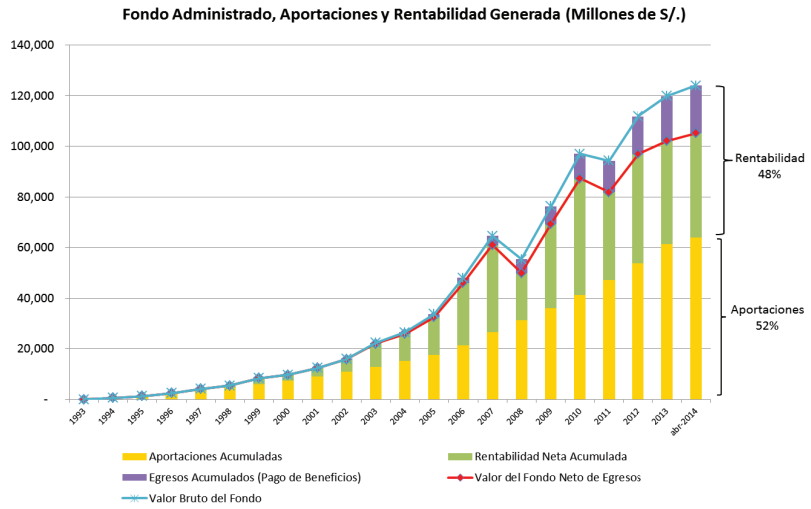
RESULTADOS Y RETOS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES (SPP)

MARÍA ISABEL TALLEDO[1]

I. RESULTADOS

1. Crecimiento dinámico de los Fondos Administrados

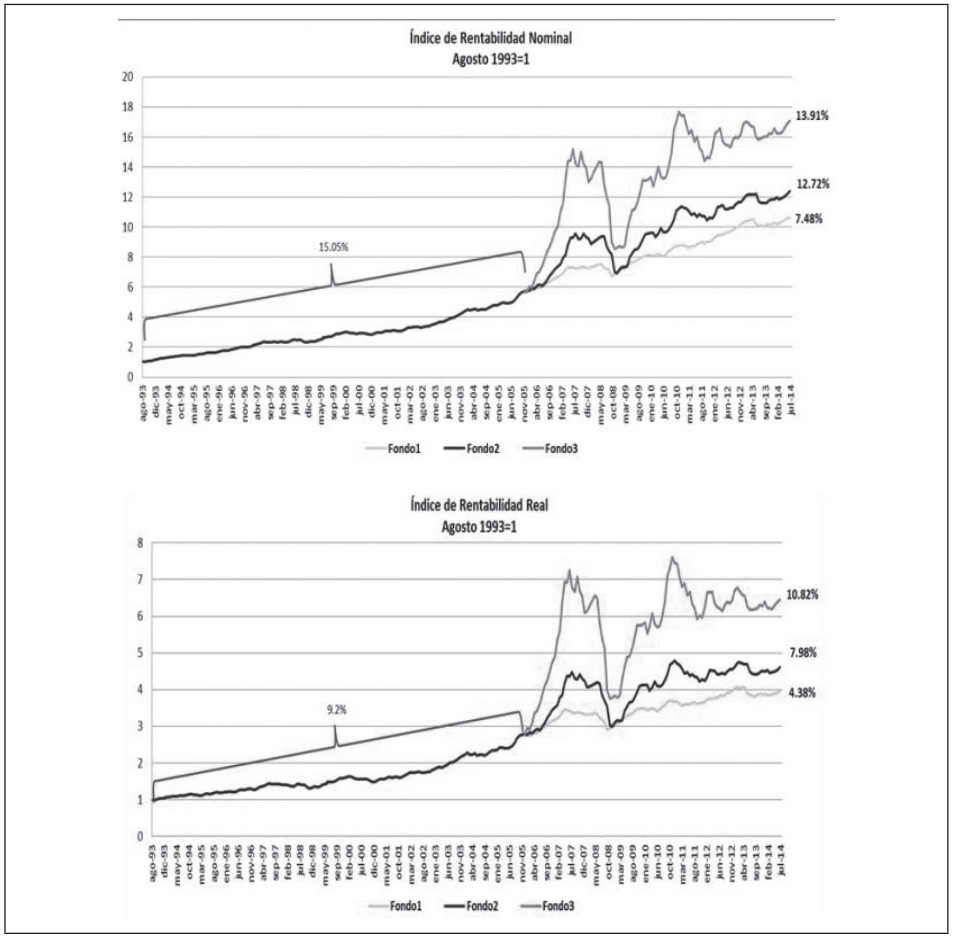
La rentabilidad de los fondos administrados por las AFP ha sido muy alta desde la creación del sistema, en 1993. Esto ha permitido que a abril de 2014 casi la mitad de la cartera administrada por las AFP (S/. 105,105 millones) corresponda a la rentabilidad generada por las inversiones de los aportes de los afiliados.



Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP

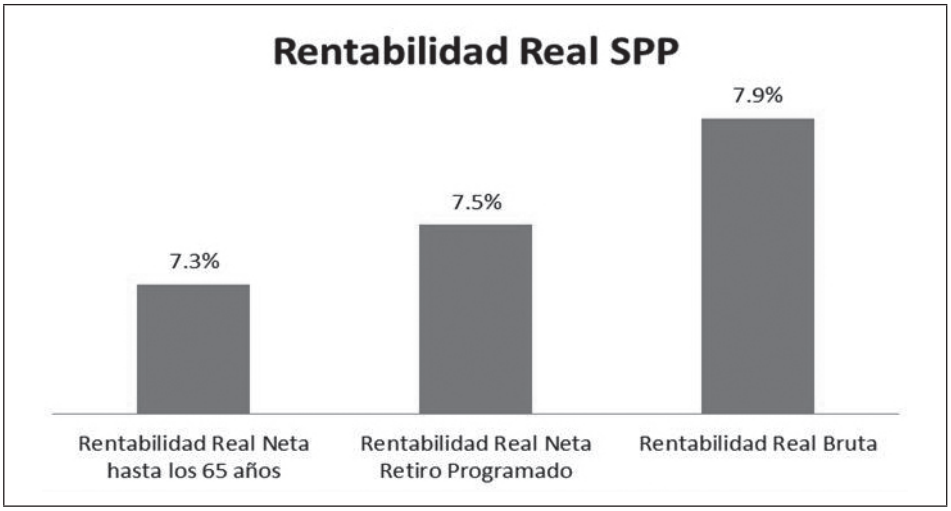
(1) Asesora de la Presidencia de la Asociación de AFP.

A julio de 2014 la rentabilidad nominal promedio anual obtenida por el SPP desde el inicio de sus operaciones fue de 12.7 % mientras que la real fue 7.9 %. Asimismo, la rentabilidad nominal obtenida por los multifondos desde su creación fue de 7.5 % para el Fondo 1, 12.7 % para el fondo 2 y 13.9 % para el fondo 3, mientras que la real fue 4.4 %, 8.0 % y 10.8 % respectivamente.



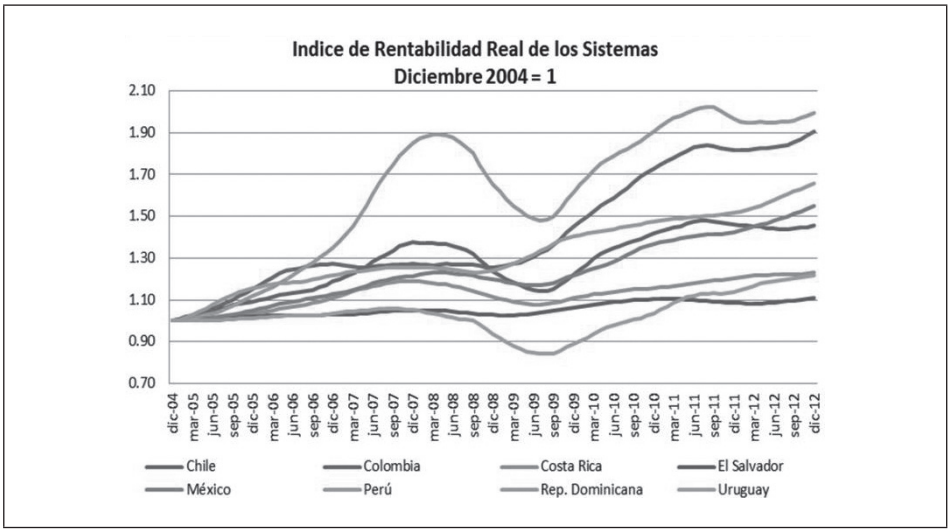
Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

Más aún, la rentabilidad en términos netos de comisiones ha sido alta. A julio de 2014 la rentabilidad real neta que tendría un jubilado bajo el esquema de retiro programado sería de 7.5 %, mientras que la rentabilidad real considerando las comisiones pagadas hasta los 65 años (antes de jubilarse) sería de 7.3 %.



Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

Entre los años 2005 y 2012 las AFP peruanas fueron las más rentables de la región, con un promedio anual de rentabilidad real de 10.53 %. Este resultado se dio a pesar del poco desarrollo del mercado de valores local y la limitación regulatoria existente para las inversiones. Adicionalmente si la rentabilidad es ajustada por riesgo, el SPP peruano se ubica 4° en el *ranking* de países.

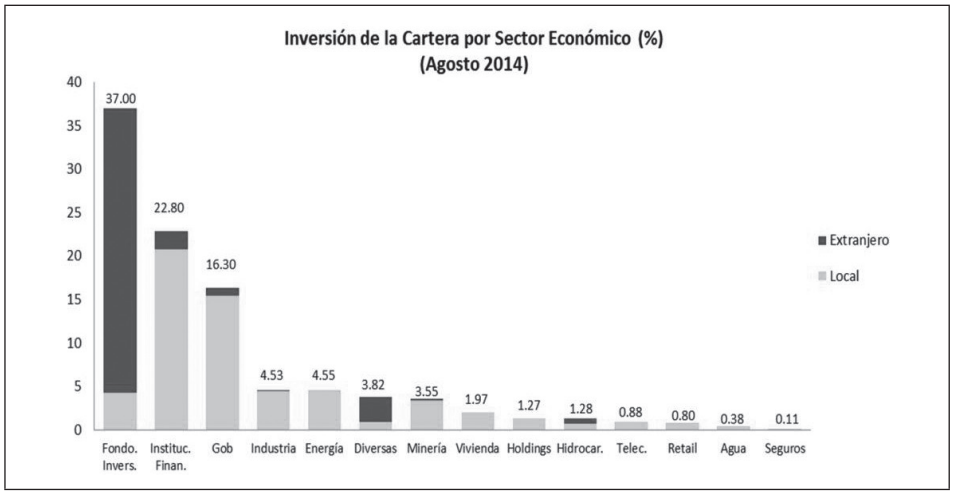


2005 - 2012	Rentabilidad real promedio	Desviación estándar (rentabilidad real anual)	*Sharpe ratio* (rentabilidad ajustada por riesgo)	*Rank*
Perú	10.53 %	0.18	0.59	4
Colombia	8.77 %	0.09	0.95	3
Rep. Dominicana	6.69 %	0.06	1.13	1
México	5.77 %	0.06	1.05	2
Chile	5.44 %	0.11	0.47	7
Uruguay	3.10 %	0.11	0.28	8
Costa Rica	2.77 %	0.05	0.54	5
El Salvador	1.33 %	0.03	0.50	6

Fuente: AIOS.
Elaboración: AAFP.

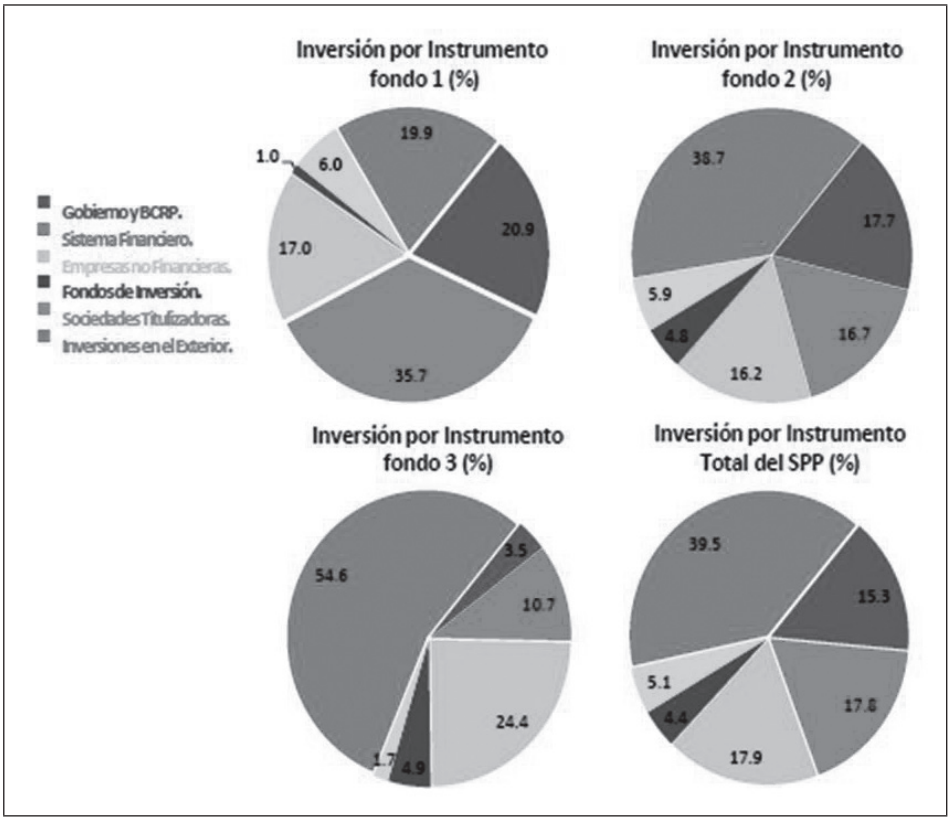
2. Inversión de la Cartera Administrada por las AFP

Las AFP realizan inversiones en distintos sectores económicos como estrategia para diversificar su cartera y obtener la mayor rentabilidad posible para sus afiliados. Los sectores en los cuales se realizan las mayores inversiones a nivel doméstico son: intermediación financiera (Instituciones Financieras 35 %), gubernamental 26 %, industrial 8 % y energético 8 %. Por su parte la inversión extranjera se concentra en los sectores de: intermediación financiera (Fondos de inversión 83 % e Instituciones Financieras 5 %) y gubernamental.



Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

Los principales instrumentos en los cuales invierten las AFP son: Cuotas de Fondos Mutuos del Exterior (33 %), los cuales incluyen a los fondos de fondos los cuales no invierten en activos financieros sino que toman participaciones en otros fondos de inversión, Bonos del Gobierno Central (14 %), Acciones y Valores Representativos sobre Acciones de Empresas no Financieras Locales (12 %) y, Certificados y depósitos a Plazo (9 %).



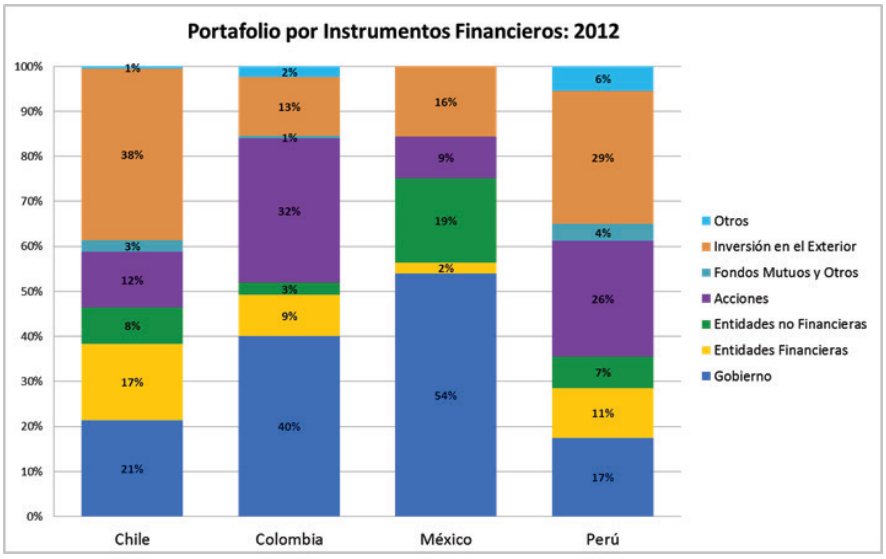
Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

Asimismo, las AFP cuentan con límites de inversión impuestos por la SBS de acuerdo al tipo de fondo e instrumento a invertir. La exposición a los tipos de instrumento depende del objetivo de cada uno de los fondos de pensiones, siendo el fondo 3 el más expuesto a instrumentos variables.

