensión mínima a los afiliados de bajos ingresos del SPP y del gasto en que incurriría si, por el contrario, permitiera el

retorno de los trabajadores de bajos ingresos al SNP. A continuación ofreceremos una breve descripción de la metodología y los resultados obtenidos.

En primer lugar, se identificó a los grupos de afiliados que necesitarían de esta subvención del Estado. Consideramos que aquellos trabajadores que a través de su ahorro personal accedieran a una pensión inferior a la mínima harían uso de esta garantía. Los montos de pensión mínima tomados como referencia para realizar la comparación son aquellos que otorga el SNP<sup>6</sup>.

La subvención del Estado se concentraría principalmente en aquellos trabajadores que no logren con sus aportes un fondo de jubilación significativo, poseen ingresos reducidos (menor a 500 soles) y que no accedieron al Bono de Reconocimiento. Este grupo representa aproximadamente el 20% de los afiliados.

Sin embargo, el 80% de los afiliados alcanzará una pensión superior a aquellas garantizadas por el sistema público. Asimismo, las nuevas generaciones de trabajadores que se afilien al SPP no necesitarían una pensión mínima puesto que en un horizonte de 40 años no alcanzarán la edad de jubilación y por lo tanto su fondo previsional logrará capitalizar lo suficiente –sin importar su nivel de ingreso actual–. Este grupo está compuesto por todos los trabajadores menores de 25 años.

Sobre la base de dicho cálculo evaluamos cuanto le costaría al Estado cubrir la brecha entre la pensión mínima y la pensión que lograrían acumular los afiliados suponiendo 6% de rentabilidad anual real promedio.

Los valores que aparecen en el cuadro 5.1 son obtenidos bajo el supuesto que el Estado indexa la pensión mínima de modo que el cálculo debe considerarse como un límite superior. Como se aprecia el costo anual en soles constantes del 31 de diciembre del 2001 será pequeño en los primeros cinco años (menor a 8 millones de soles anuales) y alcanzará un nivel máximo de 114,1 millones de soles en el 2030. El valor actual a 30 años de horizonte asciende a US\$ 199,09 millones y a 60 años de horizonte es US\$ 306,54 millones.

6. Desde febrero del 2002 la pensión mínima en el SNP asciende a S/. 415 para aquellos trabajadores con 20 o más años de aportación al SNP. Si el trabajador tiene entre 10 y 20 años de aporte, le corresponde una pensión mínima de S/. 346. Para los trabajadores de más de 6 años de aporte corresponde S/. 308 y para los de menos de 5 años, S/. 270.



**Cuadro 5.1**  
**Brecha anual a ser cubierta por el Estado**  
**(Millones de soles constantes al 31/12/01)**

<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>	<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>	<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>	<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>
<b>2001</b>	1,5	<b>2016</b>	53,9	<b>2031</b>	112,2	<b>2046</b>	62,9
<b>2002</b>	3,1	<b>2017</b>	62,1	<b>2032</b>	110,3	<b>2047</b>	56,4
<b>2003</b>	4,6	<b>2018</b>	70,4	<b>2033</b>	108,4	<b>2048</b>	49,9
<b>2004</b>	6,2	<b>2019</b>	78,6	<b>2034</b>	106,5	<b>2049</b>	43,4
<b>2005</b>	7,7	<b>2020</b>	86,9	<b>2035</b>	104,6	<b>2050</b>	37,0
<b>2006</b>	10,6	<b>2021</b>	88,7	<b>2036</b>	103,8	<b>2051</b>	33,1
<b>2007</b>	13,4	<b>2022</b>	90,4	<b>2037</b>	103,0	<b>2052</b>	29,3
<b>2008</b>	16,3	<b>2023</b>	92,2	<b>2038</b>	102,1	<b>2053</b>	25,5
<b>2009</b>	19,1	<b>2024</b>	94,0	<b>2039</b>	101,3	<b>2054</b>	21,7
<b>2010</b>	22,0	<b>2025</b>	95,8	<b>2040</b>	100,5	<b>2055</b>	17,9
<b>2011</b>	26,7	<b>2026</b>	99,4	<b>2041</b>	94,3	<b>2056</b>	16,1
<b>2012</b>	31,4	<b>2027</b>	103,1	<b>2042</b>	88,1	<b>2057</b>	14,3
<b>2013</b>	36,2	<b>2028</b>	106,8	<b>2043</b>	81,8	<b>2058</b>	12,5
<b>2014</b>	40,9	<b>2029</b>	110,4	<b>2044</b>	75,6	<b>2059</b>	10,7
<b>2015</b>	45,6	<b>2030</b>	114,1	<b>2045</b>	69,4	<b>2060</b>	8,9

Fuente: elaboración propia.

Manteniendo los mismos supuestos, realizamos el cálculo del desembolso que tendría que realizar el Estado si se optara por el retorno de los trabajadores de bajos ingresos al SNP. Los resultados se muestran en el cuadro 5.2.

Si el Estado permitiese el regreso al SNP para aquellos trabajadores que se encuentren en desventaja permaneciendo en el sistema privado – aquellos que no puedan alcanzar por sus propios medios una pensión similar a la mínima que ofrece el SNP– tendría que asumir un desembolso superior que alcanzaría un máximo de 404 millones de soles en el año 2035.

Bajo este escenario el VAN de los desembolsos del Estado para los próximos 30 años sería de US\$ 534,82 millones y para un horizonte de 60 años sería US\$ 937,77 millones. Estas cifras son entre 2,7 y 3 veces mayores al VAN de los desembolsos que tendría que realizar si reglamentase la pensión mínima dentro del SPP.

**Cuadro 5.2**  
**Desembolso anual del Estado si asumiese el pago íntegro de las pensiones**  
**mínimas para los trabajadores del SPP que retornen al SNP**  
**(Millones de soles constantes al 31/12/00)**

<b>Año</b>	<b>Desembolso anual</b>	<b>Año</b>	<b>Desembolso anual</b>	<b>Año</b>	<b>Desembolso anual</b>	<b>Año</b>	<b>Desembolso anual</b>
<b>2001</b>	2,5	<b>2016</b>	120,2	<b>2031</b>	391,1	<b>2046</b>	240,8
<b>2002</b>	5,0	<b>2017</b>	153,0	<b>2032</b>	394,3	<b>2047</b>	216,7
<b>2003</b>	7,5	<b>2018</b>	185,8	<b>2033</b>	397,5	<b>2048</b>	192,6
<b>2004</b>	10,0	<b>2019</b>	218,7	<b>2034</b>	400,7	<b>2049</b>	168,5
<b>2005</b>	12,5	<b>2020</b>	251,5	<b>2035</b>	404,0	<b>2050</b>	144,4
<b>2006</b>	17,7	<b>2021</b>	261,7	<b>2036</b>	399,3	<b>2051</b>	128,0
<b>2007</b>	22,9	<b>2022</b>	272,0	<b>2037</b>	394,5	<b>2052</b>	111,5
<b>2008</b>	28,1	<b>2023</b>	282,2	<b>2038</b>	389,8	<b>2053</b>	95,1
<b>2009</b>	33,2	<b>2024</b>	292,4	<b>2039</b>	385,1	<b>2054</b>	78,6
<b>2010</b>	38,4	<b>2025</b>	302,7	<b>2040</b>	380,4	<b>2055</b>	62,2
<b>2011</b>	48,2	<b>2026</b>	319,7	<b>2041</b>	357,3	<b>2056</b>	56,0
<b>2012</b>	58,0	<b>2027</b>	336,7	<b>2042</b>	334,2	<b>2057</b>	49,8
<b>2013</b>	67,8	<b>2028</b>	353,8	<b>2043</b>	311,1	<b>2058</b>	43,5
<b>2014</b>	77,5	<b>2029</b>	370,8	<b>2044</b>	288,0	<b>2059</b>	37,3
<b>2015</b>	87,3	<b>2030</b>	387,8	<b>2045</b>	264,9	<b>2060</b>	31,1

Fuente: elaboración propia.

Como se ve, los beneficios de una pensión mínima en el SPP no son exclusivamente para el trabajador de más bajos ingresos, quien puede acceder a beneficios que no es capaz de financiar con su propio ahorro, sino también para el presupuesto fiscal, puesto que el Estado solo complementaría el fondo alcanzado por el trabajador en vez de sustituir su esfuerzo. De esta forma, el valor del subsidio a ser entregado es menor, sin perjudicar al trabajador.

Finalmente, cabe señalar que el mayor reto que tendrán que enfrentar las AFP en el futuro es atraer a aquellos trabajadores que se afiliaron a un SNP financieramente insostenible, atraídos por su antigua exclusividad en la provisión de garantías de pensión mínima.

**Cuadro 5.3**  
**Confianza en el SPP por nivel socioeconómico\***  
**(Porcentaje de la población)**

Respuestas	Total	Nivel socioeconómico				
		A	B	C	D	E
<b>Sí confía</b>	31	52	44	35	23	15
<b>No confía</b>	56	44	46	56	55	74
<b>No precisa</b>	13	4	10	9	22	11
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: APOYO Opinión y Mercado. (\*) A diciembre del 2001.

De acuerdo con una encuesta realizada por Apoyo en el año 2001 (ver cuadro 5.3) existe una percepción poco favorable de un grupo grande de potenciales afiliados respecto a la capacidad del sistema previsional privado para ser un vehículo eficaz de ahorro previsional. Las AFP tendrán que hacer un esfuerzo significativo por erradicar la percepción errada que el concepto de pensión mínima, entendido como el resguardo del nivel socioeconómico elemental al que tiene derecho toda familia, y la provisión de los beneficios previsionales del trabajador jubilado, solo pueden relacionarse con la estructura propia de un sistema público.

#### ***1.4 Los bonos de reconocimiento***

La coexistencia del SPP con el SNP ha permitido que aproximadamente 857.000 trabajadores sigan afiliados al SNP. Las mismas autoridades que hoy consideran que el SPP cobra comisiones muy altas, olvidaron que la forma más efectiva que haya una convergencia a comisiones más bajas es haciendo que el costo fijo de administrar el sistema previsional se reparta entre un número mayor de afiliados. Por ello, la competencia desleal del SNP es un problema que debe ser atendido con urgencia. El traslado de los afiliados al SNP hacia el SPP tendría un impacto positivo inmediato sobre el sistema previsional: permitiría llevar la tan ansiada reducción de comisiones, mejorarían los beneficios para los aportantes y disminuiría la carga del Estado.

No obstante, surgen las preguntas ¿por qué es necesario cerrar al SNP para que se produzca el traslado de los trabajadores al sistema privado, si estos están en la libertad de escoger entre uno u otro sistema? ¿Por qué un grupo de trabajadores no se afilió a alguna AFP?

Una posible respuesta fue el argumento esgrimido por el SUTEP en las huelgas de inicios del 2003. Estar en el SNP les permite aspirar a que una ley especial les abra el camino a ser incluidos bajo el amparo de la Cédula Viva (DL 20530). Es decir, trasladarse del SNP al SPP implica perder esa posibilidad de acceder a un trato privilegiado.

Otra respuesta se encuentra en los aportes que dejarían de reconocerse a los trabajadores si estos se trasladaran de sistema. Encontraremos que aquellas personas de menores ingresos y que solo puedan realizar aportes a una AFP durante un período menor a 30 años tendrían una pensión mayor en el SNP que en el SPP, dado que hasta el momento no se les ha reconocido las contribuciones realizadas al SNP durante los últimos 10 años.

En el cuadro 5.4 se calcula cuál sería la pensión que un trabajador sin derecho a Bono de Reconocimiento podría obtener en el SNP o en el SPP. Los cálculos son tomados del estudio del CIUP (2000) y consideran un rendimiento real del fondo privado de pensiones de 6%. Además, para efectos del cálculo se está asumiendo que la pensión máxima se sigue indexando –lo cual incrementaría el desfinanciamiento fiscal–.

**Cuadro 5.4**  
**Pensión ofrecida por el SNP y el SPP**  
**(Sin Bono de Reconocimiento)**

Remuneración mensual	20 años de aporte		30 años de aporte		40 años de aporte	
	SPP	SNP	SPP	SNP	SPP	SNP
<b>415</b>	105	250	225	250	441	261
<b>500</b>	175	335	376	385	735	435
<b>1.000</b>	349	670	751	770	1.470	807
<b>1.500</b>	524	807	1.126	807	2.204	807
<b>2.000</b>	699	807	1.501	807	2.939	807
<b>3.000</b>	1.047	807	2.252	807	4 408	807

Fuente: CIUP (2000).

Actualmente con el 13% de contribución cobrado por la ONP solo se está logrando cubrir el 26% del fondo necesario para jubilar a los nuevos afiliados al SNP. De seguir incrementando sin sustento la pensión máxima, solo se conseguirá empeorar la posición fiscal.

Si consideramos que el sueldo promedio de los que recién ingresan al SNP es de \$7.600, el grueso de la población de menores ingresos preferirá afiliarse al sistema público. Esta situación puede ser revertida incluyendo en el cálculo de la pensión de jubilación un bono que reconozca que las personas afiliadas al SNP estuvieron haciendo aportes por un tiempo no menor de 4 años en los últimos 10. Tal como se aprecia en el cuadro 5.5, mediante este bono 2000, la situación cambia por completo todos tendrán un incentivo para migrar al SPP. En caso que se reglamente la pensión mínima, todos podrían pasarse al SPP en condiciones favorables.

Según estimados propios de la ONP, el SNP cuenta con 857.407 afiliados activos, de los cuales un 50% podría estar interesado en traspasarse al SPP si se les otorgara un Bono de Reconocimiento por sus aportes al antiguo sistema. Esto representaría un aumento de 31% sobre el número actual de afiliados o de 82% si es que se calcula sobre el número de cotizantes en el SPP, lo cual podría convertirse en un factor que permita a las AFP reducir sus comisiones al repartirse los costos de la administración del fondo entre un número mayor de personas.

**Cuadro 5.5**  
**Pensión ofrecida por el SNP y el SPP**  
**(Con Bono de Reconocimiento)**

Remuneración mensual	20 años de aporte		30 años de aporte		40 años de aporte	
	SPP	SNP	SPP	SNP	SPP	SNP
<b>415</b>	232	250	289	250	440	261
<b>500</b>	386	335	481	385	735	435
<b>1.000</b>	772	670	962	770	1.470	807
<b>1.500</b>	1.102	807	1.443	807	2.204	807
<b>2.000</b>	1.276	807	1.925	807	2.939	807
<b>3.000</b>	1.625	807	2.830	807	4.408	807

Fuente: CIUP (2000).

El valor del incentivo para que este grupo de trabajadores se traspase al SPP sería del orden de 890 millones de dólares. Una vez más, esta cifra debe ser comparada con el valor presente del costo de las pensiones de esos 350.000 afiliados al SNP que dejarán de ser un pasivo para la ONP lo cual probablemente es mayor. Sin embargo, hay que remarcar que el éxito de esta medida que conllevará a pensiones más altas para una parte importante de la pobla-

ción exige que no se incurra en los mismos errores que se cometieron en 1996. El número de bonos de 1996 que han sido solicitados apenas superan los 10.000. Se necesita que la ONP evite demoras en la publicación del reglamento para hacerlo efectivo y agilice el trámite de reconocimiento. Un tema más complejo de resolver es el problema de muchos trabajadores, cuyos centros de trabajo cerraron y ahora no pueden demostrar los aportes que realizaron mientras laboraban en ellos.

### ***1.5 Trabajadores afiliados al SPP con derecho a jubilación en el SNP<sup>7</sup>***

Otro de los problemas de la transición de un sistema de reparto a un sistema de capitalización es qué hacer con los trabajadores de mayor edad. Muchos de ellos, al momento de afiliarse a una AFP, ya tenían el derecho de jubilación ganado en el SNP pero ahora no pueden jubilarse en el SNP y tampoco en el SPP.

Si estas personas estuviesen trabajando, el hecho de no poder jubilarse aún en el SPP sería una preocupación menor. El problema es que, fruto de las reformas estructurales de esta década y la prolongada recesión de los últimos tres años, este grupo de trabajadores ha sido el más afectado en los procesos de reestructuración empresarial. Dado que su probabilidad de conseguir trabajo es muy baja, debería evaluarse el costo de un programa que les permita acceder a una jubilación anticipada siempre y cuando cumplan con algunos requisitos mínimos. (ver cuadro 5.6). El monto a establecerse podría mantener alguna de las características de las pensiones otorgadas en el SNP, tal como se sugiere en el cuadro 5.7.

**Cuadro 5.6**  
**Requisitos para acceder al Bono Complementario**

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Haber tenido derecho a pensión en el SNP al momento de afiliarse al SPP.</li><li>• 55 años de edad al afiliarse al SPP (50 años para las mujeres).</li><li>• 30 años de aporte entre ambos sistemas: SNP y SPP (25 años para las mujeres).</li><li>• Estar afiliado al SPP a la fecha de publicación de la ley que norme los requisitos para el Bono Complementario.</li></ul> |
|--|

7. Esta propuesta fue incorporada parcialmente en el régimen de jubilación anticipada por desempleo.

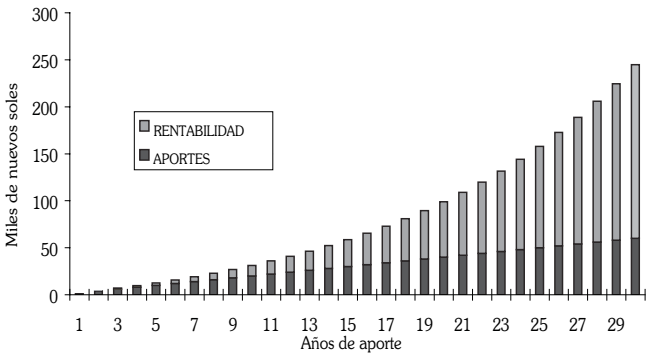
**Cuadro 5.7**  
**Características de la pensión bajo el régimen de jubilación anticipada**

- Monto de la pensión igual al 50% de la remuneración del afiliado.
- Pensión mínima de S/. 415 nominales.
- Pensión máxima de S/. 807 nominales.
- La pensión es nominal no se actualizará por inflación u otro concepto.

Proponer la reducción de la edad de jubilación como una solución a este problema sería errado. Bajo un sistema de cuentas de capitalización individual, reducir la edad de jubilación implicaría la reducción del nivel de pensión que podría obtener el trabajador ya que no solo se estaría acortando el horizonte de capitalización de los ahorros previsionales, sino que además se estaría ampliando el número de años en los cuales deberá repartirse los recursos acumulados para proveer una pensión de jubilación.

En el gráfico 5.3 se muestra la evolución de la CIC de un afiliado que aporta al SPP durante 30 años. Si se redujera la edad de jubilación en cinco años, el afiliado acumularía un fondo de S/.150.000 en lugar de acumular S/.250.000. El impacto que esto tendría en su pensión es notorio. El efecto sería mayor para aquellas personas que se afiliaron a una edad más avanzada, al ser menor el número de años en que su fondo individual puede capitalizarse.

**Gráfico 5.3**  
**Evolución de la CIC de un afiliado**



Fuente: elaboración propia.

Si lo que se busca es permitir que personas entre los 60 y 65 años que están desempleadas puedan jubilarse, la mejor solución sería reglamentar la jubilación anticipada flexibilizando los requisitos para que puedan acogerse a ella y no promover que todas las personas pierdan la posibilidad de obtener una mayor pensión de jubilación.

## ***2. Maximizar la pensión del actual afiliado con adecuados niveles de riesgo***

La principal tarea de las AFP es atender a sus clientes, es decir, a sus afiliados. El mejor servicio que cada AFP le puede brindar a sus afiliados es maximizar el nivel de su pensión de jubilación. Obviamente que no todos los afiliados tienen el mismo apetito por una mayor rentabilidad a cualquier riesgo. Ese tema lo evaluaremos al discutir los fondos múltiples. Pero el tema que muchas veces es dejado de lado en la discusión de opciones de reforma al SPP es de qué manera se beneficia más al actual afiliado. Mientras muchos sostienen que es buscando comisiones por administración más bajas, nosotros insistimos en que el efecto de un mayor rendimiento por su fondo es largamente mucho más valioso para el afiliado.

Si hacemos un cálculo simple en que un trabajador aporta cada año a su fondo previsional 1.000 soles. Supongamos que la rentabilidad real es 6% y la comisión de administración es 2%. Luego de 40 años de aporte ese trabajador tendrá un fondo para su jubilación de 160.767 soles. Imagínese que se le ofrecen dos opciones al trabajador. En la primera se le ofrece reducir a la mitad la comisión (no 2% sino 1%), mientras que la segunda opción accede a un punto adicional de rentabilidad (no 6% sino 7%). Pasados los 40 años de aportes, en la primera opción el trabajador podría haber aumentado su fondo en 1.640 soles (alrededor de 1%). Por el contrario, en la segunda opción, el trabajador podría haber añadido a su fondo de jubilación 48.571 soles (es decir, 30% más).

Por esta simple razón sostenemos que la discusión debería cambiar de foco y en lugar de buscar penalizar a las AFP, debería buscar rentabilizar el aporte individual. En este primer acápite quisiéramos revisar algunos de los problemas que enfrentan las AFP para cumplir con esta labor.

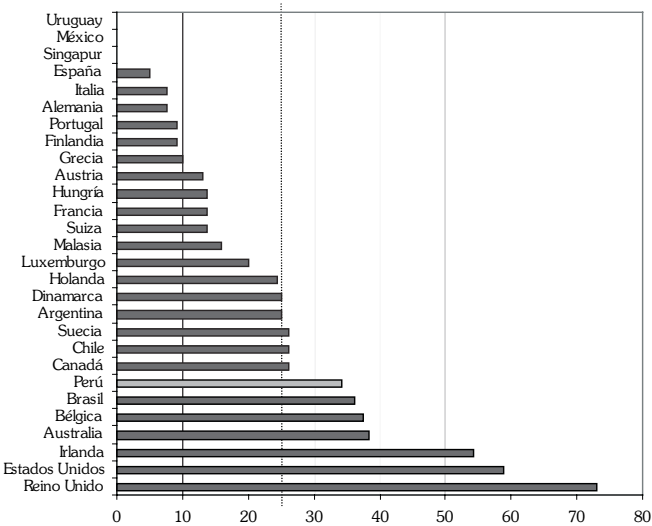
### ***2.1 Insuficiente mercado de capitales doméstico***

Con frecuencia se sugiere en muchos estudios, que aunque las regulaciones de los nuevos sistemas de pensiones de Latinoamérica y de los países



del este de Europa son más estrictas que las de los países de la OECD, se es mucho menos exigente en el tema de los límites de composición de la cartera de inversión.

**Gráfico 5.4**  
**Inversión en acciones como porcentaje del total del portafolio del Fondo de Pensiones**



Fuente: Srinivas, Whitehouse y Yermo (2000).

A nuestro parecer esta es una observación errónea que no considera que, debido al escaso desarrollo de los mercados financieros y de capitales, en los países menos desarrollados los inversionistas institucionales no son capaces de acceder a una mayor variedad de activos a pesar de una mayor libertad nominal en sus reglas de inversión.

La idea es muy simple. Basta con recordar que los activos financieros se clasifican fundamentalmente por dos características: riesgo y rendimiento. Combinando estos criterios podremos encontrar cuatro tipos de activos.

Bajo riesgo y bajo rendimiento	Bajo riesgo y alto rendimiento
Alto riesgo y bajo rendimiento	Alto riesgo y alto rendimiento

El problema que enfrentan los sistemas de pensiones latinoamericanos no es que los límites sean restrictivos en temas como el acceso a inversiones en bolsa, sino que las bolsas domésticas no ofrecen activos suficientemente líquidos y distintos (no existen activos para las cuatro combinaciones de rentabilidad y riesgo).

En el caso del Perú, a pesar que el mercado de valores experimentó un mayor dinamismo durante los últimos 10 años, el grado de desarrollo aún es limitado. A diciembre del 2002, el tamaño de la BVL como porcentaje del PBI es de 22%.

Entre los hechos positivos puede mencionarse que en el período en mención se ha presenciado un mayor uso del mercado de valores por parte del sector privado. La Oferta Pública Primaria del Sector Privado a finales del 2002 es 11,2 veces mayor que la del año 1992, bordeando los US\$ 1216 millones de dólares –aunque todavía es inferior al nivel alcanzado por los principales mercados de la región<sup>8</sup>.