LÍMITES DE INVERSIÓN POR TIPO DE FONDO Y TIPO DE INSTRUMENTO					
Tipo de fondo	**Renta variable**	**Renta fija**	**Derivados**	**Certificados / Activos en depósitos**	**Instrumentos alternativos**
	Máx.	**Máx.**	**Máx**	**Máx.**	**Máx.**
Preservación o fondo (Tipo 1)	10 %	100 %	10 %	40 %	-
Mixto o Fondo 2 (Tipo 2)	45 %	75 %	10 %	30 %	15 %
Crecimiento Fondo 3 (Tipo 3)	80 %	70 %	20 %	30 %	20 %

Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

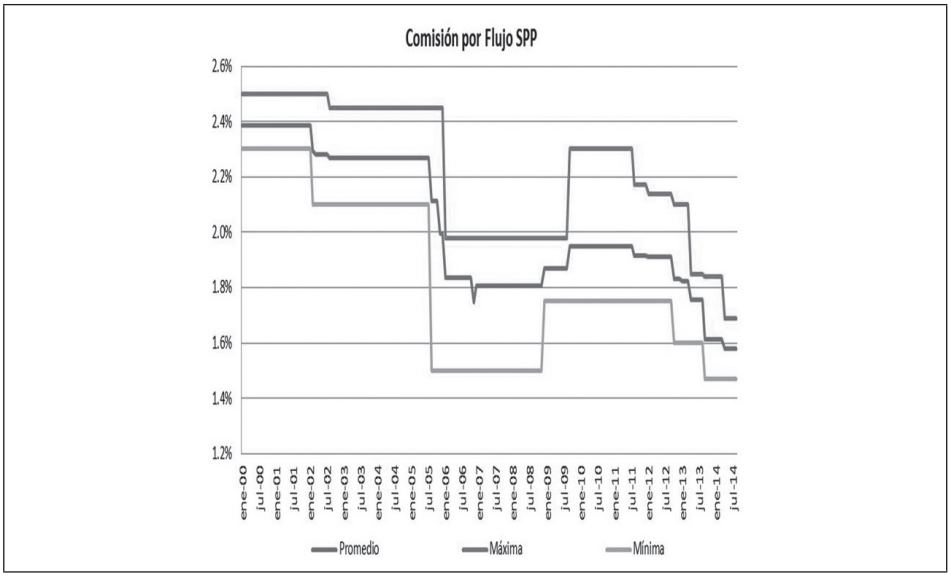
Comparada con la cartera de otros países, la cartera de Perú tiene el grado de diversificación más balanceado, con una menor exposición a instrumentos del Gobierno Central.



Fuente: AIOS.
Elaboración: AAFP.

3. Comisiones

Las comisiones de las AFP se han venido reduciendo a medida que el SPP se ha desarrollado.



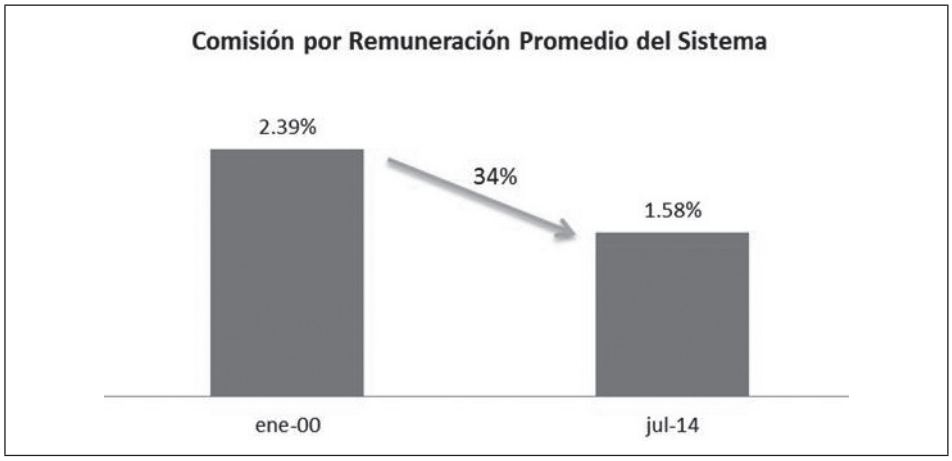
Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

A partir de las reformas en el 2012, se ha dado paso a la implementación de un nuevo esquema de comisiones el cual concentra al 66 % de afiliados y considera un componente sobre flujo y otro sobre saldo.

AFP	Comisión del salario antes de la reforma	Comisión del salario despúes de la primera subasta	Comisión % del salario después de la segunda suabsta	Comisión Mixta		Julio 2014		
				Comisión del salario	Comisión anual nuevas contribuciones a los actios bajo administración	Comisión del salario	Comisión Mixta	
							Comisión del salario	Comisión anual nuevas contribuciones las activos bajo administración
Profutuo	2.14 %	2.10 %	1.84 %	1.49 %	1.20 %	1.69 %	1.49 %	1.20 %
Horizonte	1.95 %	1.89 %	1.85 %	1.65 %	1.40 %			
Integra	1.80 %	1.74 %	1.74 %	1.55 %	1.20 %	1.55 %	1.45 %	1.20 %
Prima	1.75 %	1.60 %	1.60 %	1.51 %	1.90 %	1.60 %	1.51 %	1.25 %
Promedio sin habitat	**1.91 %**	**1.83 %**	**1.76 %**	**1.43 %**	**1.43 %**	**1.61 %**	**1.48 %**	**1.22 %**
Habitat								
Promedio								
con Habitat	1.91 %	1.83 %	1.76 %	1.37 %	1.40 %	1.58 %	1.23 %	1.23 %

Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

Asimismo la comisión sobre remuneración se redujo en promedio 12 % a raíz de la licitación de afiliados. A julio de 2014 la comisión promedio por administración según el esquema por remuneración es de 1.58 %.

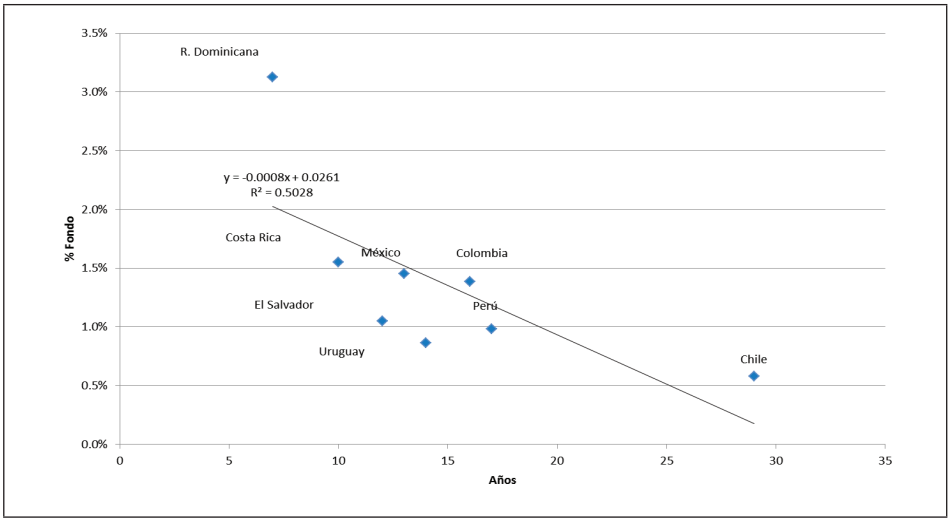


Elaboración: Asociacion de AFP.
Fuente: SBS.

AFP	Julio 2014		
	Comisión flujo	Comisión mixta	
	Comisión % del salario	Comisión del salario	Comisión anual sobre saldo
Profututo	1.69 %	1.49 %	1.20 %
Integra	1.55 %	1.45 %	1.20 %
Prima	1.60 %	1.51 %	1.25 %
Habitat	1.47 %	0.47 %	1.25 %
Promedio	**1.58 %**	**1.23 %**	**1.23 %**

Elaboración: Asociacion de AFP.
Fuente: SBS.

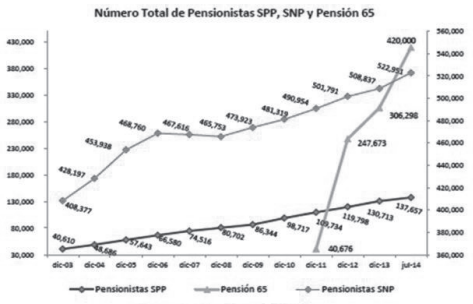
A medida que el Sistema Privado de Pensiones se desarrolle las comisiones tenderan a reducirse. Muestra de esto son países como Chile que cuenta con un gran fondo de pensiones y ha alcanzado una importante reducción en sus comisiones luego de 30 años de SPP.

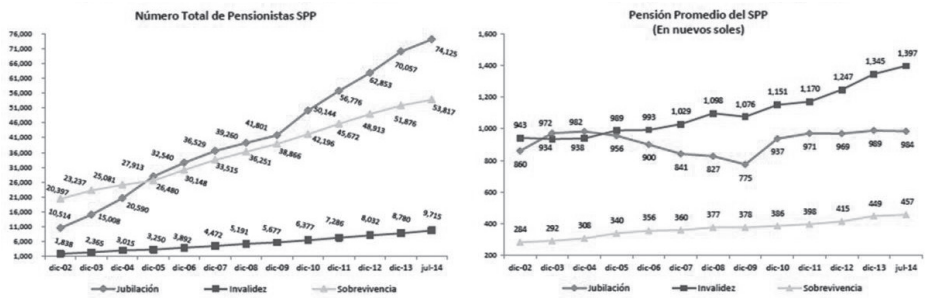


Fuente: FIAP.
Elaboración: AAFP.

4. Pensiones en el SPP

El número de pensionistas del SPP ha venido creciendo en 12 % anual en los últimos 10 años y actualmente llega a 135,637, de los cuales 74,125 son pensionistas de jubilación, 53,817 de sobrevivencia y 9,715 de invalidez. Ninguno de los pensionistas ha aportado al SPP un ciclo laboral completo, razón por la cual existe un sesgo a la baja en el nivel de las pensiones. La pensión de jubilación promedio pagada por el SPP es S/. 984 por mes, 145 % mayor a la del Sistema Nacional de Pensiones (SNP).

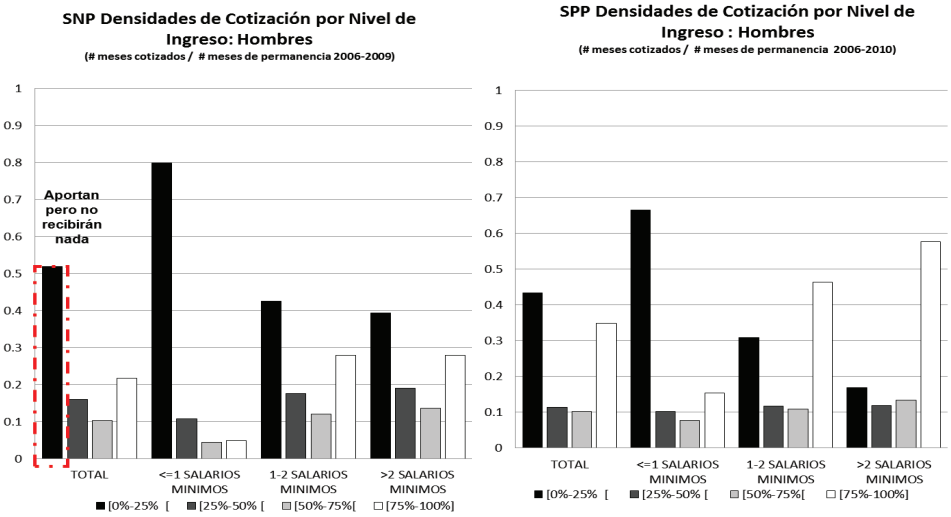




Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

Respecto al SNP, el 52 % del total de cotizantes aporta entre 0 y 3 veces al año, el 16 % entre 3 y 6 veces, el 10 % entre 6 y 9 veces y el 22 % todo el año. Los afiliados al SNP con bajos niveles de cotización no alcanzarán a tener pensión debido a no contar con los 20 años de aporte mínimos para acceder a ella.

Asimismo, el 43 % de los cotizantes al SPP cotizan entre 0 y 3 veces al año, el 12 % entre 3 y 6 veces, el 10 % entre 6 y 9 y el 35 % todo el año. Los afiliados al SPP sin importar su nivel de cotización siempre reciben pensión.



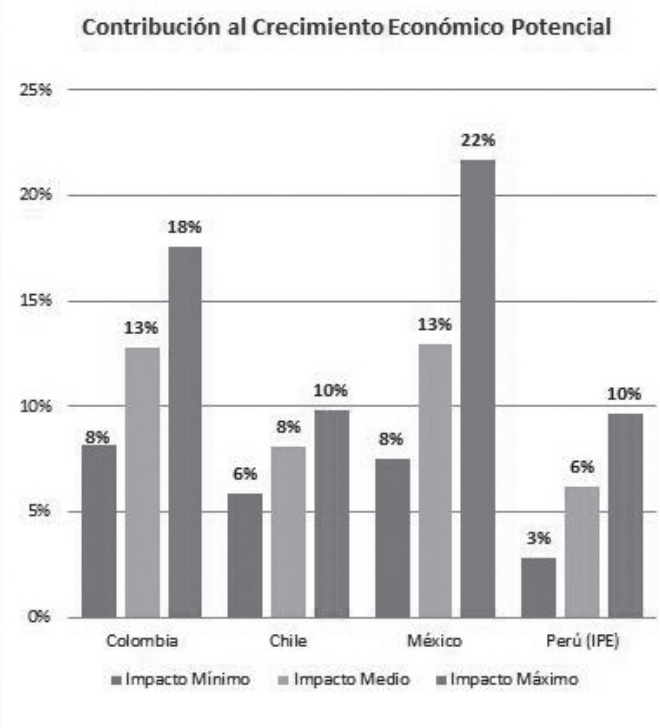
Fuente: SBS y ONP.
Elaboración: AAFP.

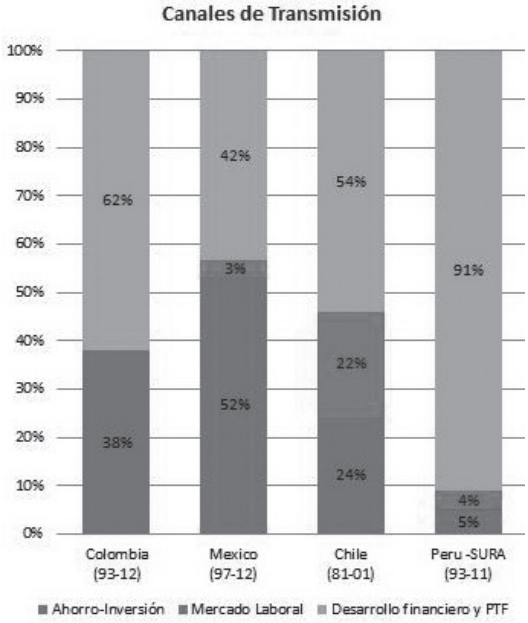
5. Impacto del SPP en la economía

El impacto del SPP sobre la economía es multidimensional y de largo plazo. Este se da a través de tres canales: ahorro-inversión, mercado laboral y mercado financiero.

En Perú, el 6.2 % del crecimiento económico potencial es explicado por el desarrollo del SPP y el mayor impacto generado se da a través de su efecto en el desarrollo del mercado financiero (91 % del impacto total).

Este efecto se generó a partir de la acumulación riqueza invertible por parte de los fondos de pensiones, lo que originó una mayor oferta de fondos dirigida hacia el sistema financiero y el mercado de capitales, los cuales desarrollaron nuevos instrumentos y productos con el fin de captar la inversión de las AFP.





Fuente: Contribución del Sistema Privado de Pensiones al Desarrollo Económico de Latinomamerica. SURA Assat Management, 2013.
Elaboración: AAFP.

El SPP canaliza los fondos de los afiliados permitiendo financiar grandes proyectos a un menor costo de capital para las empresas lo cual permite un incremento en el *stock* de capital e impulsa el crecimiento de los sectores productivos y el empleo. Es por esto que las AFP son reconocidas como los inversionistas institucionales más importantes del país.

II. RETOS

1. Normativo

Existe un escenario complicado debido a las frecuentes propuestas de cambios en la normativa del SPP, no obstante que se viene implementado la reciente Ley Nº 29903, Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones. A la fecha existen 24 Proyectos de Ley Activos en el Congreso de la República que buscan reformas relacionadas al cobro de las comisiones, a los trabajadores independientes, aportes impagos a las AFP, aportes voluntarios, cambio a un sistema público obligatorio, etc. Esto a pesar de que hace menos de dos años el Congreso impulsó y dio paso a la Ley de Reforma del SPP.