Sin embargo, nuestro mercado primario exhibe un reducido número de emisores importantes. Los cinco más grandes emisores (que representan menos del 10% del mercado) concentran el 32,6% del número total de emisiones, mientras los diez más grandes concentran el 51,3% del mercado. La alta concentración de la emisión de papeles se explica por los problemas de escala de las empresas que existen en nuestra economía.

De manera similar, el desarrollo del mercado secundario ha sido restringido. El mercado es poco líquido, lo cual hace difícil que el inversionista que adquiere valores los pueda vender después para recuperar su inversión. Un dato interesante es que a marzo del 2001 el 78,7% de las acciones y el 89,2% de los valores representativos de deuda presentaban frecuencias de negociación menores a 10%<sup>9</sup>.

Indudablemente, para ampliar la gama de fondos de inversión existentes buscando una combinación de menor riesgo y menor variabilidad del rendimiento obtenido, será necesario tener acceso a una mayor variedad de instrumentos a través de la inversión de fondos de pensiones en el exterior.

## ***2.2 Las inversiones en el exterior: ¿fuga de divisas o diversificación del riesgo?***

Debido a que los fondos manejados por las AFP constituyen el ahorro previsional de los trabajadores, las normativas que regulan su administración

8. Ver CONASEV (2002).

9. Ver Ministerio de Economía y Finanzas (2001).

han sido y deben seguir siendo bastante conservadoras. Sin embargo, el fondo de pensiones está creciendo mucho más rápido que la oferta de instrumentos de nuestro mercado de valores. En un momento como el actual, en el cual se va a implementar un esquema de multifondos es necesario que las administradoras accedan a una amplia gama de instrumentos que presenten diversas combinaciones riesgo-rentabilidad. Ello no va a lograrse a menos que se haga operativo el incremento en los límites de inversión en el exterior.

Si bien las autoridades reconocen la necesidad de modificar la regulación en materia de inversiones de forma tal que las AFP tengan acceso a mercados financieros más desarrollados, constantemente expresan su temor que la ampliación del límite de inversión en el exterior tenga como consecuencia una salida de capitales que altere el equilibrio monetario y finalmente desestabilice la economía.

Dado que el Fondo de Pensiones mantiene una posición dominante dentro del mercado doméstico —a diciembre del 2002 representa el 10% del PBI y el 36% del mercado de valores—, es comprensible que exista preocupación por la crisis que generaría una salida masiva de estos recursos. Sin embargo, estos miedos son infundados.

La flexibilización de los límites de inversión de las AFP en el exterior no necesariamente es sinónimo de una caída en las RIN, ni del retiro de los recursos actualmente invertidos en el sistema bancario, ni mucho menos tendría que ser equivalente a una fuga masiva del ahorro de 3 millones de afiliados. Todo depende de la forma en el cual se dé la transición hacia un esquema con límites menos estrictos.

Supongamos el siguiente escenario. Las autoridades competentes hacen operativo el nuevo límite de inversiones en el extranjero de 20% del Fondo de Pensiones. Sin embargo, para evitar una desestabilización de la economía, se reglamenta que los fondos acumulados a la fecha no pueden ser movilizados y que tan solo se podrá disponer de la mitad de los aportes recaudados para la inversión en el exterior. Por otro lado, se permite que la rentabilidad obtenida por los recursos invertidos en el extranjero se sumen a éstos y se reinviertan, de modo que gradualmente los recursos invertidos en el exterior alcancen un nivel equivalente al tope establecido.

El mecanismo que se menciona es tan solo un ejemplo de las muchas alternativas existentes para permitir que las AFP accedan a mercados que ofrezcan mayor rentabilidad para los fondos administrados, sin que se produzca una fuga de capitales y sin comprometer el equilibrio macroeconómico.

Sin embargo, el proceso no terminaría una vez que los recursos invertidos en el exterior alcancen el 20% establecido. Sabemos que la rentabilidad

real que obtendrían los recursos en el extranjero es superior a la que obtendrían los fondos invertidos localmente. Por ello, es de esperar que la fracción del fondo invertida en el exterior crezca a una velocidad mayor a la de la porción que permaneció en nuestro país. Intuitivamente podemos predecir que, en algún momento, los recursos que permanecieron invertidos fuera van a exceder al 20% del tamaño total del fondo. Como la regulación impuesta debe ser respetada, los recursos en exceso al 20% deberán ser repatriados. Así, luego de transcurrir un plazo no muy largo, podrá verse que la inversión de recursos previsionales en el extranjero no solo significó una mayor rentabilidad para los afiliados, sino también la generación de nuevos recursos que ingresan al país.

Para corroborar lo que la intuición nos está señalando, decidimos hacer una simulación sencilla del comportamiento del fondo de pensiones en caso de aprobarse una ampliación del límite de inversiones siguiendo un proceso como el descrito anteriormente. Además tomamos como supuesto lo siguiente:

- Al entrar en vigencia el nuevo tope de inversiones en el extranjero, el tamaño del fondo es similar al tamaño que tiene actualmente.
- En el futuro no se incrementará el número de afiliados al SPP.
- En el futuro no se incrementará el número de cotizantes en el SPP.
- Se mantendrá un nivel de recaudación anual de aportes similar a la recaudación promedio de los últimos 5 años (1.461 millones de nuevos soles).
- La rentabilidad real promedio anual de los activos que se inviertan en el mercado local será similar a la rentabilidad real promedio anual para los últimos ocho años (6,5%).
- La rentabilidad real promedio anual de los activos que se inviertan en el exterior será similar a la rentabilidad real promedio anual del índice S&P para los últimos ocho años (11,6%)

Bajo estas condiciones, encontramos que transcurridos ocho años de la entrada en vigencia del nuevo esquema de inversiones en el exterior, los recursos invertidos fuera excederían al tope establecido y se iniciaría un proceso de ingreso neto de capitales. Para el año 2011 se estarían repatriando 211 millones de soles y tan solo cuatro años más tarde se repatriaría una cifra cinco veces mayor. De acuerdo con nuestros cálculos, en los veinte primeros años se repatriarían recursos por un monto de 28.580 millones de soles. Ello sin mencionar el sustancial crecimiento que experimentaría el Fondo de Pensiones.

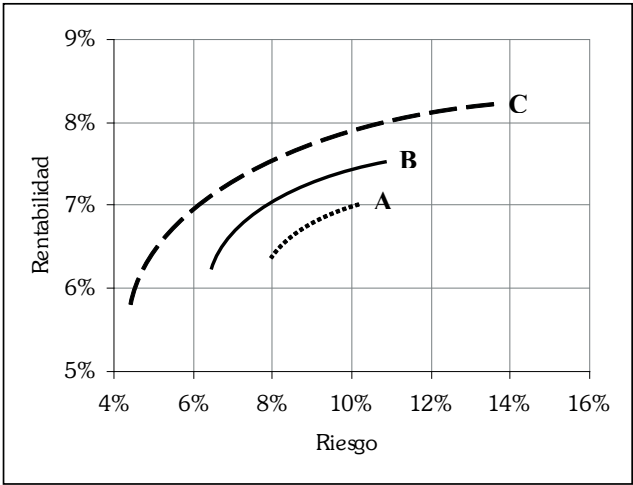
El período que deberá transcurrir antes que se inicie el proceso de repatriación de recursos será menor cuanto mayor sea el número de aportantes efectivos al SPP, mayor sea el monto recaudado por concepto de aportes y mayor sea la rentabilidad de las inversiones en el extranjero.

**2.3 El costo de no poder invertir más en el exterior**

A continuación se ilustran tres fronteras eficientes que nos muestran las distintas combinaciones de rendimiento y riesgo que se pueden obtener bajo tres reglas de inversión diferentes:

- A. Sólo instrumentos de renta fija nacionales
- B. Todo tipo de instrumentos excepto los de emisores extranjeros
- C. Sin restricciones

**Gráfico 5.5**  
**Curvas de rendimiento**



Fuente: elaboración propia.

En el gráfico 5.5 se aprecia que la gran ventaja de imponer menos restricciones en la composición de los portafolios de inversión (pasar de la frontera A a la C) es permitir no solo aumentar la rentabilidad del portafolio, sino además reducir el riesgo.

Para cada nivel de riesgo, el rendimiento esperado es menor cuanto mayor sea el número de restricciones a la inversión. Este menor rendimiento, se reflejará en menores fondos acumulados, menores pensiones de jubilación para los trabajadores, menores beneficios para las empresas e incluso podría significar mayores costos para el Estado.

La experiencia de los distintos fondos de la región evidencia que las carteras de los Fondos de Pensiones han tenido rendimientos por debajo de portafolios simples compuestos por índices de acciones y bonos. Perú no es la excepción a esta norma.

**Cuadro 5.8**  
**Rentabilidad promedio anual del SPP, NASDAQ y S&P**  
**(En porcentajes)**

	NASDAQ	S&P	SPP
<b>Dic-94</b>	-3,20	1,32	8,58
<b>Dic-95</b>	39,92	37,58	5,55
<b>Dic-96</b>	22,74	22,96	5,83
<b>Dic-97</b>	21,19	33,36	11,11
<b>Dic-98</b>	40,11	28,58	-4,77
<b>Dic-99</b>	85,59	21,04	18,67
<b>Dic-00</b>	-39,29	-9,10	-6,74
<b>Dic-01</b>	-21,05	-11,89	11,07
<b>Dic-02</b>	<b>-31,53</b>	<b>-22,10</b>	<b>11,25</b>
<b>Promedio 94-02</b>	<b>6,59</b>	<b>9,10</b>	<b>5,54</b>
<b>Acumulado 94-02</b>	77,60	119,07	62,51

Fuente: SBS, BCRP.

**Cuadro 5.9**  
**Rentabilidad acumulada por un fondo NASDAQ + S&P + cartera SPP**  
**versus la rentabilidad acumulada del SPP**  
**(1994-2002)**

Ponderación (%)			Rentabilidad acumulada(%)	
NASDAQ	S&P	SPP	NASDAQ S&P+ SPP	SPP
5	5	90	66,09	62,51
10	10	80	69,68	62,51
15	15	70	73,26	62,51

Fuente: elaboración propia.

Como se aprecia en los cuadros anteriores, la rentabilidad anualizada obtenida por el SPP desde el año 1994 hasta la actualidad es 16% menor que la obtenida por el índice NASDAQ y 39% menor que la exhibida por S&P. Mientras tanto, la rentabilidad acumulada es 20% y 48% menor que la rentabilidad de NASDAQ y S&P, respectivamente<sup>10</sup>.

Forzar a que los fondos sean invertidos en el país no tiene sustento razonable puesto que se les está sometiendo a mayores riesgos que no son correspondidos o compensados por los retornos obtenidos. Si los límites existentes a las inversiones de los fondos de pensiones en el exterior no son relajados, se estaría minimizando las oportunidades de diversificar las inversiones.

La regulación debería apuntar a que la inversión de recursos previsionales en el exterior se realice de la manera más adecuada, y que garantice la seguridad de la inversión al maximizar el retorno obtenido y minimizar la exposición al riesgo<sup>11</sup>.

10. Nótese que a pesar del fuerte deterioro experimentado por dichos índices en los últimos tres años, la rentabilidad acumulada reportada por ellos es superior a la obtenida por el SPP. Tan sólo en el 2001, los índices NASDAQ y S&P reportaban rentabilidades promedio que excedían a la del SPP en 84% y 78% respectivamente y rentabilidades acumuladas superiores en 61% y 59%.

11. Ver Solis-Soberón (1999) para mayor información sobre los costos que una regulación ineficiente de las inversiones puede generar a los trabajadores, a las empresas y Gobierno.

## 2.4 Fondos múltiples

La ley del SPP establece una regulación en materia de inversiones que busca evitar que los trabajadores se vean afectados por una AFP que invierta en un portafolio demasiado riesgoso, impidiendo que las AFP ofrezcan carteras diferenciadas. Esto puede haber tenido mucho sentido en un comienzo, en tanto el sistema representaba un esquema probado únicamente en Chile y, por lo tanto, había mucha incertidumbre. No obstante, luego de 9 años resulta mucho más fácil que el público no solo acepte el cambio sino que lo valore como algo positivo.

Sin embargo, no nos parece que se llegue al extremo de permitir que los afiliados decidan por propia cuenta el destino de su inversión, ello complicaría el manejo del fondo innecesariamente. No solo resultaría difícil identificar qué estrategia aplicar para cada una de las casi 3 millones de cuentas, sino que se desperdiciarían las economías de escala provenientes de administrar un gran fondo. El manejo diferenciado de cada una de estas cuentas estaría asociado a mayores costos de operación que resultan adversos a la iniciativa de reducir el nivel de comisiones.

De igual forma, la antigua idea una cartera que le «queda» a todos es difícil de apoyar al estarse imponiendo poco riesgo a un segmento de afiliados y mucho riesgo a otro segmento. En este sentido, el objetivo del Gobierno y la reguladora debería ser que afiliados con distintas preferencias puedan diversificar riesgos en función a su edad, las características de sus familias, el perfil de su carrera y su actitud hacia el riesgo. Es decir, aquellos jóvenes solteros que están afiliados al sistema están dispuestos a aceptar un mayor riesgo en su portafolio de inversiones que una persona de 50 años con cuatro hijos y que lleva veinte años en el mismo trabajo.

Hasta inicios del 2003, las regulaciones establecidas impedían que las AFP ofrezcan productos distintos. Recién el 29 de abril del 2003, casi diez años después del inicio de las operaciones de las administradoras, el Pleno del Congreso de la República aprobó la creación de un esquema de multifondos o fondos múltiples<sup>12</sup> y la flexibilización de las inversiones en el exterior, ampliándolo de 10% a 20% de la cartera. Sin embargo, el BCRP será quien determine los límites operativos de inversión.

Finalmente, es importante que el BCRP haga operativo el nuevo límite de inversiones en el exterior de manera complementaria. Si no se permite el

12. Dicha iniciativa se encuentra contenida en el Proyecto de Ley N° 1389 presentado el 26 de noviembre del 2001.



acceso al exterior en busca de activos suficientemente distintos que permitan diversificar las combinaciones de rentabilidad y riesgo, el impacto de la existencia de un fondo de pensiones múltiples sería mínimo. Hay que recordar que en un primer momento la imposición de límites severos a las inversiones en el exterior se justificaba por la necesidad de compensar la caída en las RIN. Sin embargo, ahora que las RIN se encuentran en un nivel más que adecuado, no hace falta que los recursos de las AFP continúen sujetos a límites tan estrictos.

### ***3. Crear una cultura previsional***

Uno de los aspectos que resulta más preocupante a diez años de la reforma del sistema de pensiones es la falta de un esfuerzo más decidido y visible en fortalecer una de las bases más importantes del éxito de esta reforma como es la difusión de una cultura previsional. La visión compartida por un número significativo de trabajadores es que el aporte previsional es un impuesto, y que ellos estarían mejor si es que ese dinero lo recibieran mensualmente como parte de sus haberes.

Esa miopía es justamente la que hace necesario que el aporte previsional tome la forma de un ahorro forzoso. Es muy difícil persuadir a las personas sobre la importancia de un mecanismo que permita que sea uno mismo quien construya un fondo, el cual le permitirá vivir con tranquilidad al alcanzar la edad de jubilación. El Perú no se escapa de la tendencia de las economías más desarrolladas que muestra que cada vez más seremos un país con menos jóvenes y, por lo tanto, con más gente de mayor edad. Por lo tanto, será menor la capacidad de los jóvenes del futuro de atender a los viejos de entonces. Es por ello, que la reforma del SPP es una pieza fundamental es sostener una sociedad cada vez más vieja. Como ya lo hemos señalado, el SPP es un mecanismo que permite que uno mismo ahorre pensando en cubrir sus necesidades futuras.

La necesidad de una campaña coordinada de cultura previsional pasa por dos elementos centrales. El primero es explicar a la población, educarla sobre lo que significa ahorrar para su jubilación. Explicarle de manera simple las diferentes opciones de jubilación, así como las consecuencias en el futuro de las decisiones que tome hoy.

En los sistemas de reparto, como el SNP, el trabajador tiene un beneficio definido y por lo tanto no hace sino esperar que le corresponda jubilarse para cobrar su pensión. En el sistema de CIC los trabajadores jóvenes que en lugar de empezar a aportar a los 20 años lo hacen a los 30 años pueden

perder una tercera parte del fondo de retiro que hubiesen podido acumular. Esto se explica pues las contribuciones que un trabajador hace cuando joven son mucho más importantes que aquellas realizadas al final de la vida activa. Por ello, resulta preocupante que precisamente el grupo de trabajadores más jóvenes, quienes podrían obtener los mayores beneficios del SPP, sea el que tenga una de las menores tasas de participación en el sistema.

Indiscutiblemente se necesita desarrollar programas de educación para adultos en materia previsional. Del mismo modo, se podrían preparar cursos a los alumnos de los colegios, o tener en las empresas asesoría en materia previsional.

Un segundo elemento de dicha campaña es la necesidad de generar una corriente de opinión que esté en permanente alerta del mayor riesgo que enfrenta el SPP, cual es proteger la intangibilidad de los fondos previsionales.

#### **4. *Ampliar la cobertura***

Luego de 10 años de haberse producido la reforma se puede apreciar que la adopción de un SPP de capitalización individual no ha alterado significativamente la cobertura previsional, sino que esta se encuentra limitada por el grado de desarrollo del país y la composición de la población ocupada.

Aunque en un primer momento el ritmo de afiliación de trabajadores al sistema privado de pensiones fue bastante rápido, la proporción de la PEA ocupada afiliada a algún sistema previsional no aumentó significativamente. Lejos de verse un incremento en la masa de trabajadores con protección previsional se observa una recomposición del grupo de afiliados a los sistemas previsionales acompañada de una mayor presencia del sistema privado.

A pesar de un factor que indiscutiblemente distorsiona la medición del grado de cobertura del sistema es la existencia de afiliados «fantasma» en el SNP, se puede afirmar que en el Perú, un sector reducido de la fuerza laboral se encuentra protegida formalmente ante el riesgo de envejecimiento. De acuerdo con los datos proporcionados por la ENAHO, tan sólo el 24,8% de la PEA total (población urbana y rural) participa de algún sistema previsional. Esta cifra contrasta con las proporcionadas por la SBS y la ONP, de acuerdo con las cuales para el año 2002 el 44,6% de la PEA urbana se encontraba en algún sistema de pensiones. No obstante, las cifras muestran la urgencia de hacer un esfuerzo significativo por ampliar la cobertura.

**Cuadro 5.10**  
**Estructura de la PEA ocupada según afiliación al sistema previsional**  
**(En porcentajes)**

	1993	1994	1996	1997	1998	2000
SNP	29,2	21,2	17,1	12,3	11,3	4,2
SPP	3,2	11,4	10,1	14,3	14,9	18,1
Pensionista del Estado	2,0	3,3	1,5	1,9	1,8	2,5
No afiliado	65,6	64,2	71,3	71,6	72,0	75,1
<b>Total de PEA ocupada</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: ENAHO.

Incluso dentro del segmento privado, el Perú se encuentra rezagado respecto a otros sistemas privados de antigüedad similar. De acuerdo con los datos de la AIOS, mientras Uruguay y Argentina han incorporado al 41,4% y 55,4% de su respectiva fuerza laboral total, el SPP peruano abarca al 27,2%. Hay que señalar que tanto Argentina como Uruguay no tienen un sistema público de pensiones.

Asimismo, hay que considerar que la afiliación al sistema no es sinónimo de una cobertura efectiva. Bajo este nuevo esquema la cobertura depende de la acumulación de ahorro suficiente a través de la cotización regular. En nuestro país, donde un gran sector de la economía se encuentra no regulado, los trabajadores pueden escapar fácilmente de la obligación del ahorro previsional. Así tenemos que a nivel latinoamericano, el Perú es el país con la menor tasa de aportantes efectivos respecto al tamaño de su fuerza laboral.

**Cuadro 5.11**  
**Ratio afiliados/fuerza laboral total**

País	Afiliados/ fuerza laboral	Aportantes/ fuerza laboral	Antigüedad del sistema
Argentina	55,4	18,4	9 años
Bolivia	23,1	10,8	6 años
Chile	111,8	57,0	22 años
El Salvador	36,7	17,4	5 años
México	71,9	30,0	6 años
Perú	27,2	10,7	10 años
Uruguay	41,4	18,7	7 años

Fuente: AIOS (diciembre del 2002).

La adopción de un sistema de capitalización no es garantía de una mejora automática de la cobertura previsional. El número de cotizantes varía con los ciclos económicos, sube con aumentos de la renta per capita y cae con aumentos de desempleo. Este sistema, al igual que el anterior, carece de protección para personas con problemas de empleo y de incentivos para los trabajadores independientes. El reto que tendrán que enfrentar las administradoras y las autoridades en el futuro próximo es adaptar el sistema a las condiciones de nuestro mercado de trabajo para ampliar la cobertura.

#### ***4.1 Los retos que plantea el mercado laboral peruano***

Las características del mercado laboral tienen un rol fundamental en la determinación del éxito o fracaso de la reforma de un sistema de pensiones medido como el nivel de cobertura alcanzado por éste<sup>13</sup>. La rapidez con que se extienda el número de participantes en el sistema, así como el incremento en el número de potenciales beneficiarios de este, guarda estrecha relación con particularidades tales como el grado de dependencia de las relaciones laborales y la formalidad del mercado de trabajo. Holzmann, Packard y Cuesta (1999) encuentran que además las características socioeconómicas influyen en la participación en los sistemas previsionales. La afiliación de aquellas personas de bajos ingresos y bajo nivel de educación constituye un desafío para la ampliación de la cobertura.

Así, por ejemplo, el gran éxito obtenido en Chile ante la implementación de un sistema privado de capitalización individual no ha podido ser replicado en el Perú debido a que existen diferencias sustanciales en cuanto al tamaño del sector informal de cada una de estas economías.

Los trabajadores empleados en el sector formal bajo una modalidad de contratación de dependencia constituyen un grupo privilegiado, se encuentran protegidos por las regulaciones establecidas por ley en materia de seguridad social y previsional. Para ellos existe una obligatoriedad de afiliación y aporte a estos sistemas que da origen a un derecho a gozar de una prestación jubilatoria en el futuro. La no participación en el sistema previsional es incluso sancionada por ley.

Sin embargo, en el Perú, la masa de trabajadores que operan dentro de este segmento es una minoría. De acuerdo con los datos proporcionados por la ENAHO, en 1995 este grupo bordeaba el 30% de la fuerza laboral y para

13. Ver World Bank (2001).

el año 2000 había descendido a cerca del 28%. Mientras tanto, en países como Argentina o Uruguay el grado de formalidad está alrededor del 54% y 69%, respectivamente de la PEA ocupada (ver cuadro 5.12) lo cual les ha permitido conseguir un impacto mayor a pesar de contar con sistemas de pensiones de similar antigüedad.

En contraste, el trabajador independiente, por su condición laboral, cuenta con discrecionalidad sobre qué posición adoptar con relación con un régimen pensionario en particular, lo cual dificulta su incorporación al sistema. Incluso debería tenerse plena conciencia que algunos de ellos no se afiliarán a un sistema de pensiones, sea este público o privado, de capitalización o de reparto. El tratamiento que se requiera para incorporar a este segmento de trabajadores, no solo deberá apuntar a opciones más complejas (incentivos, servicios, mecanismos de contribución que respondan a las características de este grupo), sino que requerirá de un mayor horizonte de maduración para el logro de sus objetivos. En todo caso, la incorporación podría ocurrir de manera progresiva y la rapidez con que se dé el incremento en el número de afiliaciones dependerá más de las diversas alternativas y beneficios que se provea al trabajador al momento de su afiliación.

**Cuadro 5.12**  
**Formalidad laboral en América Latina**

País	Trabajadores formales/ PEA ocupada <sup>1</sup>	Trabajadores informales/ formales <sup>1</sup>	Trabajadores independientes/ PEA ocupada <sup>2</sup>
Bolivia	41,6	1,40	46,8
El Salvador	53,3	0,88	31,3
Perú	35,2	1,84	35,8 <sup>3</sup>
México	54,0	0,85	22,4
Uruguay	69,4	0,44	23,0
Argentina	54,3	0,84	23,0
Chile	62,5	0,60	19,8

Fuente: Freije (2001). Naciones Unidas-CEPAL (2000). Ministerio de Trabajo (2000).  
Nota: (1) Datos a 1998. (2) Incluye trabajadores independientes y familiares no remunerados (3) Solo incluye PEA ocupada urbana.