PROYECTOS DE LEY ACTIVOS														
04-nov-14	COBERTURA		BENEFICIOS					APORTES			OTROS			
	Afiliado/Libre desafiliación	Trabajadores independientes	Aumento de sobrevivencia				de mortalidad	Aportes impagos	Impuesto a la Renta	Financiamiento del Fesup	Sistema multipliar			
Proponente														
Cecilia Chacón						Nombramiento notarial de curar por incapacidad para cobro de pensiones								
								Imprescriptibilidad; eliminar						
						Retiro programado rápido y de emergencia por enfermedad								
Jaime Delgado														
Jaime Delgado				Informe sobre costo de comisiones, seguro y aportes impago				Imprescriptibilidad						
Jaime Valencia Quiroz					Trabajadores portuarios									
Johny Lescano			100 % de pensión entre herederos											
Johny Lescano														
Johny Lescano	Libre desafiliación													
José Antonio Urquizo Maggia					Trabajadores industria metalmecánica									
José Gutiérrez Cóndor	SBS fija tipo de libremente													

Juan Donato Pai							Obligatoriedad de usar tablas de experiencia propia					
Juan Carlos Eguren											Usar multas a AFP y Cía. de Seguros	
Julia Tévez												
Justiniano Apaza								aportes previsionales				Sistema público obligatorio
Justiniano Apaza												
Manuel Dammert												
Mariano Portugal Catacora			Aumento pensión de viudez, orfandad, ascendencia y sobrevivencia	REJA cuando se acredite desempleo por 3 meses, y devolución de 100% de aportes cuando pensión n o sea igual a mayor a 1 RMV	Salud	por enfermedad terminal		Responsabilidad administrativa y penal. Imprescriptibilidad				
Octavio Salazar												
Superintendencia de Banca y Seguros	Aportes incluyendo rentabilidad											
Tito Valle Riestra (multipartidario)							Enfermedad terminal					
	libertad de afiliación											
Vicente Zevallos				Mineros, metalurgicos y Siderurgicos								
										Aportes obligatorios y voluntarios		
	AFP Estatal											

Asimismo, existen otros Proyectos de Ley más antiguos que datan desde el año 2011 que buscan reformas para el SPP, no obstante se encuentran fuera de la agenda del Congreso.

2. Cambio demográfico e impacto en los sistemas de pensiones

Aportes

- PL 1222/2011: Ley que establece mecanismos para facilitar la acreditación de aportaciones pensionarias.
- PL 30/2011: Ley que establece el régimen de reprogramación de deudas previsionales al fondo del SPP.
- PL 1425/2012: Ley que incorporada en el Código Penal la figura de delito previsional.

Comisiones

- PL 1822/2012: Ley de protección de los intereses económicos de los afiliados al SPP - comisiones por flujo.
- PL 2020/2012: Ley de libre elección de comisión por administración de fondos AFP.
- PL 2034/2012: Ley que modifica el artículo 24 d) del TUO de la ley del SPP, modificado por la Ley de reforma del SPP.

Beneficios

- PL 52/2011: Ley que reabaja el mínimo de edad a las mujeres para acceder a la pensión de jubilicación.
- PL 1473/2011: Ley de preservación del valor real de las pensiones que paga el SPP.
- PL 702/2011: Ley de pensión mínima universal ascendente a 1RMV.
- Pl 1441/2011: Ley que modifica la Ley Nº 29741, Ley de creación del fondo complementario de jubilación minera, metalúrgica y siderúrgica.
- PL 1556/2012: Ley que establece el derecho a la jubilacion anticipada del trabajador portuario.

Gobierno coporativo

- PL 697/2011: Ley que incluye un representante de afiliados al comité de inversiones de las AFP, para mayor transparencia y fiscalización en sus inversiones.

- PL 701/2011: Ley que incluye un representante de los afiliados en el directorio de las AFP.

Desafiliación

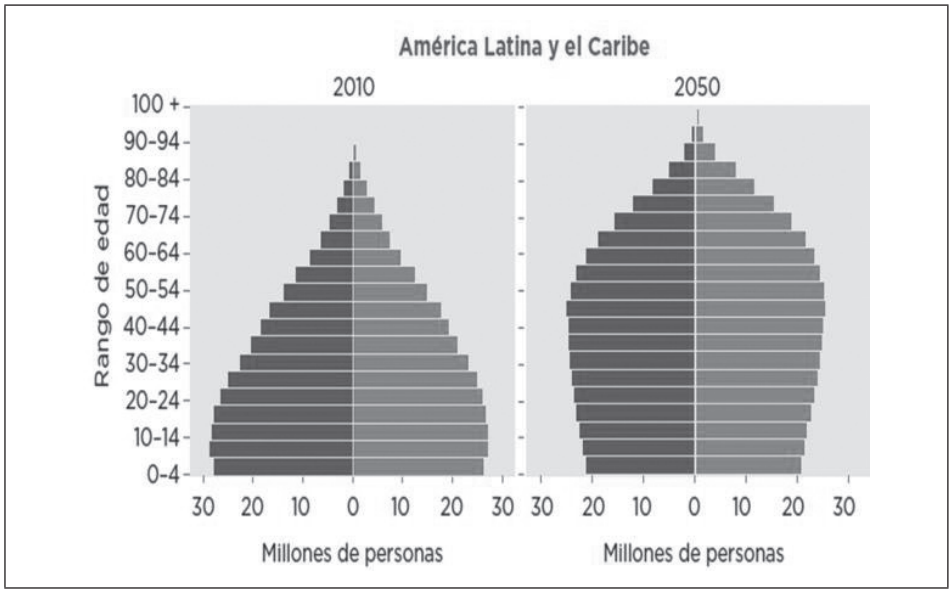
- PL 1474/2012: Ley de libre desafiliación del SPP.
- PL 2085/2012: Ley que deroga diversos artículos de la Ley Nº 28991, Ley de Libre Desafiliación del SPP y retorno al SNP.

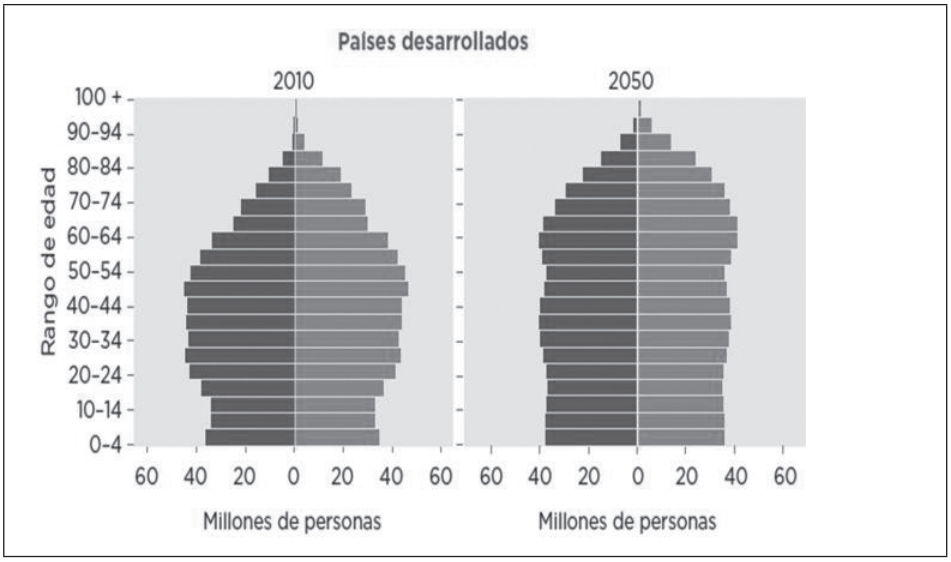
Otros

- PL 74/2011: Ley que permite el nombramiento excepcional en vía notarial de curador por incapacidad para el cobro de.
- PL 1114/2011: Ley que promueve la competencia en el SPP.
- PL 1115/2011: Ley que establece la libre elección de una AFP, sea del país o que opere fuera del país.

El cambio demográfico experimentado a nivel internacional es un tema relevante para los gobiernos, especialmente en el tema de pensiones. La transición demográfica colocará a la política pensionaria como uno de los ejes de las políticas públicas.