### **La afiliación de los independientes en el nivel internacional**

Los resultados de las experiencias de otros países, en relación con la incorporación de trabajadores independientes en sistemas de seguridad social, son desalentadores. Tales el caso de Costa Rica y Argentina. Ambos países presentan regímenes paralelos dentro del sistema de pensiones: un régimen público de reparto y un régimen privado de capitalización individual. En Costa Rica, el régimen público es obligatorio para los trabajadores dependientes, mientras el régimen privado es de naturaleza voluntaria para todos los trabajadores. El régimen para trabajadores independientes es de afiliación voluntaria a cualquiera de los sistemas. Para fomentar la mayor participación de este último segmento, se estableció un mecanismo de afiliación colectiva de trabajadores a través de la firma de convenios con las asociaciones que los reúnen. El convenio implica la negociación de un monto de contribución mensual, cuya recaudación queda bajo responsabilidad de la Asociación. Esta iniciativa, no ha tenido el impacto esperado. Aunque los trabajadores independientes afiliados alcanzaron el 8,76% del total, los miembros de asociaciones asegurados bajo la modalidad de convenios apenas representaron el 1,1% del total de afiliados. Por otro lado, en Argentina tanto los trabajadores dependientes como los independientes están obligados a afiliarse a alguno de los regímenes. El proceso de afiliación de los trabajadores independientes se realiza a través de la Administración Federal de Ingresos Públicos (el organismo equivalente a la SUNAT). La evasión previsional implica también evasión tributaria, lo cual obstaculiza el desarrollo de las actividades laborales de manera habitual. Con la finalidad de incorporar un mayor número de trabajadores autónomos, en noviembre de 1998 se introdujo el concepto del monotributo, por el cual los trabajadores autónomos, mediante un solo pago, cumplen con sus obligaciones tributarias y sus aportes previsionales. Los autónomos oscilan alrededor del 13% del total de aportantes. Sin embargo, el nivel de evasión es elevado. Argentina cuenta con un 22,9% de trabajadores por cuenta propia y un 35,9% adicional que se encuentra al margen del sistema previsional y tributario.

Finalmente, la preeminencia de las relaciones laborales de tipo eventual en comparación con las de condición permanente constituye otro de los obstáculos al desarrollo del sistema previsional.

Hoy en día un grupo importante de individuos no mantiene una condición laboral estable a lo largo del año. Existe una alta rotación entre estados laborales que se aprecia en el crecimiento del grupo de trabajadores que laboran bajo una modalidad de contrato a plazo fijo. Mientras en el año 1990 las dos terceras partes del empleo se concentraba en la categoría de

trabajadores permanentes y solo un tercio eran trabajadores eventuales, en el transcurso de los años la relación se invirtió. Para el año 2000, el 71,8% del empleo es de naturaleza eventual y solo el 28,2% tiene carácter permanente.

**Cuadro 5.13**  
**Estructura del empleo según la permanencia de la relación laboral**  
**(En porcentajes)**

	1990	1992	1994	1996	1997	1999	2000
<b>Permanentes</b>	66,2	57,1	51,5	31,1	27,2	26,1	28,2
<b>Eventuales</b>	33,8	42,9	48,5	68,9	72,8	73,9	71,8
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: ENAHO.

Nota: datos para Lima Metropolitana.

La alta rotación laboral tiene especial incidencia en la cobertura del sistema más que en la participación en el sistema. La falta de continuidad de las relaciones laborales es un factor clave para explicar la baja cotización o frecuencia de aportes que realizan los trabajadores. Un trabajador con poca continuidad de aportes no podrá obtener un fondo de capitalización individual lo suficientemente grande como para asegurar un ingreso futuro digno.

La evidencia nos permite deducir que las limitaciones que enfrenta el sistema privado provienen de las grandes distorsiones existentes en nuestro mercado de trabajo. En el Perú no solo encontramos las características de informalidad, salarios reducidos y alta rotación laboral sino que además se aprecia un hecho bastante peculiar: la informalidad no solo caracteriza al segmento de trabajadores independientes sino que también existe informalidad dentro del sector dependiente y, en este último, está más acentuada que en el primero (ver cuadro 5.14). Fenómenos como este hacen aún más ardua la labor de afiliación de trabajadores al sistema previsional.

Las causas de la informalidad son múltiples. El sistema de pensiones es solo uno de los muchos costos asociados a la creación de empleo formal. La única manera de eliminar la informalidad existente en nuestro mercado de trabajo es a través del crecimiento macroeconómico sostenido y la revisión de las leyes laborales que han encarecido innecesariamente la creación de empleo formal. La regulación del mercado o la imposición de sanciones a aquellos empleadores que captan mano de obra en condiciones no adecuadas no tendría mayor impacto si no hay crecimiento. De lo contrario, el desarrollo del mercado de trabajo seguiría sustentándose principalmente en

ocupaciones de baja remuneración y condiciones de autoempleo e informalidad, características que resultan adversas a cualquier sistema de protección social a los trabajadores.

**Cuadro 5.14**  
**Estructura del empleo según tipo de relación laboral**  
**(En porcentajes)**

	1993	1994	1996	1997	1999	2000
<b>Trabajadores dependientes</b>	<b>61,5</b>	<b>61,7</b>	<b>60,5</b>	<b>60,3</b>	<b>58,0</b>	<b>56,9</b>
Registrados en planilla			26,0	23,3	20,8	22,2
No registrados en planilla			34,5	37,0	37,2	34,7
<b>Trabajadores independientes</b>	<b>29,4</b>	<b>30,1</b>	<b>33,0</b>	<b>33,0</b>	<b>34,1</b>	<b>35,8</b>
Formales	2,2	2,3	2,9	3,6	2,5	5,7
Informales	27,2	27,8	30,1	29,4	31,6	30,1
<b>Patrones</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>
<b>Militares y policías</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: ENAHO 1993-2000.

Mientras tanto, urge plantear como tema de agenda el establecimiento de mecanismos de solución al problema previsional que va a tener aquella fracción de población que no cuenta de modo estable con relaciones de dependencia laboral<sup>14</sup>. Al fin y al cabo, existe un compromiso social del Estado con todo este segmento creciente de la población que queda fuera del sistema previsional, el cual inevitablemente se tornará explícito en el futuro.

La garantía del Estado para con los regímenes de pensiones involucra la aportación de recursos, de modo que aquel fragmento de la población al cual resulta difícil acceder a los sistemas previsionales, reciba protección<sup>15</sup>. En un sistema previsional como el nuestro, este tipo de garantías debería darse a través de la existencia de pensión mínima en el sistema privado. De esta manera, se reduciría el costo de proveer este beneficio a un número mayor de trabajadores.

14. En James (1999) se desarrolla el problema de las personas que se mantienen al margen de los sistemas de protección previsional.

15. Sin embargo, el principal deudor con los regímenes de pensiones es el Gobierno. De acuerdo con información presentada por el MEF a enero del 2002, tan solo la emisión de Bonos de Reconocimiento a los aportes de los trabajadores representa una obligación con un VAN de S/. 3.620.018.044 a la que tendrá que hacer frente el Gobierno en los próximos años.



## ***4.2 Tratamiento tributario de las pensiones como un incentivo para la afiliación***

Cuando se compara el SPP peruano con el de otros países muchas veces no se toma en cuenta que nuestra economía tiene una característica distintiva: somos una economía con una minoría de trabajadores bajo una relación laboral formal y dependiente. Somos un país con trabajadores informales en todos los sectores. Alrededor del 70% de la PEA está conformada por independientes y/o informales, o dependientes no registrados en planilla. Esto obviamente limita el crecimiento de los ratios de cobertura, pues resulta un grupo de trabajadores muy difícil de incorporar al sistema por dos razones esenciales: (i) administrativamente son difíciles de identificar y atraer y, (ii) no tienen un incentivo suficiente para sacrificar ingreso presente por ingresos futuros<sup>16</sup>.

En cuanto a lo primero, las experiencias internacionales y también la nuestra sugieren lo difícil que resultará afiliarse al SPP a personas que no tienen un trabajo permanente, o que están desempleadas en períodos irregulares. Un sistema como el nuestro en el cual los independientes no están obligados por ley a afiliarse al SPP no ayuda. No obstante, hay que reconocer, revisando la evidencia internacional, que el grado de cumplimiento de este tipo de mandatos es muy bajo<sup>17</sup>.

Esto nos lleva al segundo aspecto. No se necesita obligar por reglamento al trabajador independiente a convertirse en afiliado forzado, de hacerlo solo se conseguiría ampliar el número de afiliados no aportantes. Eso no beneficiaría a nadie, ni a los individuos ni a las AFP. Lo que se requiere es dar incentivos reales que fomenten la afiliación voluntaria y efectiva de este grupo de trabajadores. Se debe reconocer que los sistemas previsionales que fallan al proveer de incentivos particulares a este grupo laboral, reflejan una baja participación de trabajadores en el sistema. Peor aún si gran parte del

16. Queisser (1998) estudia los patrones de contribución previsional en Perú y muestra que los trabajadores auto-empleados, los del sector rural y los de bajos ingresos tienen menor propensión a realizar aportes.

17. De acuerdo con información del Banco Mundial, incluso en EE.UU. donde la evasión tributaria es mínima, más de la mitad de los trabajadores autoempleados evaden las contribuciones al Seguro Social. Por otro lado, en Argentina, solo uno de cada veinte trabajadores autoempleados contribuye a estos sistemas. Algunos países simplemente han reconocido como un esfuerzo inútil la obligatoriedad de estas contribuciones para los autoempleados y han hecho voluntaria su participación en los sistemas de seguridad social. Tal es el caso de Chile, Colombia y México.

mercado potencial comprende categorías laborales para las que no existe obligatoriedad de incorporarse a éste<sup>18</sup>.

El tratamiento tributario de las pensiones es un incentivo crítico para la transición de un sistema público a uno en el cual parte o todo el servicio de pensiones es provisto a través de cuentas administradas por un agente privado. La manera más directa de hacerlo y con un costo fiscal nulo para el Estado es desgravar el aporte al SPP y gravar la pensión de jubilación<sup>19</sup>. Resulta curioso que así estaba establecido originalmente en la ley de creación del SPP. Sin embargo, finalmente el tratamiento tributario no ha sido el más adecuado para la promoción del ahorro con fines jubilatorios. Las urgencias fiscales de corto plazo hicieron que durante los primeros años de operación de las AFP, tanto los aportes realizados a las cuentas individuales de capitalización como las pensiones a percibir en el futuro se encontraran gravadas por el impuesto a la renta. Posteriormente, para resolver el problema de doble tributación existente de modo tal que sea posible mantener una recaudación segura, se optó por declarar a las pensiones como inafectas<sup>20</sup>.

Actualmente existe una discusión respecto a si esta solución fue adecuada. El problema no es solo que la medida no fue revertida una vez que las cuentas fiscales se hicieron más sólidas, sino que su impacto es tremendo sobre el grupo de trabajadores con ingresos medios y bajos. Mientras los beneficios de la exoneración a las pensiones son poco visibles, la fuerte carga tributaria que el afiliado tiene que enfrentar en el presente ocasiona que gran parte del grupo de trabajadores independientes (para quienes la afiliación al sistema previsional no es obligatoria) decida quedarse fuera. A ellos se les pide hacer el sacrificio de aportar una parte de su sueldo a su fondo y además cubrir –hoy– el pago del impuesto a la renta sobre estos aportes.

Inevitablemente, de esta forma los trabajadores perciben al pago de aportes como una reducción de sus ingresos puesto que se les está gravando recursos que solo estarán disponibles en el largo plazo. El que ellos sean reacios a aportar no se trata de un fenómeno que se dé exclusivamente en épocas de crisis. Estos trabajadores tienen ingresos muy limitados y, por lo tanto, cada sol cuenta en el presupuesto familiar. No van a dudar en sacrifi-

18. Ver Vittas (1998).

19. Una discusión más completa respecto a las distintas experiencias internacionales sobre el tratamiento tributario de las pensiones se encuentra en Whitehouse (1999a).

20. Ver Muñoz (2000).

car la seguridad de una pensión de jubilación –una necesidad futura–, por la seguridad de atender las necesidades presentes de su familia<sup>21</sup>.

Por tanto, la deducción de los aportes para el cálculo del impuesto a la renta podría constituir un incentivo para la afiliación de dicho grupo, sobre todo de aquellos que laboran bajo condiciones de mayor formalidad tales como los profesionales y propietarios de pequeñas y medianas empresas.

A continuación, realizamos el cálculo de la pensión neta a recibir y el valor presente de los impuestos recaudados bajo ambas modalidades. Comparamos el sistema actual –en el cual el aporte es gravado pero no las pensiones– con la alternativa opuesta que es la que se propone. Para ello suponemos una tasa de impuesto a la renta de 15%, una tasa de aporte de 10%, un rendimiento anual real del fondo de 5% y un horizonte de 10 años.

**Cuadro 5.15**  
**Tratamiento tributario de los aportes previsionales**

	Aporte desgravado + Pensión gravada	Aporte gravado + Pensión desgravada
Ingreso bruto	1.000	1.000
Impuesto a la renta		15% x 1.000 = <b>150</b>
Ingreso neto de impuesto a la renta		1.000 - 150 = <b>850</b>
Aporte	10% x 1.000 = <b>100</b>	10% x 850 = <b>85</b>
Ingreso gravable	900	
Impuesto a la renta	15% x 900 = <b>135</b>	
Ingreso neto de impuesto a la renta	1.000 - 135 = <b>865</b>	
Ingreso disponible del trabajador	765	765
Fondo de Pensiones	100	85
Rendimiento sobre la inversión 10 años después	62,9	53,5
Valor del fondo al momento de la jubilación	162,9	138,5
Impuesto sobre la inversión	15% x 162,9 = 24,4	0
Pensión neta	138,5	138,5
Valor presente de la recaudación tributaria	150	150

Fuente: elaboración propia.

21. Aportela (1999) brinda evidencia empírica sobre programas de ahorro orientados a la población pobre en México e Indonesia y muestra que estos grupos de hecho sí tienen disposición a ahorrar. Sin embargo, otorgan un gran valor a la liquidez, por lo cual prefieren instrumentos de corto plazo a los de largo plazo. Además, los ahorros que mantienen son pequeños, mucho menores a lo necesario para garantizar cierto nivel de seguridad financiera en la vejez.

Como se aprecia en el cuadro 5.15, en esta estructura simple con tasa de impuesto única, las dos modalidades son equivalentes. En cualquiera de ellas un individuo que actualmente percibe un ingreso bruto de 1.000 soles obtendrá una pensión neta de 138,5 soles dentro de 10 años. De manera similar, en el corto plazo, el trabajador mantiene el mismo nivel de ingreso disponible. Sin embargo, hay que notar que lo relevante para el trabajador es el ingreso neto de impuesto a la renta. El trabajador percibe el aporte como un fondo de su propiedad aunque solo disponga de él en el largo plazo, en cambio percibe el impuesto como una transferencia de sus ingresos.

Por otro lado, el tamaño de la recaudación será equivalente en valor presente. Sin embargo, bajo la segunda modalidad, los ingresos por concepto de impuesto a la renta serán diferidos hasta el momento en que se produzca la jubilación, mientras bajo el primer esquema son percibidos de inmediato.

Con todo, pese a que ambos tipos de impuesto pueden ser teóricamente equivalentes<sup>22</sup>, subjetivamente la recaudación sobre el total del ingreso (donde el aporte no es deducible) es percibido como más costoso. Los individuos valoran más el consumo actual que el consumo futuro y bajo el esquema actual el afiliado siente que es dueño solo del 85% de su ingreso.

La desgravación de los aportes puede ser el incentivo que muchos independientes necesitan para su afiliación al SPP. No es extraño que, con la intención de atraer a potenciales afiliados de menores recursos, otros países como Argentina, Chile y Costa Rica hayan optado por este nuevo sistema en el cual las contribuciones efectuadas a un plan de pensiones se encuentran exentas o están asociadas a algún tipo de deducción al momento de realizar el pago de impuestos<sup>23</sup>.

Además, con la finalidad de incentivar los aportes voluntarios sobre la cuenta individual de capitalización, algunos de los sistemas de la región consideran a las cotizaciones como un beneficio tributario para el afiliado, exenta del pago de impuestos hasta un monto máximo.

En el Perú, en el mes de noviembre del 2001 se presentó una propuesta de exoneración del pago de impuesto a la renta para las contribuciones voluntarias efectuadas por el trabajador en su CIC. Este Proyecto de Ley fue sometido a discusión en la Comisión de Economía y en la Comisión de Seguridad Social del Congreso, sin embargo aún no se materializa.

22. En ambos casos tanto la pensión neta de impuestos como la recaudación del Estado serán exactamente iguales en valor presente.

23. Whitehouse (1999a) estudia el tratamiento tributario de los Fondos de Pensiones en 35 países y señala su importancia en la transición hacia un sistema donde las pensiones son provistas a través de cuentas individuales de ahorro administradas por un agente privado.

Aunque la aprobación de esta propuesta constituiría una mejora en materia de incentivos tributarios a los aportes, no es la alternativa de mayor impacto. Un grupo mínimo de afiliados realiza aportes voluntarios a la CIC y un grupo muy reducido los efectuaría si estos no estuviesen gravados. En cambio, la exoneración de las contribuciones obligatorias llevaría a que un segmento más grande de trabajadores cotice en el SPP e incentivaría a que muchos trabajadores independientes se afilien. Incluso se podría encontrar que aquellos que ya realizaban sus aportes obligatorios opten por transferir al ahorro previsional voluntario los recursos que ya no destinan al pago de impuestos.

### **5. *Maximizar la eficiencia de las AFP***

Un aspecto frecuentemente criticado en relación con el SPP es que la provisión de beneficios es cara. Incluso se ha llegado a acusar a las administradoras de funcionar como un mercado oligopólico donde el reducido número de empresas que operan es capaz de organizarse para fijar precios, mientras el gran número de afiliados al sistema carece de una organización intermedia que los agrupe y defienda.

Al comparar los costos de los distintos sistemas privados de pensiones, es común referirse a las estadísticas publicadas por la AIOS. Sin embargo, a menudo estas cifras son interpretadas aisladamente, lo cual lleva a establecer conclusiones inexactas.

Para empezar, uno de los principales problemas que se encuentra al realizar una comparación de costos entre países, es que la asignación de comisiones y gastos por administración del fondo y seguros no es del todo clara. Por ejemplo, en Colombia, las AFP obtienen ingresos adicionales por la administración de un seguro de desempleo y un seguro voluntario. Otro caso particular es el de Bolivia, donde las AFP recibieron recursos provenientes de privatizaciones efectuadas por el Gobierno. Este tipo de beneficios tienen un impacto significativo sobre los precios que estos sistemas pueden cobrar a sus afiliados.

Para mencionar un caso menos excepcional, en Chile la afiliación al sistema privado es obligatoria para todos los trabajadores. Esto constituye una gran ventaja en términos de costos. En el Perú, se dejó abierta la posibilidad que el trabajador elija entre afiliarse al sistema de capitalización del SPP o al sistema de reparto del SNP. Debido a ello, las administradoras han tenido que incurrir en mayores gastos de promoción (campañas publicitarias, promotores, etc.) para atraer a los trabajadores hacia el sistema privado.

En segundo lugar, los datos publicados semestralmente por la AIOS consisten en la suma de las comisiones variables sobre la remuneración por concepto de administración y seguro para distintos sistemas de la región. Sin embargo, la comparación directa utilizando exclusivamente las comisiones variables sobre la remuneración es inadecuada puesto que este no es el único cobro que realizan las AFP de otros países a sus afiliados.

A diferencia del Perú, donde desde el año 1997 las administradoras solo cobran una comisión variable sobre el salario, en otros sistemas se utilizan esquemas mixtos de cobros de comisiones que incluyen comisiones fijas, comisiones sobre el saldo acumulado y comisiones sobre la rentabilidad obtenida por el fondo administrado. Todas ellas establecen costos adicionales para el afiliado que deben ser incluidas para que la comparación sea adecuada.

En contraste con la AIOS, la FIAP sí proporciona información sobre todos los rubros de comisiones cargadas por las administradoras a sus afiliados. Los datos se presentan a continuación.

**Cuadro 5.16**  
**Estructura de comisiones y contribuciones por país**  
**(Diciembre 2002)**

	Aporte (% salario)	Comisiones administrativas			Comisión variable (% rentab. del fondo)	Seguro Comisión variable (% salario)
		Comisión fija (en US \$)	Comisión variable (% salario)	Comisión variable (% fondo)		
<b>Argentina</b>	2,75	-	1,56	-	-	0,69
<b>Bolivia</b>	10,00	-	0,50	0,2285	-	1,71
<b>Colombia<sup>1</sup></b>	10,00	-	1,58	-	-	1,92
<b>Chile</b>	10,00	0,76	1,46	-	-	0,80
<b>El Salvador</b>	10,00	-	1,51	-	-	1,47
<b>México<sup>2</sup></b>	4,82	-	1,45	0,3400	3,00 <sup>3</sup>	0,62
<b>Perú</b>	8,00	-	2,26	-	-	1,24
<b>Uruguay</b>	12,37	0,18	1,73	0,0026	-	0,90
<b>Promedio</b>	8,49	0,47	1,51	0,19		1,17

Fuente: FIAP (2003).

Notas: (1) En adición, si el salario excede los cuatro sueldos mínimos (aproximadamente US\$ 449) el afiliado tiene que aportar el 1% de su remuneración para un fondo de solidaridad. (2) En México, el Seguro de Invalidez y Vida es administrado por el Instituto México de Seguridad Social, el trabajador aporta 0,62% de su salario base, el resto del 2,5% de aporte lo hace el empleador y el Estado. (3) Una sola AFORE mexicana cobraba comisión sobre rentabilidad. Dicha AFORE ya discontinuó esta política. En todos los cálculos hemos asumido que no hay comisión sobre rentabilidad del fondo.

Al tomar en cuenta estas estructuras de comisiones mucho más complejas, no se puede decir directamente cuál de los distintos sistemas es más caro. Para hacerlo, es necesario contar con una unidad de medida que permita comparar los distintos esquemas de cobro.

Una de las metodologías empleadas en la literatura económica para homogeneizar las distintas modalidades de comisiones empleadas por los fondos de pensiones, es calcular una CAE medida como un porcentaje del fondo del afiliado<sup>24</sup>. Esta medida reporta, hacia finales del horizonte de participación del afiliado, el mismo nivel de gasto en comisiones y de activos acumulados que las estructuras empleadas en cada país.

Para efectos del cálculo de la comisión equivalente, suponemos el caso de un afiliado que cuenta con una remuneración mensual de US\$ 450 y un horizonte de capitalización de 40 años<sup>25</sup>. Esta simulación asume que se mantiene el mismo esquema de comisiones durante la vida activa del trabajador y que el fondo de pensiones obtiene una rentabilidad nominal de 8% por año<sup>26</sup>.

Debido a que la tasa de aporte a los sistemas de pensiones de la región varía, se presentarán diferencias sobre el fondo acumulado por el afiliado y sobre la CAE, que no responden a diferencias propias a la magnitud de las comisiones cobradas en los distintos esquemas adoptados. Por ello, adicionalmente, realizamos el cálculo de la CAE considerando una tasa de aporte previsional de 8% sobre la remuneración del afiliado, similar a la vigente en el sistema peruano. Los resultados encontrados para estas simulaciones se presentan en el cuadro 5.17. En todos los casos se han sumado las comisiones de administración y seguro.

24. Para mayor detalle ver James, Smalhout y Vittas (2000).

25. Los resultados del análisis presentado son independientes del nivel de salario supuesto. Sin embargo, utilizaremos como referencia US\$ 450 por ser el ingreso promedio de los afiliados al SPP peruano. Las Cuadros están expresadas en dólares americanos para homogeneizar unidades monetarias entre países. Se evalúa el caso de un trabajador que ingresa al sistema a los 25 años y se jubila a los 65 años.

26. Se toma como referencia una rentabilidad nominal de 8% puesto que esta es la rentabilidad real anualizada de los últimos 5 años de operaciones del SPP peruano. Consideramos adecuado utilizar como referencia la rentabilidad de dicho período puesto que la regulación de las inversiones fue más homogénea, además este período incluye años buenos y años malos en términos del desempeño de nuestra economía. Es importante anotar que diferencias en las rentabilidades de cada sistema se reflejarán en CAE distintas.

**Cuadro 5.17**  
**Comisión Anual Equivalente (CAE)**  
**(% del fondo)**

	<b>I</b> Tasa de aporte oficial	<b>II</b> Tasa de aporte 8%
<b>Argentina</b>	1,09	0,38
<b>Bolivia</b>	0,52	0,60
<b>Colombia</b>	0,47	0,58
<b>Chile</b>	0,30	0,38
<b>El Salvador</b>	0,40	0,50
<b>México</b>	0,91	0,69
<b>Perú</b>	0,58	0,58
<b>Uruguay</b>	0,29	0,44
<b>Promedio</b>	0,57	0,52

Fuente: elaboración propia.

Al analizar en conjunto la información presentada anteriormente algunas cifras saltan a la vista. Para empezar, si realizamos la comparación típica –pero claramente errada– entre sistemas, tomando en cuenta solo las comisiones variables como porcentaje de la remuneración que se presentan en el cuadro 5.16, encontramos que el sistema peruano se sitúa como el más caro de Latinoamérica. Nuestro SPP exhibe una comisión de 2,26%, superior al promedio (1,51%) que exhiben los sistemas de la región. Además, el SPP presenta la segunda más alta tasa de comisión en relación con el aporte obligatorio (28% del aporte), siendo superado solo por el sistema argentino (57% del aporte).

Sin embargo, al incorporar dentro del análisis los otros cobros que realizan las AFP por concepto de administración de fondos, encontramos una medida más apropiada de los costos asociados a los distintos sistemas privados de capitalización.

Si examinamos las comisiones equivalentes encontramos que el ranking de los sistemas se modifica (ver cuadro 5.17). México y Argentina se sitúan como los dos sistemas más caros. Perú se ubica en tercer lugar, exhibiendo una CAE de 0,58%, cifra prácticamente igual al promedio de la región (0,57%). Un resultado que llama la atención es que, al incorporar dentro de la evaluación la comisión que Bolivia cobra sobre el fondo admi-



nistrado, encontramos que dicho sistema deja de ser el más barato, cediéndole ese lugar al SPP chileno<sup>27</sup>.

Finalmente, para corregir las diferencias en las tasas de aporte observadas, en la columna II asumimos que el aporte al fondo de pensiones es exactamente igual para todos: 8% de la remuneración de los afiliados, sin topes. Este ejercicio nos reporta resultados similares. Perú se ubica nuevamente en tercer lugar, con una tasa 11% mayor al promedio de la región. Sin embargo, si incluyéramos en este cálculo la reciente reducción de los costos de seguro en el SPP (octubre 2003), la comisión anual equivalente para el Perú sería 0,53% sobre el saldo, es decir, prácticamente igual que el promedio de la región. En este sentido es un error afirmar que las comisiones del SPP son las más caras de la región.

Después de hacer todos estos cálculos, vale la pena recordar que al evaluar que tan costoso es determinado fondo de pensiones en comparación a otros fondos o sistemas de la región, no basta con mirar las tasas de comisiones. Un análisis comparativo de las comisiones necesita tomar en cuenta los principales argumentos de la función de producción del fondo: el volumen de activos y el número de cuentas que determinan los costos. Asimismo, es incorrecto comparar sistemas que poseen distinto grado de madurez.

Una observación importante es que al utilizar el término «madurez» del sistema previsional no solo nos referimos a la antigüedad de este sino a la obtención de una masa crítica de afiliados aportantes al Fondo Privado de Pensiones. En condiciones óptimas cuanto más antiguo, mayor debe ser la base de participantes en el sistema. Sin embargo, en Perú, debido a las múltiples limitaciones que impone la naturaleza de nuestro mercado laboral (informalidad, alta rotación, bajos ingresos, etc.) y la presencia del SNP como alternativa, el número de afiliados aportantes al SPP no es tan alto como en otros países.

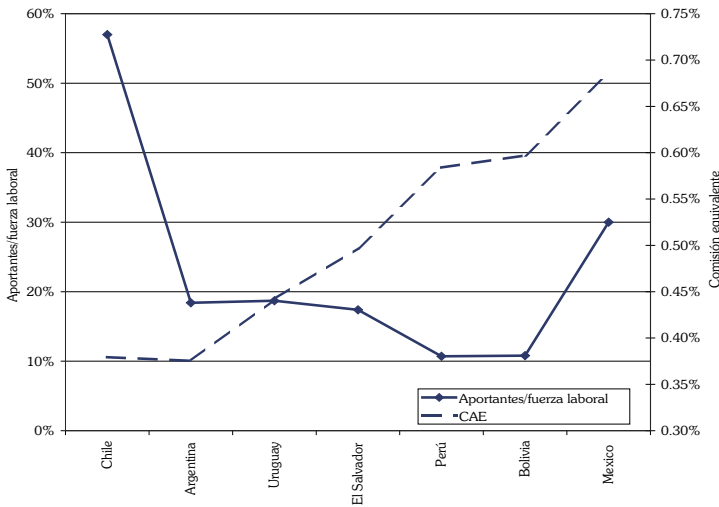
Desafortunadamente, al comparar las comisiones cobradas por el Perú con las cobradas en la región, tan solo suele decirse que la comisión variable de administración cobrada por las AFP es particularmente elevada en el caso peruano en relación con lo observado en otros sistemas, pero no se acostumbra hacer mención a los factores que explican la desigualdad existente. Por

27. Al respecto, el 21 de marzo del 2002 el Centro de Investigación en Economía y Finanzas (CIEF) de la Universidad Andrés Bello en Chile, publicó un estudio del asesor de AFP Provida, Ignacio Rodríguez, quien concluye que los cobros de la industria chilena son más bajos que los de otros sistemas de ahorro similares.

ejemplo, suele señalarse que la comisión variable por administración del fondo en Chile es 35% menor que la nuestra, pero no se recuerda que Chile tiene un nivel de afiliados equivalente a 2,2 veces al obtenido por el sistema peruano, un nivel de aportantes 2,9 veces el nuestro y un fondo administrado que es 8 veces mayor.

En el gráfico 5.6 comparamos las CAE con un indicador de la madurez del sistema previsional privado en cada país, medido a través del ratio aportantes sobre el tamaño de la fuerza laboral. Los resultados, salvo el caso mexicano confirman nuestra hipótesis: sistemas más maduros serán más baratos.

**Gráfico 5.6**  
**CAE versus aportantes/fuerza laboral**



Fuente: FIAP (2003) y cálculos propios.

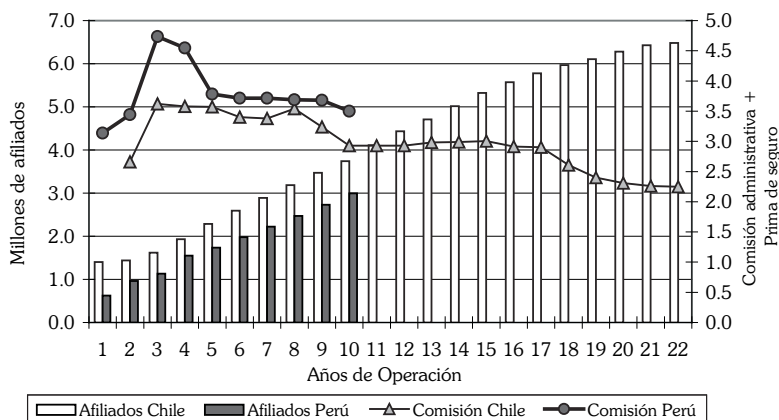
**Cuadro 5.18**  
**Datos básicos de los SPP**  
**(A diciembre del 2002)**

	Fondo acumulado (En mill US\$)	Afiliados (En miles)	Aportantes (En miles)
<b>Argentina</b>	11.650	9.106	3.027
<b>Bolivia</b>	1.144	761	357
<b>Chile</b>	35.515	6.708	3.424
<b>El Salvador</b>	1.061	993	472
<b>México</b>	31.456	29.421	12.283
<b>Perú</b>	<b>4.484</b>	<b>2.994</b>	<b>1.181</b>
<b>Uruguay</b>	893	617	278

Fuente: AIOS (2002).

Otra comparación interesante es evaluar la comisión cobrada por el SPP peruano respecto a la comisión cobrada en Chile cuando el SPP chileno exhibía un fondo y número de afiliados similar al que tenemos hoy en día.

**Gráfico 5.7**  
**Evolución de afiliados y comisiones cobradas en Chile y Perú**  
**(1981–2002)**



Fuente: Superintendencia de AFP de Chile. SBS del Perú.

(\*) Incluye el costo de la prima de seguro de invalidez y sobrevivencia.

En 1987, cuando el sistema chileno contaba con 2,8 millones de afiliados –aproximadamente el número de trabajadores incorporados a nuestro SPP– la comisión porcentual cobrada era de 3,38% sobre la remuneración<sup>28</sup>. Esta cifra es 1,12 puntos porcentuales más que la comisión vigente en nuestro sistema. Además, a diferencia del SPP peruano, el sistema chileno cobraba una comisión de 0,33% sobre el saldo administrado y comisiones fijas de US\$ 0,18 y US\$ 0,91 sobre los aportes y el saldo administrado respectivamente. Teniendo en cuenta todos estos costos, las comisiones actualmente cobradas por las AFP peruanas están mejor alineadas con el número de afiliados y el tamaño del fondo administrado en el sistema.

Un factor adicional que estaría explicando las diferencias entre las comisiones exigidas por nuestro sistema y otros de la región es la frecuencia de cotización de sus afiliados. Basta con recordar que solo los afiliados que cumplen con sus aportes pagan las comisiones, a pesar que los afiliados no aportantes también generan costos. De acuerdo con datos de la AIOS, en el Perú solo el 39% de afiliados son aportantes efectivos<sup>29</sup>, ocupando el segundo lugar entre los países con menor ratio de aportantes efectivos (ver cuadro 5.19).

**Cuadro 5.19**  
**Formalidad de los mercados laborales, aportantes y comisiones en los SPP**

	Comisión equivalente	Aportantes/ afiliados	Trabajadores formales/ PEA ocupada	Trabajadores informales/ formales	Trabajadores independientes/ PEA ocupada
<b>Chile</b>	0,38	51,0	62,5	0,60	19,8
<b>Uruguay</b>	0,44	45,1	69,4	0,44	23,0
<b>El Salvador</b>	0,50	47,5	53,3	0,88	31,3
<b>Bolivia</b>	0,60	46,9	41,6	1,40	46,8
<b>Perú</b>	0,58	39,4	35,2	1,84	35,8
<b>Argentina</b>	0,38	32,2	54,3	0,84	23,0
<b>México</b>	0,69	41,7	54,0	0,85	n.d.

Fuente AIOS (2002), OIT (1998), Naciones Unidas–CEPAL (1999), Encuesta Nacional de Hogares (2000). Elaboración propia.

28. En Chile esta comisión porcentual incluye el costo de la prima de seguro de invalidez y sobrevivencia.

29. La cifra de aportantes efectivos reportada por la SBS es de 49.0%. La diferencia respecto a los datos presentados por la AIOS se explica por la distinta base de afiliados

Asimismo, al evaluar qué tan costo-efectivos son los diferentes sistemas hay que considerar que los salarios, la infraestructura y la productividad varían ampliamente a lo largo del análisis. En países con mercados de capitales más desarrollados, donde el capital es más barato, se encontrarán menores costos medidos como porcentaje del fondo o por número de cuentas. Por otro lado, países que tienen regulaciones menos severas son capaces de usar sus recursos de manera más productiva, lo cual les permitirá exhibir menores costos de administración.

Finalmente, la comparación de los sistemas podría verse alterada en función al distinto tratamiento tributario que pueden tener los aportes previsionales. Uno podría tener dos sistemas con costos exactamente iguales, pero en uno de los países podría ofrecerse incentivos tributarios al ahorro previsional voluntario. De esta manera, desde el punto de vista del afiliado sería más barato aportar en dicho sistema que en aquel que no ofrece un beneficio tributario adicional.

### ***5.1 Verdaderos costos del SPP***

Del lado de las administradoras, dos componentes de gasto son determinantes del nivel de comisiones: el gasto administrativo (recursos invertidos en la operación del sistema) y el gasto en ventas (recursos invertidos en la promoción del sistema), ambos conforman lo que se conoce como gastos operativos.

En esta sección examinaremos los gastos operativos como determinantes del costo del sistema utilizando dos medidas: gastos por cuenta administrada (gasto operativo/afiliados) y como porcentaje sobre los activos administrados (gastos operativos/fondo). Estas series se presentan en el gráfico 5.8.

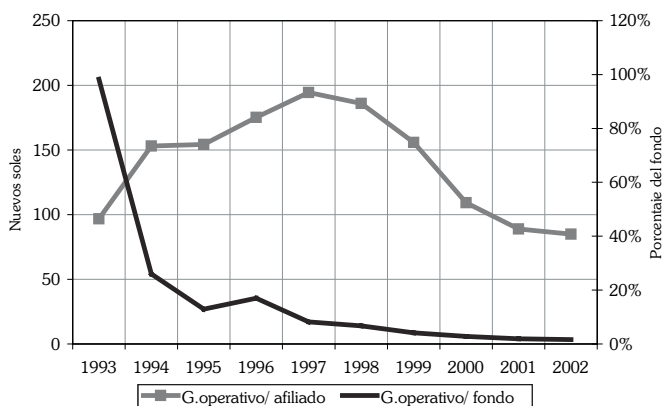
La primera medida es útil porque nos dice cuánto cuesta operar en promedio una CIC, mientras la segunda medida nos dice cuánta rentabilidad bruta está siendo recortada por los costos operativos.

Como se aprecia en el gráfico 5.8, los gastos operativos por afiliado empiezan relativamente bajos (S/. 97 al año) en 1993 y se incrementan a lo largo del tiempo conforme el sistema crece. Esto ocurre debido a que se

utilizada como referencia para el cálculo del índice de cotización. Mientras la SBS excluye a aquellas cuentas que nunca han registrado aporte, la AIOS las incluye. Debido a que nos interesa evaluar nuestro desempeño respecto al de la región, recurrimos a la AIOS como fuente de datos comparable.

empieza a destinar más recursos a la administración activa de inversiones y a la captación inicial de nuevos afiliados. Sin embargo, tal como señala la literatura sobre el tema, en mercados financieros poco desarrollados como el nuestro, el mayor potencial para recortar los costos para un portafolio dado proviene de la reducción de las actividades de marketing. Así, vemos que los gastos asociados a la promoción del sistema, alcanzan un máximo en el año 1997, mientras dura la campaña de traspasos masivos, y va reduciéndose significativamente conforme el sistema se establece. Así, entre 1997 y el 2002, los costos operativos por afiliado han experimentado una reducción de 53%. Hoy en día, los costos operativos del sistema ascienden a S/. 85 al año.

**Gráfico 5.8**  
**Gasto operativo en el SPP**  
**(1993-2002)**



Fuente: SAFP-SBS (1993-2002).

Elaboración propia.

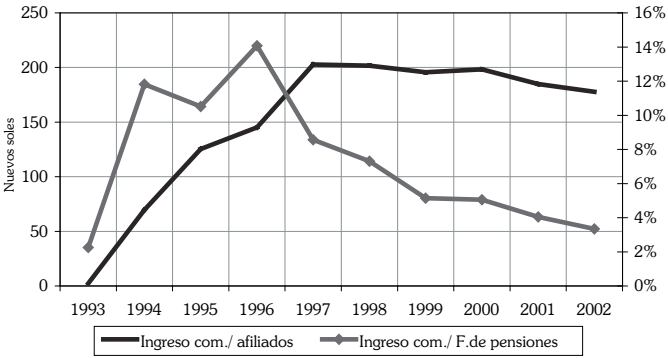
El costo como porcentaje del fondo administrado, por el contrario, empieza en un nivel alto (98% de los activos). Ello no significa que el 98% del aporte del afiliado haya sido utilizado para financiar las actividades de las AFP, sino por el contrario indica que en 1993 el tamaño promedio de la cuenta de un afiliado era pequeño (S/. 99). Las administradoras tuvieron que financiar sus operaciones con recursos propios, incurriendo en pérdidas. Posteriormente, el gasto de operación cae conforme el tamaño promedio de cuenta crece. Pero no solo eso explica la disminución. La aparición de eco-

nomías de escala en el manejo de activos acentúa este efecto. Mientras en 1998 los gastos operativos alcanzaron los S/. 368 millones, para finales del año 2002 estos son 31% menores, situándose en S/. 254 millones. Las administradoras han logrado operar con eficiencia y hoy en día, la magnitud de este rubro de gasto en relación con el fondo de los afiliados es de apenas 2%. Esto es 61 veces menos que el nivel exhibido a inicios del sistema.

Asimismo, el ingreso por concepto de comisiones obtenido por las administradoras exhibe una tendencia decreciente desde el año 1998, sea que este se mida como porcentaje de los activos o como soles por afiliado (ver gráfico 5.9). Nuevamente esto podría ser interpretado como una señal que las AFP operan haciendo uso de menores recursos y que han obtenido ahorros importantes en la realización de sus actividades.

Vemos que el efecto que prima sobre el nivel de las comisiones cobradas por el SPP peruano no es uno producto de deficiencias en la estructura de costos de las administradoras, sino más bien un problema de escala de operación. Los costos de operación del sistema son mesurados, sin embargo, como no se cuenta con una masa crítica de afiliados entre los cuales puedan ser repartidos, las comisiones tienen que ajustarse en un nivel superior.

**Gráfico 5.9**  
**Ingresos de las AFP**  
**(1993-2002)**



Fuente: SAFP-SBS (1993-2002).  
Elaboración propia.

## 5.2 *Economías de escala y comisiones*

Al ver que las AFP han alcanzado un nivel de eficiencia que les permite obtener reducciones del costo por afiliado de 53% y operar con ingresos por afiliado menores en 12%, es imposible evitar preguntarse por qué las comisiones no se han reducido en magnitudes similares.

Contrario al comportamiento observado en el caso de las medidas de gasto e ingreso del SPP, en el período 1998-2002 las comisiones permanecieron prácticamente estáticas alrededor de 2,39%. Recién en el mes de marzo del último año se observó una reducción de 4% en el nivel de remuneraciones, con lo cual la comisión promedio del sistema se sitúa en 2,26%. Con todo, la reducción ha sido tomada como poco significativa para un sistema que lleva 10 años de operación.

Para empezar a analizar este hecho, es necesario tener claro que al hablar de un Fondo de Pensiones, estamos hablando de un sistema de naturaleza de largo plazo. Basta con recordar que el fondo acumulado por los trabajadores capitaliza durante 40 años hasta alcanzar la edad de jubilación. Por otro lado, estamos hablando de una industria en la cual las administradoras tienen que incurrir en altos costos fijos de establecimiento del sistema y donde la recuperación de la inversión inicial es comparativamente lenta.

Por lo tanto, el período de tiempo que se demora el sistema en empezar a producir economías de escala, es mayor al que acostumbramos observar en otros sectores. Aun es más difícil en el caso del SPP peruano, donde la madurez de la industria puede verse retrasada por la lentitud con la cual se han producido las afiliaciones al sistema.

Es cierto que las AFP, al reunir los fondos de muchos inversionistas individuales (los afiliados), son capaces de beneficiarse de economías de escala en la operación de recursos. Sin embargo, para atraer y agregar pequeños recursos de inversión en grupos más grandes, en un inicio tienen que incurrir en altos gastos de promoción del sistema.

En mercados laborales como el nuestro, caracterizados por la informalidad y la alta rotación laboral, el esfuerzo que tiene que destinarse es aun mayor. En algún momento, en el Perú, los gastos de promoción del sistema llegaron a significar más de la mitad de los costos totales. En cambio, en sistemas como el boliviano, donde al momento de su creación se repartió el mercado solo entre dos AFP optando por una afiliación automática en función al año de nacimiento del trabajador, pudo evitarse este tipo de gastos de ventas. Ello, les ha permitido tener comisiones significativamente menores desde un inicio.



Asimismo, las AFP bolivianas no tuvieron la necesidad de competir entre sí, ni mucho menos con un sistema público, como sí ocurre con nuestro SPP. En el Perú, las administradoras proyectaban el traslado de un segmento importante de los trabajadores afiliados al SNP hacia el sistema privado, así como la incorporación de todos los trabajadores que ingresaran por primera vez a la PEA ocupada. Sin embargo, en vez de llevarse a cabo la reforma tal como se plantó inicialmente, reemplazando al sistema nacional con uno privado, se modificaron las reglas de juego y se permitió la coexistencia de ambos como alternativas de ahorro previsional para los trabajadores. Esto tuvo como consecuencia que el ritmo de afiliación al SPP fue menor al esperado.

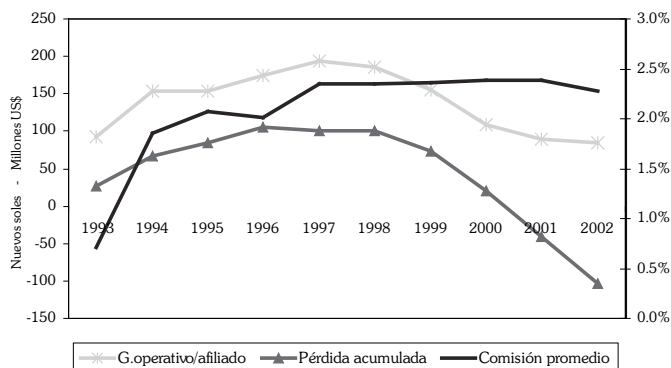
Hoy en día vemos que, debido a que el sistema peruano aún no cuenta con una masa crítica de afiliados aportantes al sistema, ni con un Fondo de Pensiones lo suficientemente grande, no se ha podido obtener rápidamente mayores economías de escala en la administración de los activos. Los menores gastos operativos obtenidos gracias a la eficiencia ganada por las AFP no se han podido traducir en menores comisiones debido a que estos se reparten entre una base cada vez menor de aportantes, que financian los costos asociados a la administración de las CIC de los afiliados no aportantes.

Para responder al cuestionamiento inicial sobre qué es lo que ha estado ocurriendo en el SPP en relación a las comisiones, los costos del sistema y las economías de escala, tomaremos en cuenta la información presentada en el gráfico 5.10. Allí se presenta, los gastos operativos por afiliado en nuevos soles, la pérdida acumulada por las AFP medida en millones de dólares (ambas series se miden en el eje izquierdo) y la comisión promedio del sistema (medida en el eje derecho) para el período 1993-2002.

Del gráfico 5.10 se desprende claramente que en los 10 años de operaciones, el sistema ha atravesado por tres etapas. La etapa inicial, comprendida entre 1993 y 1996, está caracterizada por la presencia de gastos operativos, pérdidas acumuladas y comisiones que crecen aceleradamente. Como vimos en la sección anterior, el aumento en los gastos operativos respondió a la necesidad de destinar mayores recursos a la administración de un Fondo de Pensiones creciente y de promocionar las bondades del sistema. Las comisiones inicialmente fijadas por las administradoras (0,72%) eran demasiado bajas como para generar ingresos que cubran una porción razonable de los costos de inicio de operación al sistema. Las AFP estaban incurriendo en pérdidas cuantiosas (US\$ 105 millones en 4 años). Fue preciso ajustar el nivel de comisiones a 2,01% de forma tal que se garantice la viabilidad del sistema. Al subir las comisiones, el sistema se estabiliza, pero

las administradoras continúan presentando utilidades negativas al cierre del año. Con todo, en 1996 las pérdidas eran de US\$ 21 millones, mientras en 1994 ascendían a US\$ 40 millones.

**Gráfico 5.10**  
**Gastos operativos, pérdidas acumuladas y comisión promedio en el SPP**  
**(1993-2002)**



Fuente: SAFP-SBS (1993-2002).  
Elaboración propia.

En una segunda etapa, comprendida entre 1997 y 2001, se observa que las administradoras empiezan a mostrar mayores niveles de eficiencia en el uso de recursos y a obtener economías de escala que les permite reducir el gasto operativo por afiliado. Ello, sumado al hecho que las comisiones se mantuvieron estables durante el período, permitió que las AFP empezaran a recuperar su inversión. Por primera vez, en 1997, las AFP obtuvieron resultados positivos al cierre del año. Sin embargo, las pérdidas acumuladas aún eran significativas (US\$ 100 millones). Recién luego de 9 años de funcionamiento, en el 2001, las AFP revirtieron las pérdidas y obtuvieron un resultado positivo de US\$ 40 millones<sup>30</sup>.