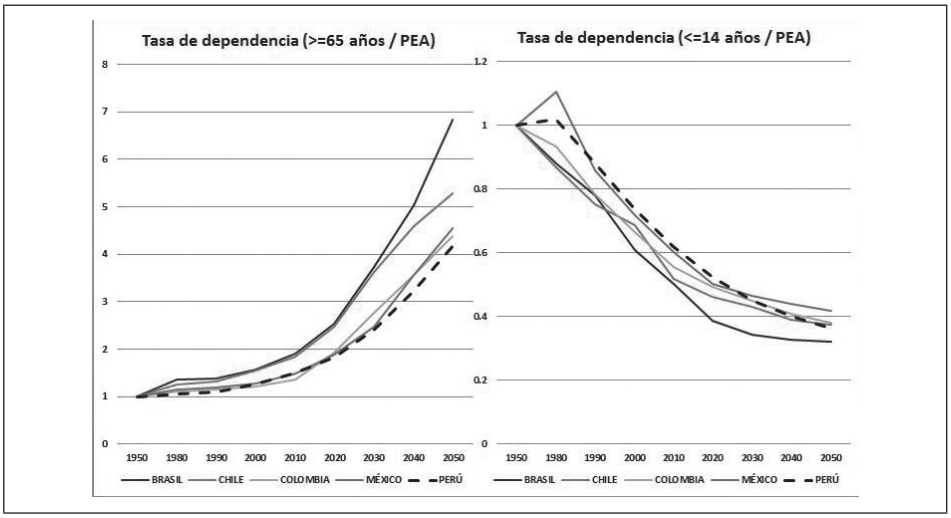
En América Latina la cobertura previsional es ineficiente y con el aumento de la esperanza de vida de las personas y la recomposición de la pirámide poblacional, los gobiernos tendrán que hacer frente a la demanda de un creciente segmento de la población que llega al final de su vida laboral sin ahorros necesarios para financiar su vejez.





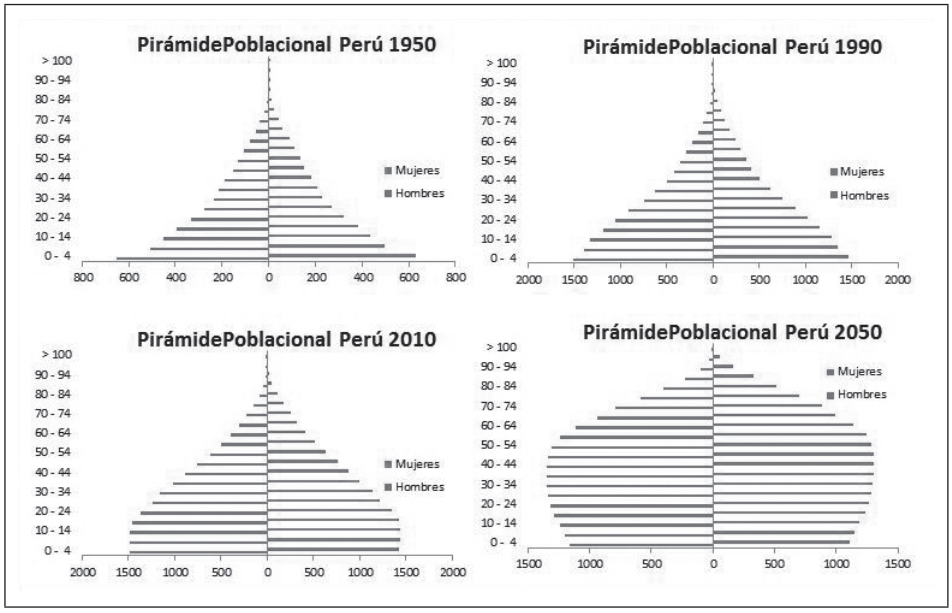
Fuente: BID.

Las pirámides poblacionales de América Latina cada vez se asemejan más a las de los países desarrollados, la tasa de dependencia de respecto a adultos mayores cada vez se incrementa más. Los sistemas de pensiones enfrentan el reto de proporcionar un ingreso digno y suficiente a millones de adultos mayores que se jubilarán en las próximas décadas.



Fuente: CEPAL - CELADE. Estimación y Actualización: 2012.
Elaboración: AAFP.

El envejecimiento de la población peruana va a imponer presiones fiscales a futuro si se continua con el modelo mixto de pensiones (SNP + SPP), incluso si a esto se le añade Pensión 65 el impacto sería mucho mayor. Si tomamos en cuenta que el 10 % de la población es considerada adulto mayor, esta cifra será cercana al 30 % en el año 2050. El país debe abordar la falta de cobertura previsional sobre las bases de sus múltiples ramificaciones sociales, económicas y fiscales. Un sistema previsional bien planteado, con una amplia cobertura permite que la pobreza en la vejez disminuya.

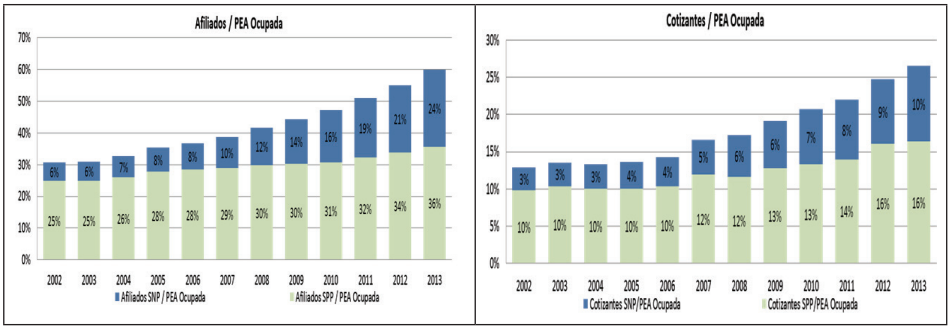


Fuente: CEPAL - CELADE. Estimación y Actualización: 2012.
Elaboración: AAFP.

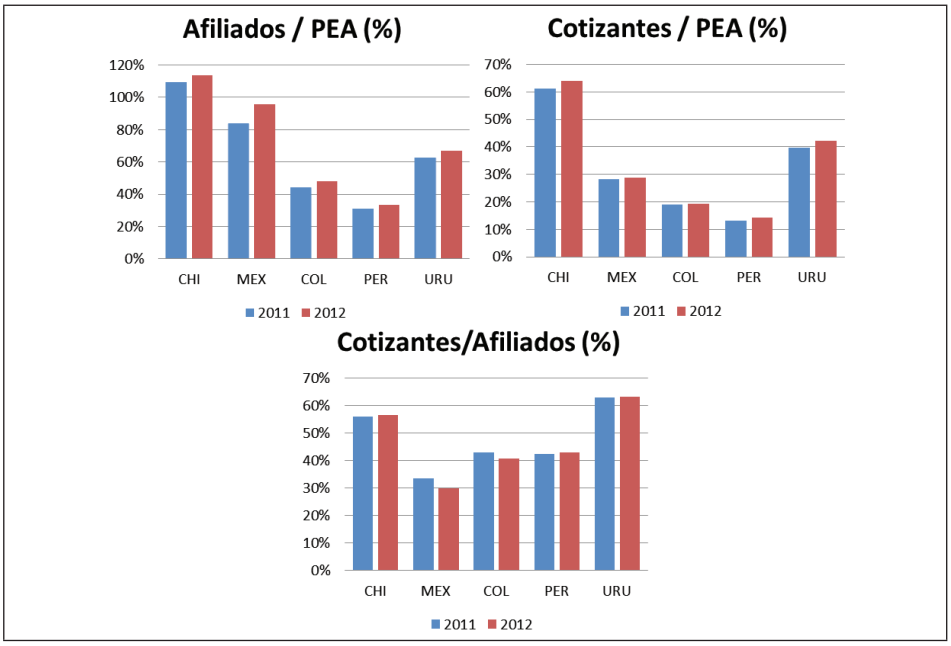
3. Cobertura del Sistema Privado de Pensiones

La cobertura de los Sistemas de Pensiones de Perú es muy baja. Aparte de ello, gran parte de los afiliados a los sistemas no aportan regualarmente lo que tiene un impacto directo en el nivel de pensiones que recibirán en el futuro.

El porcentaje de ocupados que actualmente cotiza a algún sistema de pensiones (SPP o SNP) es de 26 %, mucho menor al promedio latinoamericano (45 %), a pesar que el 60 % de la PEA ocupada se encuentra afiliada.