30. Hay que puntualizar que si bien las AFP han recuperado contablemente sus pérdidas acumuladas, esto no implica que los inversionistas hayan recuperado su inversión pues dichas cifras no toman en consideración los desembolsos efectivos por adquisiciones y/o fusiones.

La tercera etapa, se inició en el 2002. En esta etapa, las AFP cuentan con eficiencia en la operación del sistema y ya recuperaron su inversión. Por tanto, no llama la atención que se haya producido el primer ajuste de comisiones, las cuales han pasado de 2,39% a 2,26% en promedio. El rango de comisiones va desde 2,10% a 2,45% sobre la remuneración del afiliado. De mantenerse las condiciones que caracterizan a esta etapa, será posible que las AFP continúen mostrando una tendencia a la baja en el nivel de comisiones.

Lo ocurrido en el Perú, es similar a la experiencia de otros sistemas de la región. Tal como se menciona en la literatura sobre el tema, es común observar que en el corto plazo las AFP incurren en pérdidas, con la expectativa de incrementar su participación de mercado y recuperar sus gastos de capital más adelante. Posteriormente, en el mediano plazo, obtienen beneficios que les permiten compensar sus pérdidas iniciales. Sin embargo, en el largo plazo debería observarse que la competencia elimina estos beneficios extraordinarios, de modo tal que la tarifa solo cubra el costo de administrar el fondo.

Los beneficios extraordinarios de mediano plazo solo se extenderían en el largo plazo si las economías de escala obtenidas fuesen grandes en comparación con el tamaño del mercado. Ello significaría que existe cabida para que nuevas empresas entren a la industria. Con el ingreso de nuevos participantes, los precios ofrecidos por la industria se reducirían y el beneficio de largo plazo retornaría a un nivel normal (beneficio económico nulo). Por tanto, es correcto anticipar que en el largo plazo las tarifas guardarán una relación muy cercana a los costos reales y los costos dependerán de cómo esté organizado el sistema.

No obstante, en un mercado excesivamente regulado la historia podría ser otra. En ese contexto es difícil que la desaparición de los beneficios extraordinarios ocurra rápidamente, es más podrían terminar acentuándose, con lo cual se alteraría la relación entre los costos y las comisiones cargadas. Por el contrario, en una industria donde se brinda posibilidades de diversificación, por ejemplo, dentro de un esquema de multifondos, podrá desarrollarse una mayor competencia y las comisiones estarán alineadas a los costos que presente la industria.

### ***5.3 Comparando comisiones con rentabilidad***

Elevadas o no, lo cierto es que la estructura de comisiones impone costos para el afiliado, lo cual reduce su rendimiento neto. Evidentemente,

uno de los temas de interés del afiliado es el nivel de rentabilidad neta que puede obtener, dado el gasto en que incurre para conseguirla. Si un mayor costo le permite acceder a inversiones que generan mayores rentabilidades, valdrá la pena incurrir en dicho gasto.

Sin embargo, la preocupación de las autoridades y los afiliados es que a su parecer el rendimiento neto que está obteniendo el sistema no es el adecuado. Para ello, evalúan la comisión cobrada por el sistema (2,26%) respecto al tamaño de la tasa de aporte (8%). Como la comisión promedio se traduce en el 28% del aporte, se llega erróneamente a la conclusión de que las AFP abusan de su posición de dominio y merman el Fondo de Pensiones.

Alexaminar esta afirmación, se encuentra un preocupante desconocimiento de los conceptos básicos relacionados con el ahorro previsional. Para empezar, a diferencia de lo que ocurre en el SNP donde existe una contribución única de 13%, en el SPP el aporte y las comisiones son dos componentes diferenciados de la contribución que realizan los trabajadores. El Fondo de Pensiones es una entidad independiente de las administradoras. En el SPP un aumento en los costos de administración no se traduce en una reasignación de los recursos captados para atender las necesidades de las AFP en perjuicio del fondo acumulado en la CIC del afiliado. Asimismo, una disminución en el nivel de comisiones no se traduce necesariamente en un mayor aporte al fondo.

Otro error que se comete a menudo es comparar directamente la rentabilidad real anual del sistema y la tasa de comisión cobrada. Por ejemplo, al ver que hasta el año 2002 el Fondo de Pensiones exhibe una rentabilidad real promedio de 6,57%, mientras la tasa de comisión cobrada por el sistema es de 2,26%, algunos suelen concluir equivocadamente que la rentabilidad real neta es de 4,31% y acusan a las AFP de quedarse con el 35% de la rentabilidad de los afiliados. Este tipo de evaluación presenta serias fallas en el manejo de conceptos económicos.

Entonces, ¿cómo se debe medir la rentabilidad neta del fondo? Para empezar, hay que tener presente que lo que importa en un sistema de esta naturaleza es el desempeño de largo plazo. Por ejemplo, en el corto plazo puede existir una pequeña dispersión en el costo de comisiones. La diferencia entre la AFP más cara y la más barata es pequeña. Sin embargo al ser medida en términos de las pensiones que se recibirían, la diferencia es significativa.

Por tanto, para evaluar la rentabilidad neta que obtiene un afiliado es necesario proyectarse 40 años hasta el momento de su jubilación. En ese

momento, se puede realizar comparaciones entre los costos y los beneficios obtenidos.

Del mismo modo en que al valorar el desempeño del fondo preferimos el uso de la tasa de rentabilidad real anualizada al uso de la rentabilidad de un año específico, por considerar que la primera se adecua a la naturaleza de largo plazo del sistema; es preferible expresar las comisiones como porcentaje anual sobre los fondos administrados durante la vida del afiliado. Esta medida, conocida como CAE es aquella comisión expresada como porcentaje del fondo que permitirá obtener el mismo nivel de acumulación de capital a los 65 años que el sistema de comisiones de 2,26% sobre la remuneración del afiliado. Su uso es necesario para realizar una evaluación adecuada de los costos en el cual este incurre.

Comparar el 6,57% de rentabilidad real *versus* el 2,26% de comisión mensual es incorrecto, en primer lugar, porque estas tasas tienen bases distintas y se refieren a períodos de diferente duración. Por un lado, el 6,57% se aplica sobre el fondo del afiliado y es una rentabilidad anual, mientras el 2,26% se aplica sobre la remuneración del afiliado.

Entonces, para realizar un análisis apropiado, hemos convertido la comisión de 2,26% cargada por el SPP sobre el total de remuneraciones del año en su equivalente anual basado en los activos. Esto es, pasamos de una comisión variable sobre el salario a la CAE, como la que fue calculada anteriormente.

Esta medida nos permite evaluar efectivamente cuánta rentabilidad bruta está siendo desplazada por el gasto en comisiones en que incurren los afiliados. Además, esta CAE sí puede ser comparada con las comisiones cobradas por los fondos mutuos, ya que ambas se aplican a los activos sobre una base anual.

Para realizar la simulación tomamos en cuenta los mismos supuestos: el afiliado cuenta con una remuneración mensual de US\$ 450 y aporta al SPP durante 40 años. No obstante, en esta oportunidad simularemos seis escenarios de rentabilidad nominal: 4%, 6%, 8%, 10%, 12% y 14%.

Como nos interesa evaluar la rentabilidad neta que obtendría el afiliado ante distintos niveles de comisiones, hemos considerado el uso de la comisión mínima (2,10%), máxima (2,45%) y promedio (2,26%) del SPP peruano y en esta oportunidad no hemos incluido en el cálculo del CAE el costo del seguro. El esquema de comisiones que se aplique en la simulación permanece constante durante toda la vida útil del trabajador. Los resultados se muestran a continuación.

**Cuadro 5.20**  
**Rentabilidad neta y comisiones**  
**(En porcentajes)**

Rentabilidad del fondo	Comisión mínima 2,10%		Comisión promedio 2,26%		Comisión máxima 2,45%	
	Rentabilidad neta	CAE	Rentabilidad neta	CAE	Rentabilidad neta	CAE
4%	3,27	0,71	3,21	0,77	3,14	0,83
6%	5,46	0,51	5,42	0,55	5,38	0,59
8%	7,62	0,35	7,59	0,38	7,56	0,41
10%	9,75	0,23	9,73	0,25	9,70	0,27
12%	11,83	0,15	11,81	0,17	11,80	0,18
14%	13,89	0,10	13,87	0,11	13,86	0,12

Fuente: elaboración propia.

Tal como se esperaba, encontramos que aquellos afiliados que pagan menores niveles de comisión, dado un mismo nivel de rentabilidad, obtienen una mayor rentabilidad neta. Sin embargo, esta no es la información más importante que se obtiene al realizar este ejercicio, y tal como se aprecia en el cuadro 5.20, es muy poca la diferencia en términos de rentabilidad neta. En los resultados mostrados en el cuadro 5.20 destaca el impacto que tiene un aumento en la rentabilidad en la reducción de costos y el incremento de los beneficios netos obtenidos por el sistema.

Por ejemplo, en un sistema que exhibe una comisión promedio de 2,26% es posible observar que un nivel de rentabilidad anual de 4% está asociado a un costo anual de 0,87% y una rentabilidad neta de 3,21% sobre el fondo acumulado. Con una rentabilidad de 6% el costo sería apenas de 0,55% y el beneficio neto se elevaría a 5,42%. Es decir, si la rentabilidad anual se incrementa en dos puntos porcentuales, el costo impuesto sobre el afiliado disminuiría en 29% y la rentabilidad neta sería 69% mayor. Esto contrasta con el reducido impacto que tienen las variaciones en el nivel de comisiones sobre la rentabilidad neta promedio obtenida por el afiliado a lo largo de su participación en el sistema.

Usando el mismo concepto de CAE, hemos hecho un ejercicio adicional. Nos interesa medir qué tan costoso es el sistema para diferentes perfiles de afiliados: aquellos que se afiliaron temprana o tardíamente; aquellos que tuvieron un horizonte largo o corto de aportes; aquellos que cumplieron con todas sus cotizaciones o aquellos que no lo hicieron. Los resultados encontrados hablan por sí solos.

Para empezar, tal como se aprecia en el cuadro 5.21, el SPP resulta significativamente menos costoso para aquellas personas que se incorpora-

ron a una edad temprana. Esto se cumple independientemente de la frecuencia con que hayan realizado sus aportes o de la rentabilidad que obtenga el Fondo de Pensiones. Por ejemplo, en el cuadro 5.21a se aprecia que la comisión equivalente sobre el fondo para un trabajador que se afilió al sistema a los 25 años y que ha cumplido con todos sus aportes es menor en un 42% a la CAE correspondiente a un trabajador que se afilió 10 años más tarde a los 35 años de edad (0,52% *versus* 0,89%). Lo mismo encontramos al comparar la CAE de un trabajador de 25 años con 20 años de aportes (0,30%) contra la CAE de un trabajador de 35 años con 20 años de aporte (0,63%).

**Cuadro 5.21**  
**CAE, edad de inicio en el sistema y tiempo de participación**

**A. Supuesto: Rentabilidad bruta anual = 6 %**

Edad en que empieza a contribuir	Tiempo que realiza contribuciones		
	1 solo año	20 años	Todos los años
25 años	0,17%	0,30%	0,52%
35 años	0,33%	0,63%	0,89%
45 años	0,71%	1,59%	1,66%
55 años	1,89%		3,83%
64 años	13,71%		13,71%

Fuente: elaboración propia.

**B. Supuesto: Rentabilidad bruta anual = 12 %**

Edad en que empieza a contribuir	Tiempo que realiza contribuciones		
	1 solo año	20 años	Todos los años
25 años	0,02%	0,06%	0,11%
35 años	0,08%	0,21%	0,31%
45 años	0,29%	0,85%	0,89%
55 años	1,27%		2,91%
64 años	13,24%		13,24%

Fuente: elaboración propia.

Una segunda observación es que los aportes que se realizan al inicio de la vida laboral y al final de esta no son equivalentes, sino mejores en términos de rentabilidad neta. En el cuadro 5.21b vemos que, en el caso de un trabajador que contribuye durante sus 20 primeros años de vida laboral activa, la CAE al costo de permanencia en el sistema, es de 0,06%, mientras en el caso de un trabajador que contribuye solo durante sus últimos 20 años de vida laboral, la comisión equivalente es 0,85% (14 veces menor).

En el caso extremo, en la primera columna del cuadro 5.21, encontramos a los afiliados que solo contribuyeron al Fondo de Pensiones durante un año. Nuevamente el qué tan costoso resulte el sistema para dichos afiliados, dependerá de en qué momento realizaron esa única contribución. Suponiendo una rentabilidad para el fondo de 6%, encontramos que aquellos afiliados que realizaron el aporte a los 25 años, cuando iniciaban su vida laboral, tienen una CAE de 0,17%. Mientras tanto, los afiliados que realizaron ese único aporte poco antes de su jubilación (a los 64 años) enfrentan un alto costo de participación, exhiben una CAE de 13,7% del fondo acumulado (80 veces mayor).

Nuevamente, se aprecia que la rentabilidad bruta que obtenga el fondo de pensiones es un factor que define que tan costoso es el sistema de capitalización individual. En el ejemplo anterior, suponiendo una rentabilidad de 12%, la CAE de los afiliados de 25 y 64 años disminuiría a 0,02% y 13,24%.

De toda esta evidencia se desprende que en el caso del SPP, las autoridades deberían preocuparse por proveer a las administradoras de mecanismos que les permitan acceder a mayores rentabilidades para el Fondo de Pensiones. Solo así pueden garantizar un costo de participación significativamente menor para todos los afiliados.

Una segunda conclusión que podemos establecer es que no se puede generalizar que el SPP es caro o barato para todos. El sistema no impone un costo único sobre todos los afiliados. Las comisiones cobradas sobre las remuneraciones implican que trabajadores con diferentes historias laborales terminan pagando diferentes comisiones anuales equivalentes.

Qué tan barato o qué tan caro resulte participar en el SPP dependerá de las características y la historia laboral de cada trabajador. El sistema es más barato para aquellos que tienen la oportunidad de permanecer más tiempo en él. Resulta más favorable para un trabajador que inicia su participación a muy corta edad que para una persona que empezó tarde. Incluso si en el futuro el afiliado joven dejara de contribuir a su CIC, estará sujeto a un menor costo de participación que un afiliado que ingresó al sistema a una edad avanzada. Ello se explica porque el fondo del primero habrá capitalizado durante un período mayor que el fondo acumulado por el último.



#### **5.4 *El costo de los seguros***

En términos generales, a nivel regional se ha percibido que el desarrollo del sistema previsional dio impulso al sector asegurador, propiciando una reducción en los costos del seguro. El costo cobrado por el SPP (1,27%) exhibe un nivel ligeramente menor al costo promedio de la región, cuyo valor fluctúa alrededor del 1,34%.

Una observación que vale la pena hacer es que la comisión cobrada por este servicio en el sistema peruano es menor a la cobrada por el sistema mexicano, pese a que este último tiene un mayor número de afiliados, lo cual debería permitirle economías de escala asociadas a una mejor administración del riesgo.

No obstante, a pesar que la comisión cobrada por el seguro ha ido cayendo, en el Perú se puede afirmar que este sigue siendo un factor que obstaculiza la reducción de costos en la medida que existe integración vertical entre la AFP y la compañía aseguradora que mantiene la póliza.

La práctica de mantener el seguro en la compañía del grupo económico con participación mayoritaria en el patrimonio de la AFP es común. A pesar que la ley brinda a los afiliados la libertad de escoger una compañía de seguros distinta a la contratada por la administradora, es muy poco común ver que esta facultad se lleva a la práctica<sup>31</sup>. Por tanto, con la finalidad de garantizar a los afiliados de las AFP tarifas de seguro competitivas, debería promoverse que las AFP liciten periódicamente el seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. Justamente en junio de 2003 la SBS (Resolución SBS 900-03) modificó el esquema de contratación de la empresa de seguros estableciendo un sistema que promueve la competencia y busca reducir los costos de este servicio.

#### **5.5 *Modalidades alternativas de cobro de comisiones***

En un inicio, la Ley del SPP contempló tres modalidades distintas a través de las cuales las AFP podían percibir una retribución por sus servicios: (i) una comisión fija expresada en moneda nacional, (ii) una comisión porcen-

31. Vale la pena advertir que no debe confundirse el seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, contratado por las AFP, con el seguro que administra la renta vitalicia de los afiliados que se jubilan. En el caso de las rentas vitalicias, el afiliado ha escogido a la compañía aseguradora de su preferencia para confiarle la administración de sus rentas.

tual calculada sobre la remuneración asegurable y (iii) una comisión porcentual sobre los saldos administrados. Sin embargo, posteriormente se fijó tan solo una comisión en porcentaje para todos los afiliados. De esta forma, el único margen de maniobra del que disponen las AFP en cuanto a comisiones está en la determinación de las tasas. No existe una fórmula alternativa para cobro de comisiones que brinde mayor flexibilidad.

Ante esta situación se puede adoptar alguna de las siguientes tres posiciones: (i) conservar el sistema vigente e implementar una comisión máxima, (ii) permitir el cobro de comisiones sobre el saldo administrado o (iii) permitir la discriminación de tarifas entre los afiliados.

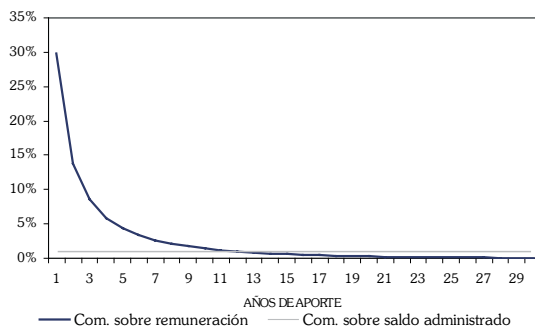
De ellas, la primera alternativa resulta poco recomendable. Establecer un nivel máximo de comisiones llevaría, en primer lugar, a que todas las AFP alineen el costo de sus servicios al tope máximo fijado pero la distorsión más grande se apreciaría en el incentivo que se daría a las AFP para que imiten el comportamiento mostrado por las demás. De este modo, lejos de beneficiar al afiliado, se le estaría perjudicando con una menor competencia del sistema.

En cuanto a la segunda alternativa –cobro de comisiones sobre el saldo administrado–, debe mencionarse que ésta no puede ser considerada como ventajosa ni desventajosa respecto al sistema actual, ni desde el punto de vista del afiliado ni desde la posición de las AFP.

Desde el punto de vista de la AFP, implementar un sistema de este tipo podría resultar riesgoso si es que dicha AFP ha retenido al afiliado durante los primeros años –cuando el fondo es chico y el ingreso por comisiones es bajo– pero si al final de su vida laboral el afiliado decide trasladarse a otra administradora, la nueva AFP cobrará una comisión sobre el saldo acumulado más grande, mientras la AFP inicial no recibirá la compensación adecuada.

Desde el punto de vista del trabajador, como se aprecia claramente en el gráfico 5.11, al iniciarse el aporte al Fondo de Pensiones –cuando el fondo recién está empezando a incrementarse– las comisiones cobradas sobre el saldo administrado resultarían más baratas, pero aplicadas en el largo plazo resultan más caras. En cambio, al final de la vida laboral activa del trabajador, la comisión basada sobre su remuneración es bastante baja en comparación con el tamaño del fondo acumulado.

**Gráfico 5.11**  
**Comisión sobre la remuneración/fondo acumulado versus**  
**comisión sobre saldo administrado/fondo acumulado**



Fuente: elaboración propia.

Por tanto, las mejores alternativas para la reducción del nivel de comisiones de AFP deberían ser aquellas que consideren un sistema mixto que aproveche las bondades de las comisiones sobre el saldo administrado para fondos pequeños y las de las comisiones porcentuales sobre la remuneración para los fondos grandes.

Finalmente, aunque la tercera opción está permitida en la ley, aún no ha sido puesta en práctica. Esta alternativa es interesante en la medida en que, por ejemplo, se podría incentivar la permanencia en el sistema al diferenciar el nivel de comisión cobrada a los afiliados nuevos de la que se cobra a los afiliados más antiguos o con mayor número de cotizaciones.

Sin embargo, teniendo en cuenta que el SPP es un sistema de gran magnitud, se presentarían dificultades para realizar un seguimiento constante y preciso de la modalidad de pago de comisiones correspondiente a cada uno de los casi tres millones de afiliados al sistema privado. Tan solo por mencionar un ejemplo, cada afiliado tendría que informar al nuevo empleador en qué modalidad de pago se encuentra para que este, a su vez, al momento de elaborar las planillas, distinga el cálculo que debe realizar para cada trabajador. De esta forma, la implementación de las dos últimas opciones mencionadas, comisiones mixtas y comisiones diferenciadas— no solo resultaría difícil sino tal vez hasta costosa<sup>32</sup>.

32. Whitehouse (2000) presenta un análisis formal de los costos administrativos y evalúa diferentes estrategias de control de los costos con los cuales se grava los Fondos de Pensiones en Latinoamérica.

## 5.6 *Recaudación centralizada*

Si bien el tema de la ampliación de la masa crítica abarca principalmente la incorporación de los trabajadores al sistema previsional, es necesario considerar también la ampliación del número de aportantes efectivos al sistema. En la actualidad, menos de la mitad de los afiliados al SPP cumple con pagar sus aportes y el problema se está acentuando con el paso del tiempo. Este fenómeno no solo se observa localmente, sino que se presenta en todos los sistemas de la región.

Ante esta evidencia, las preguntas que inmediatamente surgen son ¿por qué una proporción tan alta de afiliados incumple con sus aportes? y ¿qué es lo que se puede hacer al respecto?

**Cuadro 5.22**  
**Niveles de cobertura en los sistemas**  
**de capitalización individual de América Latina**

	Aportantes/afiliados		Aportantes/PEA	
	2002	2001	2002	2001
Argentina	33,2	29,0	18,4	15,7
Bolivia	46,9	47,0	10,8	9,9
Chile	51,0	53,7	57,0	58,0
El Salvador	47,6	53,2	17,4	19,0
México	41,7	44,7	30,0	28,5
Perú	39,4	41,2	10,7	10,5
Uruguay	45,1	53,5	18,7	20,7

Fuente: AIOS (2002).

En el Perú, un tema central está definido por el hecho que las AFP están obligadas por ley a gestionar el reclamo a aquellas empresas que han dejado de depositar el aporte de todos los trabajadores dependientes que se encuentran afiliados a ella. Sin embargo, recién en junio de 1999 se modificó el marco legal para que la SBS pudiera sancionar, con una multa equivalente al 10% de la Unidad Impositiva Tributaria,<sup>33</sup> a aquellos empleadores que omitieran la Declaración sin Pago de los aportes previsionales de sus trabajadores. Pese a ello, hasta el momento ni los avisos presentados por las AFP a

33. La Unidad Impositiva Tributaria para el año 2002 asciende a S/. 3.100.

las empresas deudoras, ni los informes presentados al organismo regulador, ni el resultado de las inspecciones realizadas por la SBS en los centros de labores tienen carácter coactivo o constituyen una exigencia de pago.

A nivel regional se observan tres formas de recaudar los aportes de los trabajadores dependientes<sup>34</sup>. El primero es el esquema chileno, adoptado también por el Perú, en el cual las AFP actúan descentralizadamente. Es decir, cada una cobra los aportes de sus afiliados y los deposita en las cuentas individuales.

Un segundo esquema es el que han seguido las AFP mexicanas. En dicho caso, las AFP han formado una única entidad privada que recauda los aportes y entrega globalmente la porción que corresponde a cada AFP, las cuales a su vez depositan dichos aportes en cada cuenta individual. A este segundo paso se le llama acreditación. La fortaleza del esquema mexicano es que permite una reducción significativa de costos operativos al centralizar el cobro de los aportes. Mientras en un esquema como el peruano una empresa recibe la visita de cuatro representantes de sendas AFP exigiendo el pago, en el mexicano basta una visita para hacer lo mismo. La mayor eficiencia del esquema mexicano radica además en que existen registros de trabajadores. En cambio en el Perú, una mayor proporción de empresas cuenta con personal fuera de planilla.

El tercer esquema es el adoptado por Argentina, en el cual la entidad recaudadora estatal se encarga tanto del cobro de los aportes como de la acreditación individual. Es como si en el Perú, la SUNAT no solo cobrase los impuestos a las empresas, sino que adicionalmente recaudase los aportes previsionales. La característica más atractiva de este sistema es la aparente capacidad de cobranza coactiva que haría más difícil la evasión previsional pues esta implicaría evasión tributaria. Definitivamente, el perfil de las recaudadoras impositivas es mucho más temido que el de una AFP. No obstante, en la práctica, el sistema argentino no ha evitado la evasión previsional como se mencionó anteriormente. Los dos problemas centrales de este esquema son (i) el proceso de acreditación individual puede demorar todo lo que la agencia recaudadora estatal vea por conveniente y; (ii) el costo a cobrar por el servicio puede ser excesivo.

En el caso peruano se ha discutido la posibilidad que la SUNAT se haga cargo del cobro de los aportes previsionales del SPP, del mismo modo

34. Rofman y Demarco (1999) estudian los sistemas de recolección de aportes previsionales en Latinoamérica y presentan una evaluación de las estrategias de recaudación centralizada y descentralizada.

que lo hace con la ONP o con otras entidades como ESSALUD. El obstáculo encontrado para implementar esta alternativa es que, mientras actualmente el costo de las AFP es menor al 1% del monto recaudado, el porcentaje solicitado por SUNAT en compensación a su servicio es demasiado alto: 2% del total de lo recaudado y en realidad no existe ninguna garantía de que la SUNAT ponga especial dedicación a las cuentas difíciles de cobrar.

Aunque puede ser que tenga sentido cobrar dicho porcentaje en los primeros años en los cuales se establece el sistema de recaudación, en realidad la SUNAT está cobrando a la ONP una tasa excesiva, pero sin duda es una comisión que debería ir reduciéndose en el tiempo.

Una propuesta más adecuada es que las AFP promuevan un esquema de cobro centralizado pero de acreditación descentralizada. De este modo, podría darse una reducción en los costos operativos de las administradoras sin tener que intentar un esquema que, si bien en el papel puede tener muchas ventajas, en la práctica no ha dado los resultados esperados.

Asimismo, no debe dejar de señalarse que más allá de si la recaudación es o no centralizada, uno de los obstáculos para vencer es la facilidad con la cual una empresa pequeña puede realizar estos aportes. La simplificación administrativa o el apoyo tecnológico para reducir esta barrera no debe ser dejada de lado.

## **6. *Aumentar la competencia***

### **6.1 *El Índice Herfindahl-Hirschman y sus limitaciones***

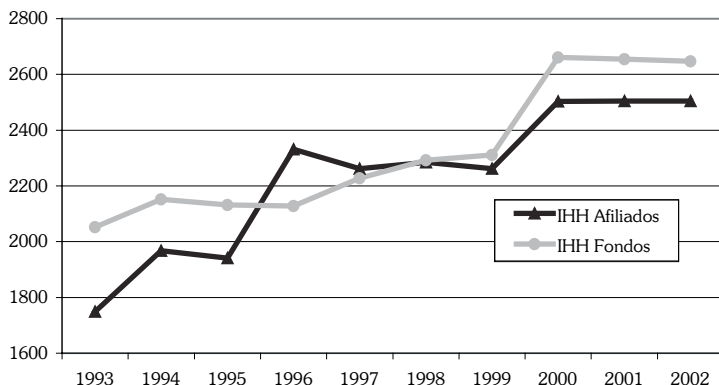
Otro de los reclamos típicos al SPP es que las AFP operan en un mercado oligopólico y, por lo tanto, reflejan no solo una gran concentración de mercado sino que es esta última la que les permite tener utilidades mucho mayores a las del promedio de los demás sectores económicos en el Perú.

Uno de los indicadores que usualmente se emplean para calcular si los mercados muestran señales de estar concentrados, es decir, si hay un grupo de firmas que controlan las decisiones en un mercado es el Índice Herfindahl-Hirschman (IHH)<sup>35</sup>. Este índice se calcula como la suma de los cuadrados de las participaciones individuales de cada una de las empresas de un determinado sector. Claramente, mientras más alto sea este indicador debería ser una señal que hay mayor concentración en dicho sector económico. Si calculamos este índice tanto en términos de la participación de cada AFP en el

35. Véase el reciente estudio de Indecopi (2002).

número de afiliados como del monto del fondo de pensiones que administra obtendremos un resultado que aparentemente parecería irrefutable. El grado de concentración en el mercado previsional privado es cada vez mayor (ver gráfico 5.12).

**Gráfico 5.12**  
**Concentración en el SPP: Índice Herfindahl-Hirschman**



Fuente: SAFP (1993-2002).  
Elaboración propia.

Sin embargo, esto es una típica ilusión estadística. La información está distorsionada, por el hecho que estamos comparando una industria de ocho empresas en 1993 contra una industria de cuatro empresas en el 2002. Tratemos de explicar lo que está detrás de estos resultados aparentemente concluyentes.

Como se aprecia en el cuadro 5.23, un mercado con cuatro firmas donde una tiene 40% del mercado y las demás se reparten el 60% restante, está más concentrado que otro donde las cuatro firmas tienen participaciones iguales. En todos los casos se cumple que, dado el número de participantes en el mercado, aquel donde las empresas exhiben tasas de participación homogéneas va a presentar menor concentración que aquel que presente alguna otra distribución.

**Cuadro 5.23**  
**Midiendo la concentración en un sector económico:**  
**los problemas del Índice de Herfindahl-Hirschman**

Número total de firmas	Participaciones de cada firma dentro del total	IHH	Mínimo valor posible del IHH	IHH con respecto al mínimo
<b>4</b>	(25%, 25%, 10%, 40%)	2.950	2.500	1,18
<b>4</b>	(cada una tiene 25%)	2.500	2.500	1,00
<b>8</b>	(cada una tiene 12,5%)	1.250	1.250	1,00

Fuente: elaboración propia.

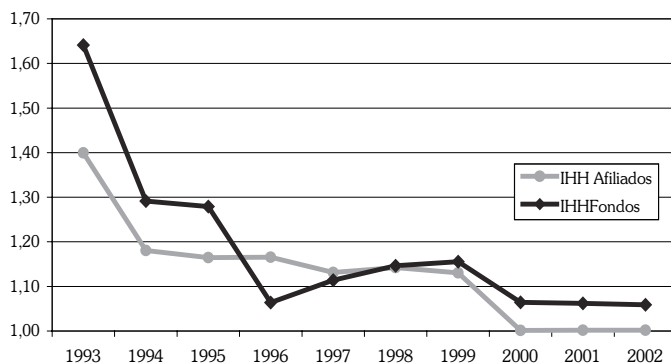
Pero, al comparar un mercado con cuatro firmas de igual tamaño con otro de ocho firmas de igual tamaño ¿cuál estructura está más concentrada? Curiosamente el IHH dirá que hay dos veces más concentración en la de cuatro firmas. ¿Alguna ejerce dominio de poder monopólico? ¿Podría tener un IHH más bajo? Las respuestas a estas dos preguntas es no. En el primer caso porque este índice no alcanza a decir si hay o no dominio de poder monopólico de alguna firma del sector. En el segundo caso porque el mínimo valor del IHH se observa, precisamente, cuando las firmas existentes se reparten el mercado de manera homogénea.

El problema que se presentará siempre que usemos este índice, es que al hablar de sectores económicos con un número muy pequeño de firmas, el IHH estará tremendamente sesgado. Dado que el valor mínimo del IHH para una industria con cuatro firmas es 2.500, mientras en el caso de ocho firmas este sería 1.250, no es correcto comparar el valor del IHH si es que el número de firmas varía entre un período y otro. Este sesgo será cada vez mayor mientras menor sea el número de firmas que operan en el sector económico.

Por ello, consideramos que para realizar una comparación más adecuada se debería calcular el valor del IHH que se observó en el mercado previsual privado peruano año a año frente al valor mínimo que pudo haber exhibido dado el número de firmas operando en dicho sector. De este modo, si uno calcula un ratio entre esos dos índices (el realizado *versus* el mínimo), estará comparando el grado de concentración relativa que efectivamente existe en dicho sector.



**Gráfico 5.13**  
**Ratio IHH realizado / IHH mínimo**



Fuente: SAFP (1993-2002).

Elaboración: propia.

Si hacemos dicho cálculo las conclusiones son totalmente opuestas a las que acabamos de mostrar. En el gráfico 5.13 se aprecia que el ratio entre el valor realizado del índice HH frente al valor mínimo de dicho índice ha venido en permanente descenso hasta alcanzar un nivel prácticamente igual al valor mínimo posible. Esto debería ser evidencia que el mercado previsional peruano ha mejorado sus ratios de concentración, es decir, hay una menor probabilidad que exista una firma que ejerza posición de dominio monopólica en el sistema.

## **6.2 El principio de especialización: compitiendo a favor del afiliado**

Generalmente se menciona que una alternativa que generaría mayores incentivos para la reducción de las comisiones es el incremento de entidades que administran fondos de pensiones. Los defensores de esta posición proponen que se permita la participación de los bancos en el SPP para dar solución a los altos costos de acceso a la industria que impone la propia naturaleza del sistema<sup>36</sup>.

De acuerdo con esta propuesta, los bancos podrían aprovechar las sinergias propias derivadas de su estructura de organización para ofrecer rá-

36. Véase, por ejemplo, BCRP (2002).

pida competencia a las administradoras, brindando servicios de igual o mejor calidad a menor costo.

Sin embargo, existe una regulación especial por la cual los bancos están impedidos de participar en forma directa en las administradoras. No queda claro, entonces, si la propuesta apunta a flexibilizar esta regulación de modo que los bancos puedan participar directamente como accionistas de una AFP o si apunta a que estos compitan como bancos por la administración de los recursos previsionales. Analicemos ambas posibilidades.

- **Opción 1: ingreso de nuevas AFP sin cambios a la Ley del SPP**

En primer lugar, habría que señalar que la legislación actual no impide el ingreso de nuevas AFP en el mercado. Las firmas tienen libertad de entrar y salir. Incluso, algunas instituciones bancarias participan en el accionariado de las administradoras a través de alguna *holding*. Asimismo, no hay limitaciones para que una nueva empresa utilice las mejores técnicas de manejo administrativo y de inversiones para competir y tratar de ganar participación en este mercado.

Sin embargo, la tendencia que se observa desde el año 1994 no ha sido hacia el incremento en el número de participantes en el sistema, sino hacia una reducción de estos. Lo cierto es que un grupo de inversionistas que participaron en el SPP en un inicio, encontró que la inversión inicial era demasiado alta para un mercado cuya tasa de crecimiento potencial era muy baja y decidieron abandonar el sistema. Esto no solo pasó en el Perú, sino que es un fenómeno que se observa en la experiencia de los sistemas previsionales de la región.

El requerimiento de inversiones iniciales de gran escala y el lejano horizonte de maduración de dicha inversión son elementos que han desalentado la aparición de nuevos participantes en el sistema previsional. Hay que recordar que el SPP tardó ocho años para empezar a obtener utilidades acumuladas positivas. Por tanto, no sería descabellado pensar que la alternativa de constituir una nueva AFP, con todo lo que eso implica, podría resultar poco atractiva para las instituciones bancarias que aún no tienen presencia en el SPP.

Las AFP entrantes no solo tendrían que asumir los costos de suscripción del capital mínimo y de los incrementos que se requieran conforme aumenten sus operaciones, sino además deberán asumir los costos asociados a un sistema de difusión, publicidad y ventas.

Tomando en cuenta que el mercado potencial al que ahora se enfrenta el SPP (8.5% de la PEA)<sup>37</sup> está compuesto mayoritariamente por aquel

37. Ver Morón y Carranza (2000).

segmento de trabajadores con un perfil que hace más difícil su afiliación al sistema, se esperaría un crecimiento muy lento en el número de afiliados (habría que recordar que precisamente las fusiones y absorciones respondieron al limitado tamaño del mercado). Además, debido a que los costos de inicio de operaciones son elevados, es probable que la AFP entrante ni siquiera pueda ofrecer una reducción en las comisiones que sea lo suficientemente significativa como para competir por los afiliados de las administradoras ya existentes.

- **Opción 2: los bancos como administradores de recursos previsionales**

En realidad, la única forma en la cual las instituciones bancarias podrían aprovechar las sinergias asociadas a su estructura organizativa para competir fuertemente con las administradoras sería participando como bancos y no como AFP, lo cual significaría la existencia de múltiples proveedores del servicio de administración de pensiones en vez de un segmento de mercado dedicado tan solo a la operación de los fondos.

Sin embargo, la adopción de esta alternativa iría contra la ley del SPP y resultaría demasiado riesgosa para el bienestar de los afiliados. La administración de los recursos previsionales por parte de las entidades bancarias generaría conflictos de intereses entre el negocio previsional como tal y el negocio de provisión de créditos.

Ello ocurriría incluso si los bancos administraran directamente los fondos de pensiones bajo las actuales regulaciones de la SBS para las AFP. Si bien podrían presentarse ciertos problemas que se solucionarían aplicando una regulación especial, algunos otros serían más difíciles de evitar. Pongamos algunos ejemplos para entender los problemas que ocasionaría la intervención de agentes no especializados que participen junto con agentes especializados como las AFP.

Los problemas más evidentes se presentarían en la inversión de los fondos: los bancos podrían captar los fondos previsionales con la finalidad de obtener a menor costo recursos que luego destinarían a la provisión del crédito. De ocurrir ello, no solo se estaría desnaturalizando el fin del ahorro previsional sino que además se estaría produciendo un gran retroceso en materia de la desintermediación financiera conseguida por las AFP. En vez de proveer directamente fondos a las empresas a través de la BVL se estaría canalizando todo nuevamente a través del sistema bancario, encareciendo el acceso a los recursos.

Por otro lado, el que los bancos tengan el doble rol de prestamistas y administrador de fondos previsionales, generaría una serie de incentivos perversos para manipular a los afiliados, lo cual atentaría contra el principio de libre elección sobre el cual se basa el funcionamiento del SPP. Por ejemplo, podría darse el caso en el cual se les exija mantener sus recursos previsionales en la entidad bancaria como condición para acceder a una línea de crédito.

Hay que recordar que, por el contrario, la ley de creación del SPP sanciona como competencia desleal el ofrecer a los actuales o futuros afiliados, con el objeto de mantener o incentivar su afiliación, beneficios que no estén directamente relacionados con la operación de las AFP. En un sistema como el SPP es fácil identificar estos casos, en cambio, la estructura del sistema bancario permitiría que este tipo de fallas, que atentan contra el bienestar de los afiliados, no se perciban con facilidad.

Finalmente, uno de los temas más serios se relaciona con la separación de patrimonios entre la administradora y el fondo de pensiones. La AFP puede quebrar como administradora si es que tiene pésimas prácticas operacionales pero sus pérdidas no comprometerán en ningún momento el fondo de pensiones privado, pues prima el interés de garantizar la estabilidad de los afiliados.

Precisamente, la intangibilidad de los fondos es un aspecto fundamental del sistema de pensiones. Por ello, las AFP están prohibidas de intermediar dichos recursos. Justamente la idea de separar los fondos de pensiones del negocio bancario era para evitar que los riesgos inherentes al sistema bancario se transmitieran a dichos fondos. Así, de adoptarse la alternativa en la cual los bancos administran recursos previsionales se estaría yendo en contra del espíritu de la reforma previsional.

Tal como lo menciona Queisser (1998), es cuestionable que este enfoque pueda funcionar en países con mercados de capital incipientes y un número limitado de instituciones financieras altamente desarrolladas que puedan hacer fuerte competencia a los fondos de pensiones. Además, en términos de supervisión, esta se dificultaría ya que sería más difícil distinguir y hacer el seguimiento de la desagregación de los ahorros preventivos obligatorios entre lo que corresponde al capital de quien lo administra y el fondo del trabajador en sí.

Queisser (1998) nos recuerda que los sistemas de ahorro previsional toman posiciones financieras de largo plazo y es que entre el afiliado y la administradora existe una relación que se extiende más allá de la etapa de contribución activa y la fase de acumulación, llegando hasta la etapa de jubilación cuando se reciben beneficios del fondo. Esto es contrario a lo que

se observa en otras instituciones financieras que manejan activos, los cuales pueden ser retirados en cualquier momento. Los fondos de pensiones, en cambio, movilizan ahorros que están disponibles para la inversión de largo plazo en la economía doméstica.

Si bien quedan claras las distorsiones que se derivarían de permitir que una entidad no especializada en la materia administre un fondo de pensiones, aún se deja abierta la pregunta de si los bancos o las compañías de seguros podrían generar un cambio sustantivo en términos de menores comisiones o mayores pensiones si formasen una AFP que funcione bajo los términos que señala la ley, en particular la separación de patrimonios entre el fondo y la administradora.

Las ventajas que vemos en términos de costos se sustentan en que dichas instituciones ya tienen una red de agencias y una reputación ganada en el transcurso de su funcionamiento. Estos son dos factores que podrían ser utilizados provechosamente. Sin embargo, la evidencia que encontramos en la historia de otros sectores indica que un mayor número de participantes no necesariamente implica una mayor competencia o una reducción en los costos.

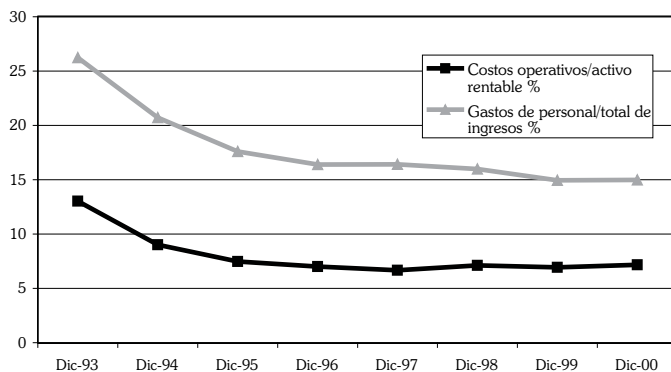
La experiencia del sistema bancario en la década de 1990 constituye un ejemplo claro del cual pueden extraerse lecciones importantes en relación con dicho tema. Otro ejemplo es lo que hemos venido observando en el mismo sistema previsional, donde inicialmente había ocho empresas compitiendo entre sí y, pese a ello, el nivel de comisiones cobrado era comparativamente mayor. Las administradoras terminaron por encontrar que la consolidación del sistema les brindaba oportunidades para obtener economías de escala y reducir los precios.

### ***6.3 ¿Un mayor número de participantes garantiza mayor competencia?: lecciones del sistema bancario en la década de 1990***

Cuando uno analiza el desempeño de las AFP es necesario pensar en mercados parecidos para establecer con mayor claridad las deficiencias o limitaciones que aun presenta. Un ejemplo es la reforma del sistema bancario en la década de 1990. Tenemos un mercado con pocas empresas en el cual se observó un proceso de desregulación de actividades que respondía a la necesidad que la presencia del sector privado genere ganancias significativas en términos de eficiencia, de fortaleza del sistema bancario y de un incremento en la capacidad de asignar los recursos en la economía.

El estudio de la situación previa a la reforma de 1991 permitía describir al sistema bancario peruano como un sistema poco desarrollado, financieramente frágil, poco competitivo y caro. Luego de la hiperinflación teníamos un sistema financiero sobredimensionado aunque financieramente muy frágil. En 1993 el número de instituciones ascendía a 23. Ahora el sistema bancario es mucho más sólido y son solo 15 instituciones las que conforman la banca múltiple.

**Gráfico 5.14**  
**Indicadores de gestión del sistema bancario**  
**(1993-2000)**



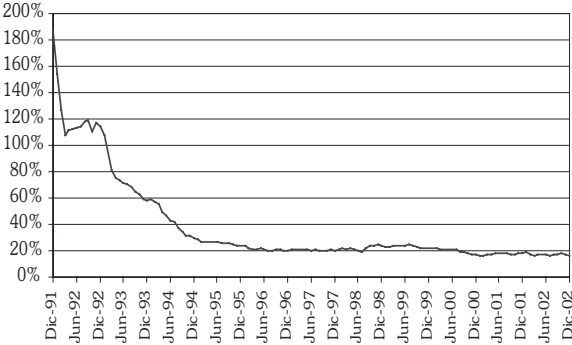
Fuente: SBS.

Elaboración propia.

Prueba de ello es que mientras a inicios de la década de 1990, el sistema bancario intermediaba menos del 4% del PBI, actualmente el nivel de intermediación es superior al 24% del PBI. Además, al revisar los indicadores de eficiencia del sistema, puede observarse que todos muestran una significativa mejora a lo largo de esta última década (ver gráfico 5.14). El gasto en personal que en 1993 representaba 26% del total de ingresos ahora es solo 15%. Los costos operativos respecto al activo rentable del sistema bancario han caído a la mitad.

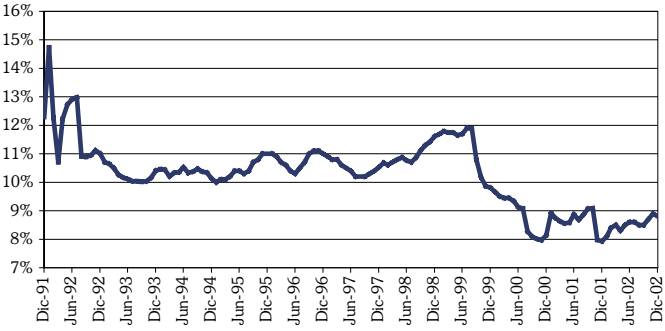
Asimismo, los márgenes de intermediación (*spreads*) tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, que eran exageradamente elevados a inicios de la década de 1990, se han reducido significativamente.

**Gráfico 5.15**  
**Spread en moneda nacional**  
**(1992-2002)**



Fuente:SBS.  
Elaboración propia.

**Gráfico 5.16**  
**Spread en moneda extranjera**  
**(1992-2002)**



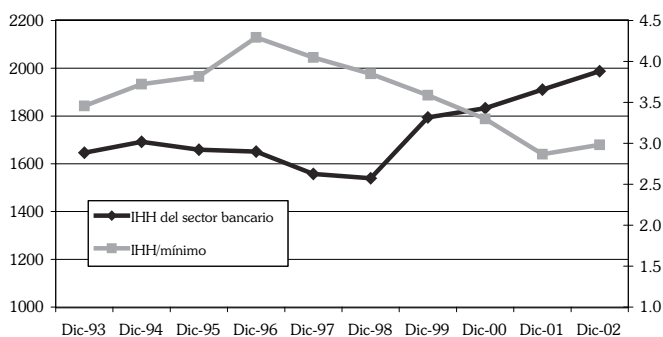
Fuente: SBS.  
Elaboración propia.

Si bien todos estos indicadores apuntan a que el sistema bancario no solo progresó significativamente, sino que lo hizo dentro de un ambiente de marcada competencia, uno podría cuestionar estos resultados haciendo uso de los mismos indicadores que se utilizan para evaluar el grado de competencia en el mercado privado de pensiones: un índice de concentración de mer-

cado y una medida de dispersión en los precios. El primer indicador es el Índice de Herfindahl-Hirschman y el otro es la dispersión de las tasas de interés sobre un mismo tipo de producto: un depósito de ahorro en moneda nacional.

Al observar el gráfico 5.17 encontramos que el índice de Herfindahl-Hirschman para el período 1993-2001 revirtió una tendencia decreciente desde 1996 siendo cada vez más elevado. Esta evidencia permitiría afirmar que el mercado de depósitos bancarios está más concentrado que antes. Sin embargo, en el mismo gráfico hemos calculado el ratio entre el índice Herfindahl-Hirschman observado y el valor mínimo que podría haber obtenido dicho índice dado un cierto número de bancos. La historia es totalmente opuesta y la evidencia señala que en el sistema bancario hay menos probabilidad de un abuso de poder de dominio. Por otro lado, en el gráfico 5.18 se aprecia que la dispersión en las tasas de interés para depósitos en moneda nacional es cada vez menor, lo cual también señalaría poca competencia en el sector bancario. Sin embargo, se encuentra que la tasa de interés para créditos a 360 días en moneda extranjera muestra cada vez mayor dispersión.

**Gráfico 5.17**  
**Concentración de depósitos en el sector bancario**  
**Índice de Herfindahl-Hirschman e IHH versus IHH mínimo**  
**(1993-2002)**



Fuente: SBS.