Fuente: SBS e INEI
Elaboración: AAFP

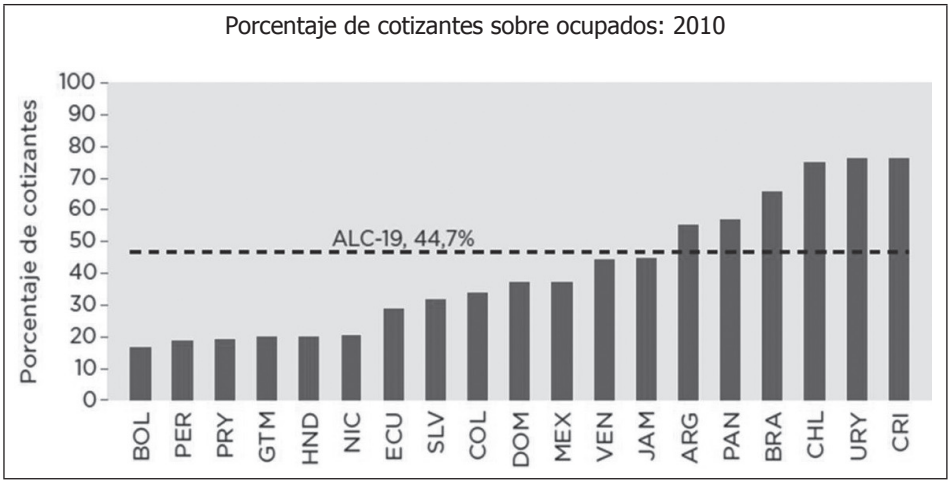


Fuente: AIOS.
Elaboración: AAFP.

En la gran mayoría de sistemas de pensiones en el mundo, el ahorro previsional se genera en el mercado de trabajo, por lo tanto, la capacidad de un ahorro sistemático, para el futuro, va fuertemente ligada a dos factores: A) la participación en el mercado de trabajo y B) la capacidad de este mercado de trabajo de generar ahorro previsional.

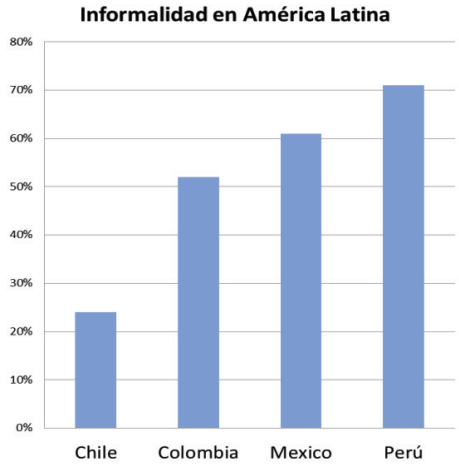
Dado el nivel de ingreso, el PBI per cápita, el Perú debería tener una tasa de contribución entre 15 y 20 puntos porcentuales superior a la actual. No obstante,

Perú no es el único país con este problema. El ahorro previsional que financiará las pensiones contributivas futuras en América Latina sigue siendo muy bajo, incluso en países que hoy tienen amplia cobertura. De los 22 países analizados por el estudio "Mejores pensiones mejores trabajos: Hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe" del BID, en 15 de ellos la cobertura está por debajo de lo que su PIB per cápita predeciría.

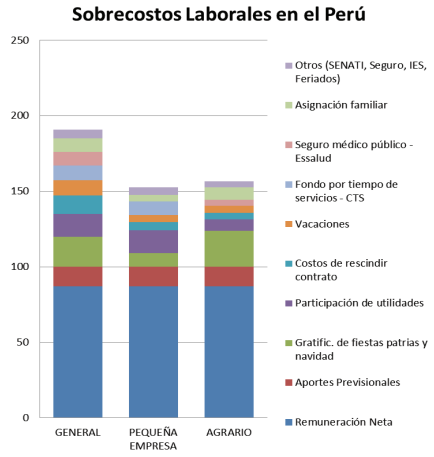


Fuente: BID.

La principal causa de la baja cobertura es el alto nivel de informalidad laboral en el Perú, el cual es notoriamente mayor al de otros países de la región. Esto se explica principalmente por los altos sobrecostos laborales, los cuales prácticamente llegan a duplicar la remuneración neta.



Fuente: BID.
Elaboración: AAFP.



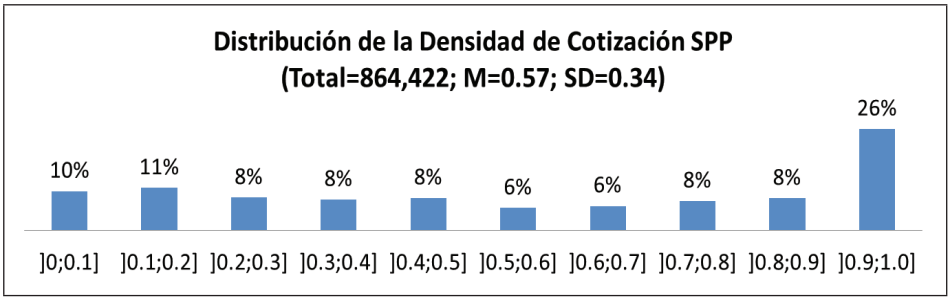
Fuente: Mintra.
Elaboración: AAFP.

4. Densidad de cotización

El objetivo principal de los afiliados al SPP es ahorrar lo suficiente para poder reemplazar la mayor parte del ingreso con el que se acostumbra a vivir durante su vida laboral (lo que se denomina la Tasa de Reemplazo).

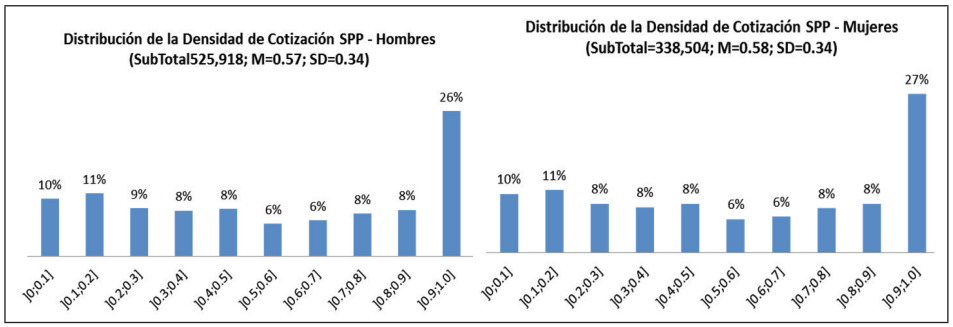
Un importante componente de la TR es el número de aportes mensuales que el afiliado haga en el año(densidad de cotización), de esta forma, a mayor número de aportes por año que realice el afiliado a lo largo su vida laboral, mayor será el fondo disponible al momento de la jubilación y, por lo tanto, mayor será la TR y pensión.

La Densidad de Cotización (DC), aportes observados entre aportes esperados, en el SPP es, en términos generales, baja. Solo 1 de cada cuatro aportantes lo hace de manera regular (DC entre el 90 % y 100 %), pero la media lo hace 7 de cada 12 meses del año (57 % del tiempo).



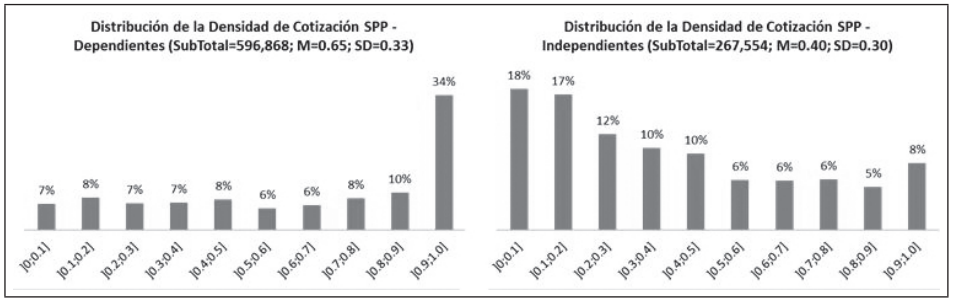
Fuente: AFP.
Elaboración: AAFP.

La DC media de los hombres (57 %) es ligeramente menor a la de las mujeres (58 %).



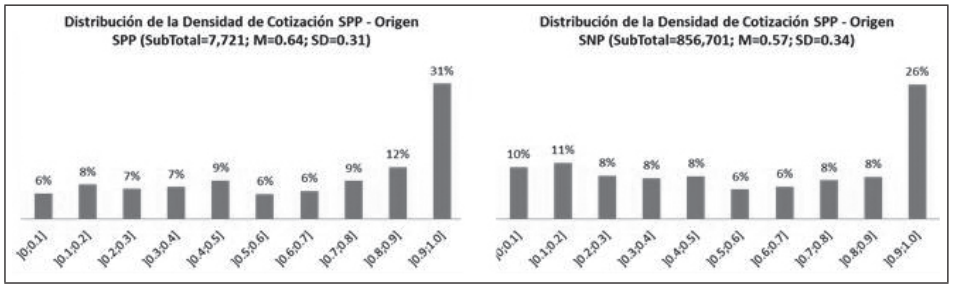
Fuente: AFP / **Elaboración:** AAFP.