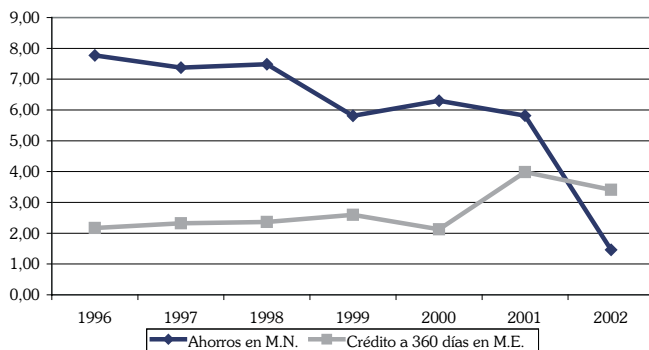
Elaboración propia.

Con todo este análisis solo pretendemos destacar que la lección que nos brinda la historia del sistema bancario es, claramente, que la mejora en



los resultados mostrados por el sistema no puede ser atribuidas a la existencia de un mayor número de instituciones. El número de instituciones financieras se redujo considerablemente en este período. Existen otros factores que explicarían el progreso del sector, tales como el hecho que el mercado bancario sigue siendo un mercado contestable (desafiable).

**Gráfico 5.18**  
**Dispersión de las tasas de interés para los depósitos de ahorro en M.N. y créditos a 360 días en M.E. (1996-2002)**



Fuente: SBS.  
 Elaboración propia.

La teoría que respalda esta idea señala que en mercados oligopólicos o incluso en los monopolísticos, la competencia no radica en el número de firmas que operan, sino en la facilidad con la cual firmas nuevas pueden entrar (y salir) al (del) mercado y desafiar una participación del mercado. Para ello es necesario que no haya costos hundidos.

Asimismo, lo que explica la mayor capacidad de las empresas bancarias de tener precios distintos no es el mayor número de empresas que compiten entre sí, sino la menor homogeneidad en el producto ofrecido. Como se observa en el gráfico 5.18, productos homogéneos tales como los depósitos de ahorro en moneda nacional exhiben una menor dispersión de precios. En cambio, productos que permiten una mayor diferenciación, tales como el crédito a 360 días en moneda extranjera, muestran una mayor dispersión de precios.

Así, el aumento en la eficiencia de los bancos radica en la libertad de acción que han tenido para manejar sus operaciones y principalmente en el enorme aumento en la intermediación financiera en esta década. Los bancos han podido distribuir los costos fijos en una cantidad de depositantes y deudores aprovechando las evidentes economías de escala que hay en el negocio bancario.

#### ***6.4 Promoción de competencia como mecanismo para la reducción de costos***

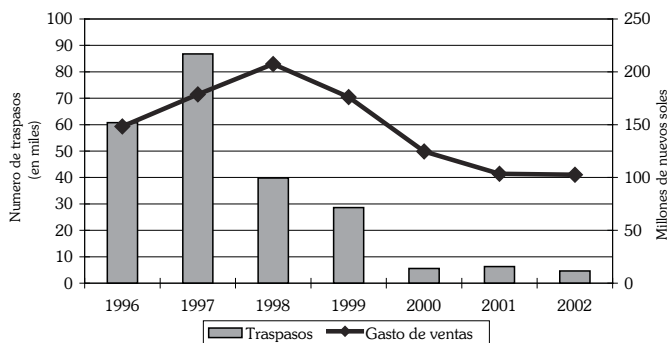
Con frecuencia suele escucharse que la reducción de costos de las AFP se ve obstaculizada por la escasa competencia existente en el sistema. De acuerdo con esta posición, el gremio de las AFP no solo está favorecido por una estructura oligopólica y elevadas barreras a la entrada, sino que además los afiliados enfrentan ciertas restricciones para el traspaso de una AFP a otra. De esta forma, las restricciones existentes reduce el nivel de competencia y los incentivos que tienen las AFP para hacer más económicos sus servicios. Se plantea por tanto como solución, la promoción de la competencia a través de la desregulación del tema de traspaso.

Sin bien el argumento es válido, la solución al problema de escasez de competencia es algo más complejo. Al examinar cómo ha evolucionado la normativa que regulaba el tema podremos vislumbrar algunos hechos interesantes.

Al inicio del sistema, con la finalidad de facilitar que las administradoras recuperen los altos costos iniciales en que habían incurrido, no se contemplaba la posibilidad que los afiliados puedan traspasar sus cuentas de una AFP a otra y no fue sino hasta noviembre de 1995 que se autorizó estas operaciones. Esta disposición llevó a que las AFP se embarcasen en una fuerte competencia por atraer a los afiliados de las otras administradoras.

Sin embargo, lejos de lo esperado, la competencia no condujo a una reducción de las comisiones sino incrementó los costos asumidos de las AFP y, por tanto, de los afiliados. Los trabajadores no escogían a la administradora de su fondo de jubilación basándose en criterios como la mayor rentabilidad del fondo o las menores tarifas cobradas, sino motivados por las campañas publicitarias o por la intervención de los promotores.

**Gráfico 5.19**  
**Evolución de los traspasos y gastos de ventas**  
**(1996-2002)**



Fuente: Memoria Anual de la SBS-SAFP.

Posteriormente, las regulaciones establecidas en diciembre de 1997 y febrero de 1999 contribuyeron a reducir y estabilizar el número de traspasos. La normativa contemplaba, además de un período mínimo de aportación al fondo, el pago de una compensación por traspaso. Si bien esto puede ser percibido como una limitación a la libre movilidad de los afiliados, en la práctica se observó que dicha normativa no actuó en tal sentido. Una política bastante generalizada en el mercado era que los promotores de las AFP receptoras y no los trabajadores afrontaran este pago. Por ello, se eliminó el pago de la aportación pese a que se conservó el requisito de período mínimo de aporte.

Es cierto que este tipo de limitaciones jugó en un primer momento un rol fundamental al reducir los altos costos administrativos que se generaban con el movimiento de afiliados de una AFP a otra, sin embargo actualmente constituyen restricciones que ameritan ser revisadas. A pesar que la regulación del tema de traspasos no ha sido un obstáculo para el traslado de una AFP a otra, sí ha ocasionado una carga adicional a las AFP impidiendo la reducción de costos que tanto se deseaba.

Por otro lado, hablar de competencia para incentivar una mejor calidad del servicio brindado por las AFP también resulta un tema delicado. Debido a que los fondos manejados por las AFP constituyen el ahorro previsional de los trabajadores, las normativas que regulan su administración tienen que ser bastante conservadoras. Se ha instituido garantías de rentabilidad mínima

estableciendo penalidades para aquellas administradoras que obtuvieran una rentabilidad promedio menor a la obtenida por el sistema.

**Cuadro 5.24**  
**Imitación de portafolios en las AFP: Chile**  
 (% de activos del Fondo de Pensiones)

Activo	Participación promedio	Desviación estándar
Bonos del Gobierno	39,4	4,3
Acciones	29,4	1,6
Letras hipotecarias	16,8	3,9
Instrumentos bancarios	5,3	2,9
Bonos corporativos	5,1	1,7

Fuente: Srinivas, Whitehouse y Yermo (2000).

Este tipo de regulaciones si bien permite resguardar los fondos previsionales, implanta ciertas limitaciones en el comportamiento de las administradoras. El hecho de haber adoptado un sistema previsional con cuentas individuales debía llevar a que el trabajador sea capaz de elegir responsablemente entre distintas opciones para su fondo de retiro. Sin embargo, las opciones de elección se limitaron tan solo a una. Las administradoras no solo están ofreciendo un único tipo de cartera de inversión, sino que además los cuatro fondos están demasiado correlacionados ya que cada uno de ellos presenta diferencias sutiles respecto a la composición del fondo que manejan las demás. El imponer regulaciones inadecuadamente estrictas en materia de asignación de activos y criterios de rendimiento relativos ha llevado a que los fondos de pensiones sean administrados de forma casi idéntica, reduciendo de esta manera las opciones abiertas al trabajador. Si comparamos la correlación promedio de las rentabilidades de los distintos fondos de pensiones encontraremos que mientras en Chile alcanza el 98%, en Argentina es el 94% y en Perú es 93%. ¡Y estos tres países son los que tienen las reglas de inversión más laxas de la región!<sup>38</sup>

38. Ver Queisser (1998) y Srinivas, Whitehouse y Yermo (2000).

**Cuadro 5.25**  
**Perú: cartera promedio del Fondo de Pensiones**  
**(% de activos del Fondo de Pensiones)**

	Promedio de la industria			Desviación estándar		
	1995-96	1997-98	2000-02	1995-96	1997-98	2000-02
Bonos gubernamentales	27,5	3,8	16,7	2,5	1,1	2,1
Bonos corporativos	6,2	14,8	16,6	1,7	1,7	1,6
Instrumentos bancarios	21,9	16,5	11,1	1,8	1,3	0,6
Depósitos a plazo	27,5	27,1	23,7	1,4	1,4	2,2
Acciones	16,1	37,3	31,6	1,5	0,7	1,0
Letras hipotecarias	0,9	0,5	0,1	0,6	1,2	0,0
<b>Promedio</b>	-	-	-	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>

Fuente: Srinivas, Whitehouse y Yermo (2000).

Es necesario enfatizar el hecho que las administradoras no se arriesgan a ofrecer rentabilidades muy superiores a las del sistema debido a que ello solo sería posible a través de inversiones más riesgosas y esta mayor volatilidad atendería contra la preservación de la estabilidad del fondo. Por otro lado, de la misma forma en la cual una inversión riesgosa puede significar una ganancia mayor también puede traducirse en una gran pérdida que ubicaría a la gestión de una administradora por debajo de los resultados a los cuales hace referencia la legislación, haciéndola merecedora de una sanción. Así, la administradora no tiene incentivos para aplicar una estrategia de inversión que se aparte de la adoptada por las demás. En estos términos es casi imposible hablar de competencia a través de la rentabilidad ofrecida<sup>39</sup>.

Evidentemente la homogeneidad no solo está explicada por las restricciones a la composición de la cartera de inversiones. Un elemento central ha sido la imposibilidad de tener más de un fondo. Restricción que recientemente se retiró al permitir los multifondos. Otro elemento clave en la explicación es la ausencia de suficientes activos líquidos en los mercados domésticos. Una AFP que toma una posición sobre un determinado conjunto de activos es incapaz de venderlos sin afectar fuertemente el precio si dichos activos no

39. Vittas (1998) señala que los límites de inversión y las regulaciones de rentabilidad mínima son temas que han generado polémica sobre la regulación de los fondos de pensiones. Mientras por un lado existe la necesidad de proteger a los trabajadores de conductas imprudentes por parte de las AFP, por otro lado estas reglas tienden a incrementar el riesgo moral, a reprimir la innovación financiera y la competencia, y a restringir la eficiencia en las inversiones.

tienen la liquidez suficiente. Es decir, si los activos no se compran y venden con relativa frecuencia y abundancia en los mercados.

En vista de ello, no se puede recriminar a las AFP por exceso de concentración o por seguir políticas de inversión con bajo rendimiento. Por el contrario, el Gobierno debe entender que la forma correcta de solucionar el problema es corregir los incentivos. Una política orientada a promover la competencia debería, por lo tanto, contemplar mecanismos que permitan atraer afiliados a través de mayores niveles de rentabilidad. Para ello sería necesario modificar la regulación en materia de inversiones de forma tal que las AFP tengan acceso a mercados financieros más desarrollados y al mismo tiempo permitirles ofrecer diferentes productos que se adecuen a los distintos perfiles de riesgo/rentabilidad de los trabajadores.

Otras dificultades para promover la competencia son más bien de naturaleza administrativa. Por ejemplo, existe lo que en economía se conocen como «costos del menú». El término es utilizado para hacer mención a los gastos en los cuales tiene que incurrir una empresa para informar a los consumidores sobre los cambios en los precios de los bienes o servicios ofertados. Esta teoría predice que debido a la existencia de estos costos, si la variación en el precio no es significativa para el consumidor, comparado con el esfuerzo que tendría que realizar la empresa para informar al mercado los nuevos precios, éste se mantendrá en su antiguo nivel. Por otro lado también existe los «costos de búsqueda» de información. Si para el consumidor es costoso informarse sobre las otras alternativas existentes, permanecerá en la posición adoptada así esta no sea tan favorable.

Hay que recordar que las condiciones para que un mercado sea competitivo no se limitan a la existencia de un número infinito de ofertantes y de demandantes, sino que también es importante el completo acceso a la información y la no existencia de costos de transacción. Dentro del sistema previsional privado estos dos últimos factores estarían jugando un rol tan importante como el de los primeros.

Pensemos en este sentido sobre la situación del sistema de pensiones. Supongamos que las AFP decidan voluntariamente iniciar una etapa de competencia para atraer a los afiliados de las otras administradoras ofreciéndoles un menor nivel de comisiones. Para que el afiliado decida trasladarse, deberá en primer lugar conocer cuál es la AFP más barata. Si es difícil acceder a esta información no modificará la elección que mantiene hasta el momento. Por otro lado, si la reducción en comisiones ofrecida por la AFP es tal que se prevé que la respuesta de los afiliados no será de gran magnitud (si no existe una elasticidad alta a las variaciones en los precios), de acuerdo con la teoría

de los «costos de menú» sería oneroso modificar los precios e iniciar una campaña de información, ello solo incrementaría los costos de la administradora y finalmente, en la práctica, no podría llevarse a cabo la reducción de comisiones<sup>40</sup>.

De manera similar podría ser analizada una situación en la cual se discriminan las comisiones cobradas a los trabajadores más antiguos o nuevos, o en la cual se aplican distintas combinaciones entre modalidades de comisiones para diferentes afiliados de acuerdo con el tamaño del fondo que acumularon. Para el trabajador existirá un costo de informar al empleador sobre el nuevo plan de cobro de comisiones al que ha sido incorporado. Para el empleador existirá un costo de llevar las cuentas de las distintas modalidades a las que están sujetas sus empleados y un costo de trasladar esta información más compleja a las administradoras. Finalmente, para las administradoras también existirá un mayor costo de trasladar esta información a sus registros. Nuevamente, si los costos en que incurrirían todos los agentes involucrados son mayores, la reducción en las comisiones será menos probable.

Por ello, debido a las condiciones en que se encuentra actualmente el mercado previsional, en el cual existe una alta sensibilidad de las comisiones respecto a la escala del sistema, es posible afirmar que la ampliación de la base de los contribuyentes al SPP continúa siendo la alternativa de mayor impacto sobre el nivel de las mismas. Las otras alternativas, en cambio, serían mucho más complejas, costosas y proporcionarían resultados mucho menos sustanciales. Mientras no se hayan extinguido por completo las posibilidades de obtener economías de escala en la operación del sistema, las fórmulas más complejas para la reducción de comisiones deberían ser dejadas de lado.

40. Recién en el 2003, la SBS ha iniciado una agresiva campaña de difusión de esta información.

## VI

### *Recetas que no debieran seguirse: el rápido camino de buenas intenciones a pésimos resultados*

Propuestas	Buenas intenciones	Pésimos resultados
<ul style="list-style-type: none"> <li>Permitir que las personas se puedan trasladar libremente del SPP al SNP.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Darle más libertad de elección al usuario.</li> <li>Hacer más competitivo el sistema.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Elevan el costo del SPP al reducir el efecto de economías de escala.</li> <li>Incrementan la presión por financiamiento público.</li> <li>La forma de resolver eso es vía la pensión mínima en el SPP, no mediante el retorno a un SNP sin fondos propios.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Reducir la edad de jubilación.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acortar el tiempo de espera para que los trabajadores accedan a su pensión de jubilación.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se reduce el valor del fondo que puede acumular el trabajador.</li> <li>Se le impone un costo más alto al Estado, pues la deuda previsional pasa de contingente a efectiva.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ampliar los límites de inversión para títulos públicos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expandir el mercado doméstico de capitales al permitir que inversionistas institucionales de largo plazo puedan tener mayor proporción de fondos en títulos públicos.</li> <li>Reducir el costo de financiamiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se incrementa el valor en riesgo del portafolio del fondo previsional.</li> <li>Se puede reducir temporalmente el costo de financiamiento del sector público a costa de elevar el del sector privado en la eventualidad de un incumplimiento de las obligaciones.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Permitir que los desempleados retiren sus fondos previsionales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se otorga liquidez de corto plazo a fondos previsionales ilíquidos.</li> <li>Se permite que este grupo tenga acceso rápido a fondos para su consumo presente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lo único que se está haciendo es sustituir mayor consumo presente por menor consumo futuro.</li> <li>Se está dejando sin protección alguna a esos trabajadores para su verdadera etapa pasiva.</li> </ul>



Propuestas	Buenas intenciones	Pésimos resultados
<ul style="list-style-type: none"> <li>Exigir que los fondos de las AFP sean utilizados para financiar proyectos de inversión pública.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reactivar la economía.</li> <li>Encontrar una fuente de financiamiento para proyectos que benefician a grandes mayorías.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La rentabilidad de los proyectos de inversión es muy riesgosa. El exigir que parte de los fondos sean asignados a dichos proyectos puede no ser consistente con las preferencias de riesgo/rentabilidad de los afiliados.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Permitir que los fondos previsionales de un trabajador sirvan como garantía de un crédito (Mivienda).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Permitir que los trabajadores hagan uso de un fondo acumulado, de monto importante pero poco líquido para atender necesidades más inmediatas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El objetivo de los fondos previsionales es proveer una pensión futura, no una vivienda actual.</li> <li>Por ley, los fondos de pensiones son inembargables, por tanto, no constituirían una buena garantía para un préstamo.</li> <li>La única forma en la cual podrían ser usados como garantía es perdiendo su característica de inembargables.</li> <li>En caso que estos fondos sean embargados en su totalidad o parcialmente, el trabajador vería reducida la protección para su vejez.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Permitir que los bancos ofrezcan pensiones de jubilación.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hacer más competitivo el sistema.</li> <li>Introducir una presión a la baja en las comisiones cobradas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los bancos pueden atar la provisión de préstamos a la condición que el afiliado mantenga los fondos en determinada institución.</li> <li>Los fondos estarían sujetos a políticas administrativas como las que llevaron a la distorsión de la CTS.</li> </ul>

Propuestas	Buenas intenciones	Pésimos resultados
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limitar las inversiones en el exterior de las AFP.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proteger a la economía de la fuga de capitales.</li> <li>• Evitar que se desestabilice el tipo de cambio.</li> <li>• Fomentar la demanda por títulos domésticos incluidos los del sector público.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se impone mayores riesgos y menores rentabilidades sobre la inversión de los Fondos de Pensiones.</li> <li>• En un mercado doméstico que presenta una oferta limitada de activos, se estaría impidiendo la diversificación de riesgos. En un contexto como este se limitaría los beneficios de un esquema multifondos como el que se pretende administrar.</li> <li>• En un mercado, donde la oferta privada de activos crece a un ritmo menor que el Fondo de Pensiones, y donde el Gobierno está ávido de financiamiento a bajo precio, se introduciría una fuerte presión a la toma de posiciones en papeles públicos que después podrían caer en <i>default</i>, lo cual llevaría a una reducción en el valor del fondo.</li> </ul>

## VII

### *Una reflexión final*

La reforma del SPP tuvo como objetivo central garantizar a la mayor cantidad posible de trabajadores el acceso a una pensión de jubilación acorde con el esfuerzo individual realizado durante su vida activa. La manera en la cual esta reforma pretendió cumplir este objetivo fue: (i) **privatizar** el manejo de los fondos previsionales y (ii) **crear derechos individuales de propiedad** sobre dichos fondos.

El mayor riesgo que enfrentan las AFP para lograr estos objetivos es el riesgo jurídico. Este riesgo viene del hecho que el Gobierno puede **limitar el carácter privado** de muchas de las acciones que una AFP realiza. Por ejemplo, el Congreso puede decidir que los trabajadores tengan abierta la posibilidad de desafilarse del SPP para regresar al SNP. Del mismo modo, el Gobierno es quien determina en qué activos financieros pueden invertir las administradoras. Una forma simple de limitar las opciones que tienen las AFP es forzando a que el portafolio tenga más títulos públicos y menos activos externos. Una forma más sutil de hacer lo mismo es limitar el desarrollo de la oferta de bonos empresariales domésticos con una frondosa regulación. Felizmente, el MEF está tratando de simplificar dichas normas, con lo cual evitará que las AFP queden sujetas al riesgo de concentrar su portafolio.

Este riesgo político es una amenaza permanente a la intangibilidad de los fondos previsionales privados. En el pasado, los gobiernos han sucumbido ante la tentación de hacer uso de los fondos previsionales. La forma en que lo hicieron fue de manera directa, tomando posesión de los activos previsionales y utilizándolos para cubrir otras necesidades más inmediatas. Producto de esta visión cortoplacista el sistema quedó desfinanciado. Con esta experiencia previa no es difícil imaginar que cualquier Gobierno futuro –siempre corto de fondos– tendrá en la mira el fondo previsional privado que hoy supera los 5.000 millones de dólares. Lamentablemente, la experiencia reciente de otros países nos indica que el carácter privado del sistema de pensiones no lo protege contra este tipo de violaciones a los derechos de propiedad individual.

Las AFP tendrán más afiliados cuanto mayores rendimientos ofrezcan a sus afiliados, y también tendrán mayores utilidades cuanto mayor número

de afiliados (aportantes) tengan. La importancia de alinear los intereses de las AFP con los de sus afiliados es que de ese modo se garantiza que las AFP hagan su mejor esfuerzo. Esta actitud no solo beneficiará a las administradoras sino también a sus afiliados.

El haber asignado derechos de propiedad de forma más explícita sobre las contribuciones al fondo de pensiones, ha permitido que sean los afiliados los principales interesados en fiscalizar y exigir mejoras del propio SPP. Ellos serán quienes protesten frente a costos elevados, niveles de rentabilidad bajos, malos manejos administrativos, así como a intervenciones desatinadas del Estado. Los fondos que se verán afectados son los que cada trabajador ha aportado.

En el SNP los afiliados no internalizan el costo de las medidas adoptadas por las autoridades, pues el aporte individual no es el principal factor que explica la pensión de jubilación que percibirán en el futuro. Por el contrario, más del 75% del financiamiento de dichas pensiones es un subsidio directo del Estado. El Fondo Consolidado de Reservas contribuye en menos del 25% de los recursos destinados al pago de las planillas de los jubilados del SNP. Por ello es más frecuente escuchar quejas de los pensionistas públicos que de los afiliados al SPP.

Dado que el Gobierno no sincera las contribuciones al SNP, para que sea esta la forma de financiar las pensiones de jubilación, los afiliados no reciben señales de lo costoso que es mantener operativo este sistema y lo inviable que es mantener en especial los regímenes de privilegio del DL 20530.

En las próximas cuatro décadas, la economía peruana va a tener que enfrentar una presión presupuestal cada vez mayor producto del crecimiento de la deuda previsual pública. Una opción es ignorar hoy el problema y esperar que la situación se vuelva infranqueable y se adopten medidas como la suspensión del pago de las pensiones. La otra opción es empezar a trabajar ya en la solución de este problema en varios frentes. Para empezar, hay que evitar asumir obligaciones previsionales con más trabajadores. Segundo, resolver el problema de las pensiones de privilegio del DL 20530. Tercero, incentivar vía la pensión mínima en el SPP a que trabajadores actualmente afiliados al SNP se incorporen al sistema privado.

Los futuros gobiernos deben trabajar por enfrentar los retos que aquí hemos presentado. En especial el de ampliar la cobertura previsual. Es responsabilidad de todo Gobierno velar porque todos los ciudadanos tengan acceso a la seguridad social. Esto implica fomentar las condiciones para que el sector que actualmente se beneficia de tener un SPP profesionalmente

manejado sea cada vez más amplio. El reto de incorporar a la formalidad al mayor número de trabajadores es fundamental para lograr este objetivo.

Un Estado cuyas finanzas públicas estén en permanente emergencia es la peor receta para un SPP sólido. Ese Estado no solo necesita garantizar constitucionalmente la intangibilidad de los fondos previsionales, como ya lo hace, sino que debe, con su comportamiento fiscalmente prudente y responsable, hacer que la amenaza sea cada vez menos probable.

Otro tema esencial al que hemos hecho referencia repetidas veces en este libro es que los afiliados estarán mucho mejor servidos si la preocupación de las autoridades cambia de foco. En lugar de buscar reducir las comisiones el afiliado tendrá una mucho mejor pensión de jubilación si se ponen a pensar en qué mecanismos, qué oportunidades de negocio nuevas podrían tener las AFP. Un punto adicional de rentabilidad vale mucho más que un punto menos de comisiones. Los números son contundentes.

Luego de estos diez primeros años creemos que el balance es definitivamente positivo. Sin embargo, los retos aún son muy grandes y no hay que olvidar, a lo largo de este camino, que esta es una reforma de largo plazo que se construye cada día. Hace diez años nadie hubiera creído posible que el SPP llegaría a contar con más de 3 millones de afiliados y con un fondo de más de 5 mil millones de dólares. Ninguno de estos retos debe enfrentarse con políticas miopes que al resolver hoy un problema inmediato generen uno mayor en el largo plazo.

La fortaleza futura de este sistema no está solo en las AFP, sino también en las acciones conjuntas que tomen el Poder Ejecutivo, Legislativo y las autoridades supervisoras. El reto es de todos, el compromiso también debería serlo.

## ***Bibliografía***

Aiyer, Sri-Ram

1997 *Pension Reform in Latin America: Quick Fixes or Sustainable Reform?*  
LCR, FPSI.

Aportela, F

1999 *Effects of Financial Access on Savings by Low-Income People.*  
Massachusetts Institute of Technology.

Arce, Moisés

2001 “The Politics of Pension Reform in Peru”. En *Studies in Comparative International Development*. Vol. 36, n°. 3.

Asociación Interamericana de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones (AIOS)

2002 *Boletín Estadístico AIOS.*

Auerbach, Alan, Laurence Kotlikoff y Willi Leibfritz

1998 *Generational Accounting Around the World.* IMES Discussion Paper 98 - E-2.

Banco Central de Reserva del Perú

1990- *Memoria Anual.*

2002

*Boletín Semanal.*

Barr, Nicholas

2000 *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices.* IMF Working Paper 00/139.

Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico

2000 *La reducción de los costos y el incremento de la competencia en el Sistema Privado de Pensiones.* Informe al Ministerio de Economía y Finanzas.

- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores  
2002 *Anuario Estadístico sobre el Mercado de Valores.*
- Demarco, Gustavo y Rafael Rofman  
1998 *Supervising Mandatory Pension Funds: Issues and Challenges.* World Bank Pension Reform Primer.
- Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)  
2003 *Boletín Estadístico FIAP.*
- Freije, Samuel  
2001 *El empleo informal en América Latina: causas, consecuencias y recomendaciones de política.* Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela. Para el Inter-American Development Bank.
- Holzmann, Robert, Truman Packard y José Cuesta  
1999 *Extending Coverage in Multi-Pillar Systems: Constraints and Hypotheses, Preliminary Evidence and Future Research Agenda.* World Bank.
- Instituto de la Defensa de la Competencia y la Propiedad Intelectual (INDECOPI)  
2002 "Regulación y Competencia en el Mercado de Administración de Fondos de Pensiones (AFP)", Documento de Discusión n° 6, Gerencia de Estudios Económicos.
- James, Estelle  
1999 *Coverage under Old Age Security Programs and Protection for the Uninsured -What are the Issues?* World Bank.
- James, Estelle, James Smalhout y Dimitri Vittas  
2000 *Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective.* World Bank.
- Kotlikoff, Laurence, Kent Smetters y Jan Walliser  
1997 *Privatizing U.S. Social Security - A Simulation Study.* World Bank.
- Kotlikoff, Laurence  
1999 "The World Bank's Approach and the Right Approach to Pension Reform". Mimeo Boston University.
- Ministerio de Economía y Finanzas  
2001 *Acceso a financiamiento a través del mercado de valores.*

Morón, Eduardo y Eliana Carranza

2002 "Competencias y comisiones en el Sistema Privado de Pensiones". Mimeo. Universidad del Pacífico.

2000 *Reflexiones sobre el Proyecto de Ley de Fortalecimiento del Sistema Privado de Pensiones.*

Morón, Eduardo, Eliana Carranza, Fritz DuBois y José Valderrama

2000 "Estudio sobre el Sistema Privado de Pensiones y las AFP". Mimeo. Universidad del Pacífico-IPE.

Muñoz, Italo

2000 "La reforma del Sistema Privado de Pensiones". En Abusada, Roberto, Fritz DuBois, Eduardo Morón y José Valderrama (eds.). *La reforma incompleta*, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico e Instituto Peruano de Economía.

Naciones Unidas - CEPAL

2000 *Social Panorama of Latin America*. United Nations Publications.

Oficina de Normalización Previsional

2001 *Informe de la Comisión Especial encargada de estudiar la situación de los regímenes pensionarios de los Decretos Leyes N° 19990 y N° 20530 y otros a cargo del Estado.*

Ortiz de Zevallos, Gabriel, Hugo Eyzaguirre, Rosa M. Palacios y Pierina Pollarolo

1999 *La economía política de las reformas institucionales en el Perú: los casos de educación, salud y pensiones*. Banco Interamericano de Desarrollo.

Orzarg, Peter y Joseph Stiglitz

1999 *Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems*. World Bank.

Queisser, Mónica

1998 *The Second-Generation Pension Reforms in Latin America*. OECD Development Centre Policy.

1999 *Pension Reform: Lessons from Latin America*. OECD Development Centre Policy Brief n° 15.

Rofman, Rafael

2000 *The Pension System in Argentina: Six Years after the Reform*. World Bank Pension Reform Primer.



Rofman, Rafael y Gustavo Demarco

1999 *Collecting and Transferring Pension Contributions*. World Bank.

Saavedra, Jaime y Máximo Torero

2000 *Labor Market Reforms and Their Impact on Formal Labor Demand and Job Market Turnover: The Case of Peru*. Inter-American Development Bank.

Schmidt-Hebbel, Klaus

1999 *Latin America's Pension Revolution: A Review of Approaches and Experiences*. World Bank.

Solis-Soberón, Fernando

1999 *The Regulation of Investments in Latin American Defined Contribution Public Pension Schemes*. CONSAR.

Superintendencias de Argentina, Chile y Perú

1996 *Reformas a los sistemas de pensiones*.

Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP)

1999 *Ampliación de la cobertura previsional en el SPP: el caso de los trabajadores independientes*.

1999 *Memoria Anual*.

Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)

2002 *Boletín Informativo Mensual del Sistema Privado de Pensiones*.

Valdés-Prieto, Salvador

1998 "The Latin American Experience with Pension Reform". En *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol. 69, n° 4, December.

Vittas, Dimitri

2000 *Pension Reform and Capital Market Development: "Feasibility" and "Impact" Preconditions*. World Bank.

1998 *Regulatory Controversies of Private Pension Funds*, World Bank.

Von Gersdorff, Hermann

1997 *The Bolivian Pension Reform: Innovative Solutions to Common Problems*. World Bank.

Whitehouse, Edward

2000 *Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment*. World Bank Pension Reform Primer Papers.

1999a *The Tax Treatment of Funded Pensions*. World Bank.

1999b *Pension Reform, Financial Literacy and Public Information: A Case Study of the United Kingdom*. World Bank Pension Reform Primer.

World Bank

2001 *The Scope of Protection in Retirement Income Systems*. World Bank Pension Reform Primer Notes.

*Anexo A*  
*Rendimiento acumulado en soles de algunas alternativas de inversión*

**Cuadro 1A**  
**Rendimiento acumulado en soles de algunas alternativas de inversión (1994-2002)**

	<b>Dólar</b>	<b>Inflación</b>	<b>Bolsa</b>	<b>TIPMEX</b>	<b>TIPMN</b>	<b>Sistema</b>
<b>1994</b>	0,70	15,40	52,10	5,60	12,30	25,05
<b>1995</b>	6,20	11,30	-12,10	12,50	9,80	16,34
<b>1996</b>	12,30	11,80	14,90	19,15	10,20	18,28
<b>1997</b>	4,70	6,50	25,50	10,46	10,30	18,16
<b>1998</b>	16,00	6,00	-25,50	21,92	10,90	1,00
<b>1999</b>	11,00	3,70	38,60	16,66	11,80	23,10
<b>2000</b>	1,00	3,70	-34,17	4,70	9,80	-2,75
<b>2001</b>	-2,55	-0,10	-2,59	3,50	7,50	10,95
<b>2002</b>	1,30	-1,05	14,87	1,60	3,50	12,94
<b>Acumulado</b>	<b>61,43</b>	<b>72,32</b>	<b>46,64</b>	<b>144,84</b>	<b>127,02</b>	<b>208,06</b>

Fuente: BCRP, SBS-SAFP.

## **Anexo B**

### **Cálculo del costo de la pensión mínima**

Para realizar el cálculo del costo de la pensión mínima, fue necesario contar con información acerca de la pensión a la cual podría acceder un trabajador con el fondo que logró acumular en el sistema privado a lo largo de su vida laboral, tomando en cuenta diferentes escenarios: períodos de aporte de 5 hasta 40 años, niveles de ingreso de 300 a 3.000 soles y si se recibía el beneficio del Bono de Reconocimiento de 1992.

A partir de esa información se identificó aquellos casos en los cuales el trabajador no lograría alcanzar una pensión mínima como la ofrecida a los afiliados del SNP. Se puede decir que la cifra será un límite superior pues se trabajará con soles constantes y, en cambio, la ley no habla de pensión indexada. Así se tiene que con cinco años de aporte y sin contar con bono, para las diferentes remuneraciones consideradas, no sería posible alcanzar una pensión mínima. En el otro extremo, se tiene el caso del trabajador que cuenta con una remuneración de 300 soles que solo podría asegurar una pensión superior al nivel mínimo si contase con el Bono de Reconocimiento y hubiese efectuado aportes durante más de 40 años.

El siguiente paso fue tomar en cuenta la proporción de afiliados que tienen derecho al bono 1992 dentro de cada rango de edad y la estructura de la remuneración promedio por edad del afiliado. Para ello se usó como referencia la información publicada por la SBS-SAFP (Ver *Boletín Estadístico de la SAFP* – diciembre del 2001). Se aplicó los porcentajes obtenidos anteriormente para aproximar el número de afiliados beneficiados y no beneficiados por el bono 1992 de acuerdo con las distintas categorías de ingreso y edades.

A partir de esta información se identificó a los candidatos potenciales para recibir el beneficio de la pensión mínima. Para ello, se consideró que los afiliados en el rango de mayor edad -de 61 a 65 años- solo aportan durante cinco años; mientras los afiliados con edades entre los 26 y 30 años aportan durante 40 años. Se toma como supuesto que los afiliados de 25 años o menos van a aportar durante más de 40 años y, por tanto, están en capacidad de acumular un fondo lo suficientemente grande como para obtener una pensión superior a S/. 415 (ver cuadro 1B).

Si se tiene en cuenta que el sistema lleva operando nueve años y que - por ejemplo- una persona que actualmente tiene 61 años podría haberse incorporado al SPP a los 52 años, cuando dicha persona se jubile (es decir dentro de cinco años) podría haber aportado en total trece años. Por lo tanto, al suponer que los afiliados de 61 a 65 años de edad solo aportan

**Cuadro 1B**  
**Pensiones que se alcanzaría en el SPP de acuerdo con**  
**años de aporte y nivel de ingreso actual\***  
**(En soles constantes al 31 de diciembre del 2000)**

Remuneración	Sin bono						Con bono 1992					
	5 años	10 años	15 años	20 años	30 años	40 años	5 años	10 años	15 años	20 años	30 años	40 años
<b>300</b>	12	31	57	91	199	282	222	205	195	229	301	393
<b>500</b>	20	52	95	152	332	470	371	403	385	382	502	655
<b>1.000</b>	40	104	190	305	665	941	741	806	771	765	1.003	1.310
<b>1.500</b>	59	156	285	457	997	1.411	1.112	1.208	1.156	1.147	1.505	1.964
<b>2.000</b>	79	208	379	610	1.330	1.881	1.401	1.529	1.541	1.529	2.007	2.619
<b>3.000</b>	118	311	569	914	1.995	2.822	1.440	1.633	1.891	2.236	3.011	3.929
<b>Pensión mínima</b>	<b>270</b>	<b>308</b>	<b>346</b>	<b>415</b>	<b>415</b>	<b>415</b>	<b>270</b>	<b>308</b>	<b>346</b>	<b>415</b>	<b>415</b>	<b>415</b>

Fuente: AFP Integra, ONP.

Nota: (\*) Parte de la información utilizada para este cálculo fue proporcionada por las AFP Integra y Profuturo.

cinco años, que los de los de 26 a 30 años de edad aportan 40 años, etc. nos estamos ubicando en un escenario extremo en la medida en que el fondo que lograrían acumular bajo estos supuestos sería menor al que probablemente obtendrían en realidad. En este sentido, es de esperar que la brecha a financiar entre la pensión mínima y la pensión obtenida con el fondo acumulado que se está estimando, sea mayor a la real.

A continuación se realiza el cálculo del monto mensual cubierto por la pensión que se obtendría en el SPP para el total de afiliados por rango de edad, multiplicando cada categoría de candidatos a pensión mínima, por la pensión que obtendrían de acuerdo con los años de aporte supuesto para cada rango de edad y de acuerdo con su nivel de remuneración actual.

**Cuadro 3B**  
**Monto mensual cubierto por el fondo acumulado de acuerdo con el rango de edad**

<b>Edad</b>	<b>Sin bono</b>	<b>Con bono</b>	<b>Total</b>
<b>26-30</b>	8.471.138	1.631.629	10.102.767
<b>31-35</b>	5.105.857	5.155.891	10.261.748
<b>36-40</b>	7.975.898	4.180.843	12.156.741
<b>41-45</b>	4.066.798	3.525.038	7.591.836
<b>46-50</b>	3.409.863	10.501.460	13.911.323
<b>51-55</b>	1.943.021	976.476	2.919.497
<b>56-60</b>	686.762	568.038	1.254.800
<b>61-65</b>	184.351	283.172	467.523

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, se calcula el monto total que habría que pagar por concepto de pensión mínima conforme los afiliados empiecen a jubilarse. Así, tenemos que para el año 2005 todos los afiliados comprendidos en el rango de mayor edad ya deben haberse jubilado.

El monto que habría que pagar solo en el año 2005 por concepto de pensión mínima sería de S/. 12.519.681 constantes al 31/12/01 (4.530 candidatos x S/. 270 mensuales x 12 meses). El monto cubierto por la pensión obtenida con el fondo acumulado en el SPP es de S/. 4.785.509 (S/. 467.523 x 12 meses). La brecha anual que tendría que financiar el Estado es de S/. 7.734.172.

**Cuadro 2B**  
**Número de afiliados candidatos a pensión mínima con y sin bono**

Remuneración en S/.		Edad actual del afiliado							
		26-30	31-35	36-40	41-45	46-50	51-55	56-60	61-65
<b>Sin bono</b>	300	30.019	18.094	7.383	3.654	2.055	1.327	696	320
	500	74.906	43.134	19.563	10.041	5.873	3.611	1.782	748
	1.000	71.329	50.517	26.837	14.180	7.634	3.991	1.640	594
	1.500	37.443	24.357	12.263	7.038	4.494	2.697	1.283	512
	2.000	18.999	13.627	7.493	4.864	3.349	2.007	977	414
	3.000	14.476	13.614	8.445	5.693	4.215	2.874	1.517	669
<b>Con Bono</b>	300	4.152	13.119	13.890	11.711	7.947	5.020	2.765	1.273
	500	10.360	31.275	36.803	32.183	22.718	13.666	7.085	2.975
	<b>TOTAL</b>	<b>34.171</b>	<b>31.213</b>	<b>40.836</b>	<b>25.406</b>	<b>46.227</b>	<b>16.646</b>	<b>9.143</b>	<b>4.530</b>

Fuente: elaboración propia.

Este cálculo fue realizado en intervalos de 5 años desde el 2005 hasta el 2055. Para ello solo se considera a los afiliados que sobreviven en cada período, tomando en cuenta la Tabla de Mortalidad del INEI.

**Cuadro 4B**  
**Costo total de la pensión mínima y brecha anual**  
**(Soles constantes al 31/12/01)**



Fuente: elaboración propia.

Al extrapolar el cálculo a los años intermedios, se obtiene el siguiente flujo de desembolsos por concepto de la brecha que tendría que cubrir el Estado.



**Cuadro 5B**  
**Brecha anual a ser cubierta por el Estado**  
**(Millones de soles constantes al 31/12/01)**

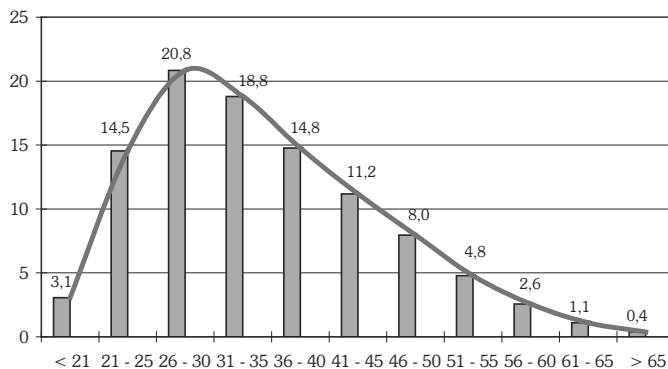
<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>	<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>	<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>	<b>Año</b>	<b>Brecha anual</b>
<b>2001</b>	1.5	<b>2016</b>	53.9	<b>2031</b>	112.2	<b>2046</b>	62.9
<b>2002</b>	3.1	<b>2017</b>	62.1	<b>2032</b>	110.3	<b>2047</b>	56.4
<b>2003</b>	4.6	<b>2018</b>	70.4	<b>2033</b>	108.4	<b>2048</b>	49.9
<b>2004</b>	6.2	<b>2019</b>	78.6	<b>2034</b>	106.5	<b>2049</b>	43.4
<b>2005</b>	7.7	<b>2020</b>	86.9	<b>2035</b>	104.6	<b>2050</b>	37.0
<b>2006</b>	10.6	<b>2021</b>	88.7	<b>2036</b>	103.8	<b>2051</b>	33.1
<b>2007</b>	13.4	<b>2022</b>	90.4	<b>2037</b>	103.0	<b>2052</b>	29.3
<b>2008</b>	16.3	<b>2023</b>	92.2	<b>2038</b>	102.1	<b>2053</b>	25.5
<b>2009</b>	19.1	<b>2024</b>	94.0	<b>2039</b>	101.3	<b>2054</b>	21.7
<b>2010</b>	22.0	<b>2025</b>	95.8	<b>2040</b>	100.5	<b>2055</b>	17.9
<b>2011</b>	26.7	<b>2026</b>	99.4	<b>2041</b>	94.3	<b>2056</b>	16.1
<b>2012</b>	31.4	<b>2027</b>	103.1	<b>2042</b>	88.1	<b>2057</b>	14.3
<b>2013</b>	36.2	<b>2028</b>	106.8	<b>2043</b>	81.8	<b>2058</b>	12.5
<b>2014</b>	40.9	<b>2029</b>	110.4	<b>2044</b>	75.6	<b>2059</b>	10.7
<b>2015</b>	45.6	<b>2030</b>	114.1	<b>2045</b>	69.4	<b>2060</b>	8.9

Fuente: elaboración propia.

Los resultados obtenidos son los esperados, dada la estructura de edad de los trabajadores afiliados al SPP.

En el gráfico 1B es posible apreciar que la estructura de afiliados está menos concentrada en los trabajadores de edad avanzada. Conforme nos movemos hacia los grupos de menor edad se va incrementando el volumen de afiliados. El grupo con mayor presencia es el de 26 a 30 años, los grupos de menor edad tienen menor participación. Así, la brecha a ser cubierta por el Estado sería pequeña al principio (cuando los grupos de mayor edad y menor presencia se jubilen), crecería posteriormente y finalmente volvería a reducirse. Por tanto se espera encontrar una distribución con forma inversa a la de la estructura de edades.

**Gráfico 1B**  
**Afiliados al SPP según porcentaje de edad**  
**(En porcentajes)**

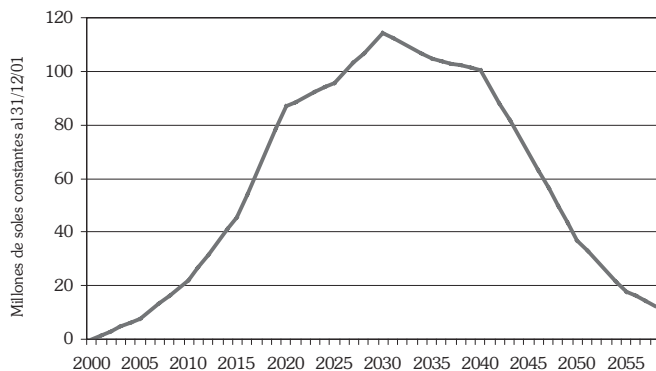


Fuente: SBS-SAFP 2002.

En el gráfico 2B se encuentra que efectivamente la evolución de la brecha que tendría que cubrir el Estado sigue la forma prevista. Sin embargo, hay un factor adicional que influye en ello. Los primeros años, la brecha sería pequeña (a pesar que los que se jubilan van a haber permanecido un menor tiempo en el sistema y, por tanto, no poseen un fondo grande) debido a que el grupo de los afiliados que está en una edad cercana a la jubilación es reducido. Los años siguientes, se jubilan trabajadores que han permanecido más tiempo en el fondo y que, adicionalmente, cuentan con el beneficio del Bono de Reconocimiento (aunque este tendría menor valor que el de las primeras generaciones de jubilados). No obstante, la brecha se incrementa, producto de la mayor cantidad de afiliados que se encuentran en los rangos de edad intermedios.

Podría pensarse que la brecha seguiría incrementándose conforme las generaciones más jóvenes se jubilan (aunque a una velocidad cada vez menor), pero ello no ocurre puesto que los trabajadores más jóvenes han permanecido mayor tiempo en el sistema privado, acumulando un fondo que les permite alcanzar una pensión mayor a pesar que la gran mayoría de ellos no tiene derecho a Bono de Reconocimiento.

**Gráfico 2B**  
**Evolución de la brecha anual a ser cubierta por el Estado**



Fuente: elaboración propia.

Por último, se lleva a cabo el cálculo del valor actual neto del flujo de desembolsos que tendría que realizarse para cubrir la brecha entre el monto anual total que se destinaría al pago del beneficio de pensión mínima y la porción que podría ser cubierta con el fondo acumulado por los afiliados en el SPP.

Antes, habría que recordar que las cifras presentadas hasta el momento se muestran en soles constantes, es decir estamos hablando de valores reales, descontado los efectos de la inflación. Por tanto los flujos deben ser descontados con una tasa real. Para ello, tomamos a la tasa de interés pasiva en soles promedio del sistema bancario como tasa de descuento y calculamos su equivalente en términos reales.

El valor actual neto de los desembolsos, considerando diferentes horizontes de tiempo, se muestra a continuación:

**Cuadro 6B**  
**Valor actual neto de la brecha que tendría que cubrir el Estado**  
**para implementar la pensión mínima en el SPP**  
**(En soles)**

Período	VAN
2001 - 2005	20.011.491
2001 - 2010	78.070.451
2001 - 2015	183.607.134
2001 - 2020	351.396.727
2001 - 2025	532.192.882
2001 - 2030	702.776.807
2001 - 2035	844.682.876
2001 - 2040	953.679.183
2001 - 2045	1.025.326.311
2001 - 2050	1.061.147.492
2001 - 2055	1.076.102.330

Fuente: elaboración propia.

Debido a que los resultados están en soles constantes, que es el equivalente a que se indexe el salario mínimo para mantener el poder de compra que actualmente tiene, estamos mostrando la estimación para el escenario más exigente, donde la brecha a financiar sería mayor a la del caso en el cual el salario mínimo no fuese indexado y, por tanto, se deteriorase su valor real con el paso del tiempo.



SE TERMINÓ DE IMPRIMIR EN LOS TALLERES GRÁFICOS DE  
**TAREA ASOCIACIÓN GRÁFICA EDUCATIVA**  
PASAJE MARÍA AUXILIADORA 156 - BREÑA  
Correo e.: [tareagrafica@terra.com.pe](mailto:tareagrafica@terra.com.pe)  
TELÉF. 424-8104 / 332-3229 FAX: 424-1582  
DICIEMBRE 2003 LIMA - PERÚ