La DC media de los trabajadores dependientes (65 %) es notoriamente mayor a la de los trabajadores independientes (40 %).



Fuente: AFP / **Elaboración:** AAFP.

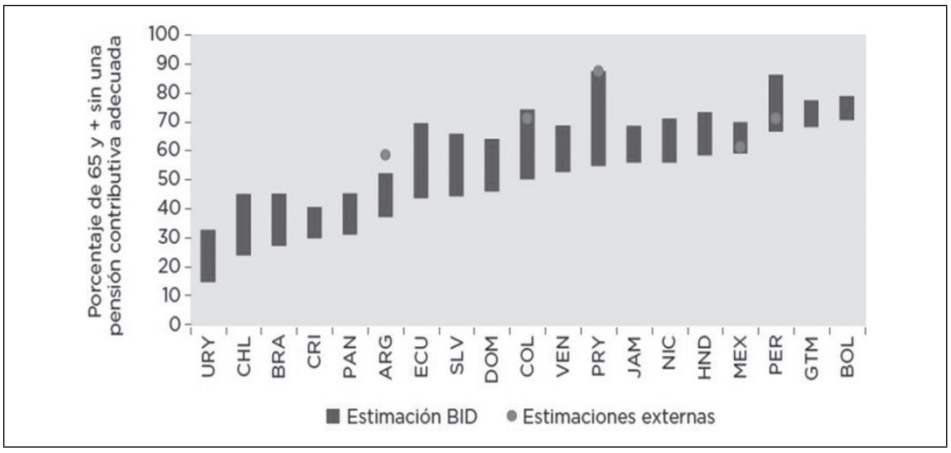
La DC media de los trabajadores que solo han hecho aportes en el SPP (64 %) es notoriamente mayor a la de los trabajadores que empezaron a aportar en el SNP y luego se trasladaron al SPP (57 %).



Fuente: AFP / **Elaboración:** AAFP.

Cabe señalar que un buen desempeño macroeconómico no garantiza una buena cobertura previsional ni cotización. El BID estimó para América Latina que, si la relación entre crecimiento y cobertura se mantiene constante, en los próximos 40 años el crecimiento aumentará en 10 puntos porcentuales (pp) el porcentaje de trabajadores que contribuye.

Esto aumentaría la cobertura entre 15 y 20 pp, lo cual es insuficiente para satisfacer las necesidades de los 14,000 millones de adultos mayores que se estima habrá en el 2050. Asimismo, se estimó que en el 2050 entre el 47 % y el 60 % de los adultos mayores no habrá ahorrado suficiente para financiarse una vejez digna.



Fuente: BID.

La panorámica del futuro previsional es un espejo de la situación actual del mercado de trabajo debido a los bajos porcentajes de contribuyentes y a la alta rotación entre trabajos formales e informales. Muchos adultos mayores no tendrán pensión mañana o bien porque nunca han contribuido a la seguridad social, o porque las contribuciones han sido insuficientes.

En aquellos países en que el mercado laboral genera ahorro previsional el porcentaje de adultos que no tendrán una pensión en el 2050 está entre el 15 y el 40 % (Chile, Costa Rica, Uruguay), sin embargo en casos como el de Perú, Bolivia y Guatemala, aproximadamente el 70 % de la población mayor a 65 años no tendrá una cobertura contributiva adecuada.

5. ¿Deben de Ahorrar los independientes?

Desde los inicios del SPP, el Estado se preocupaba por el aporte previsional que debían realizar los trabajadores independientes (Título V del Compendio de Normas del SPP, Resolución Nº 080-98-EF-SAFP). No obstante, el mismo no señaló un procedimiento de recaudación de aportes ni sanciones en caso los independientes no cumpliesen con aportar, por lo que dichas disipaciones no se cumplieron en la práctica.

Con la promulgación de la Ley de Reforma del SPP, Ley Nº 29903, en el año 2012 y normas complementarias, se estableció la aportación obligatoria de los trabajadores independientes, la misma que, en setiembre de 2014 fue derogada por el Congreso.

6. Deuda a las AFP

Los aportes impagos a las AFP corresponden a los aportes descontados por los empleadores a los trabajadores, que no son transferidos a las AFP y, por lo tanto, no son acreditados a las cuentas individuales y reducen la pensión de los afiliados.

A marzo de 2014, la deuda cierta actualizada fue cercana a los S/. 20,000 millones, que representa el 19 % de la cartera administrada por las AFP. El 53 % de la deuda cierta total actualizada es generada por instituciones estatales mientras que el 47 % por empresas privadas. La deuda previsional a las AFP generada por la no transferencia de los aportes descontados a los trabajadores afecta a más de 1.6 millones de afiliados.

DEUDA CIERTA NOMINAL EN MILLONES EN SOLES FONDO + COMISIÓN + SEGURO							
Tipo		**Gobierno central**	**Gobierno regular**	**Municipal**	**Total estatal**	**Total privada**	**Total general**
Cierta	Sin juicio	4	5	4	14	142	156
	Con juicio	28	94	167	288	641	929
	Subtotal	**32**	**99**	**171**	**302**	**783**	**1,084**

DEUDA CIERTA ACTUALIDZADA SEGÚN LEY EN MILLONES DE SOLES FONDO + COMISIÓN + SEGURO							
Tipo		**Gobierno central**	**Gobierno regular**	**Municipal**	**Total estatal**	**Total privada**	**Total general**
Cierta	Sin juicio	66	57	195	317	2,941	3,259
	Con juicio	1,979	5,877	2,252	10,108	6,251	16,359
	Subtotal	**2,045**	**5,934**	**2,446**	**10,425**	**9,192**	**19,617**

NÚMERO DE AFILIADOS PERJUDICADOS POR LA DEUDA DEL ESTADO				
	Gobierno central	**Gobierno regular**	**Municipal**	**Total estatal**
Deuda cierta	114,321	250,102	69,083	433,505
Deuda Total (cierta + Presunta)	165,468	385,947	151,834	703,250

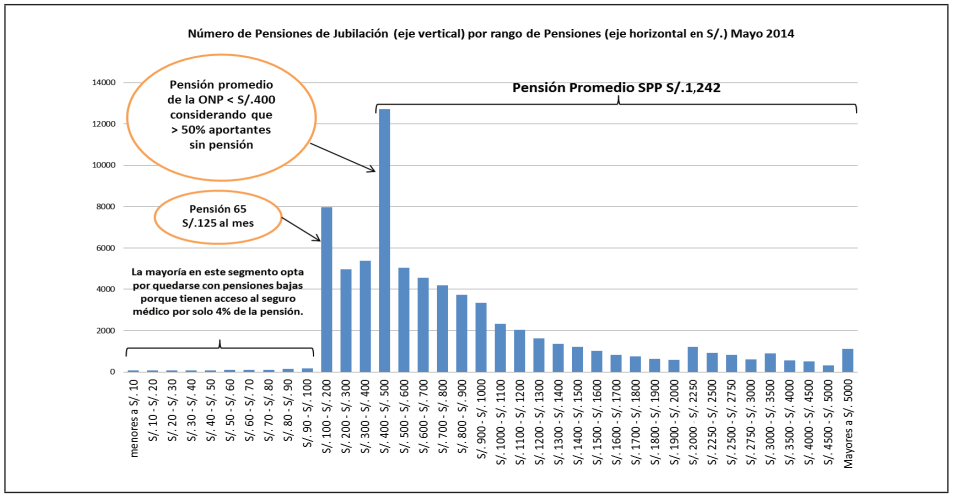
NÚMERO DE EMPLEADORES DEUDORES				
	Gobierno central	**Gobierno regular**	**Municipal**	**Total estatal**
Deuda cierta	632	399	1,412	2,443
Deuda Total (cierta + Presunta)	649	440	1,757	2,846

Fuente: AFP.
Elaboración: AAFP.

7. Distribución de pensiones del SPP

La distribución de las pensiones del SPP es heterogénea debido a que es un reflejo del bajo ahorro de los afiliados. Es por esto que en el SPP cuando el saldo del fondo es menor a S/. 5,810 el pensionista bajo el régimen de retiro programado puede optar por retirar el total del fondo.

Asimismo, cuando se calcula o recalcula un retiro programado y la pensión resulta menor a S/.150, el afiliado puede optar por recibir una pensión de S/.150 y consumir su fondo a una velocidad mayor. Sin embargo, muchos pensionistas no optan por estas opciones y prefieren recibir pensiones pequeñas (inclusive menores a S/. 10) para así conservar el seguro médico de EsSalud, pagando solo el 4 % de la pensión.



Fuente: AFP.
Elaboración: AAFP.

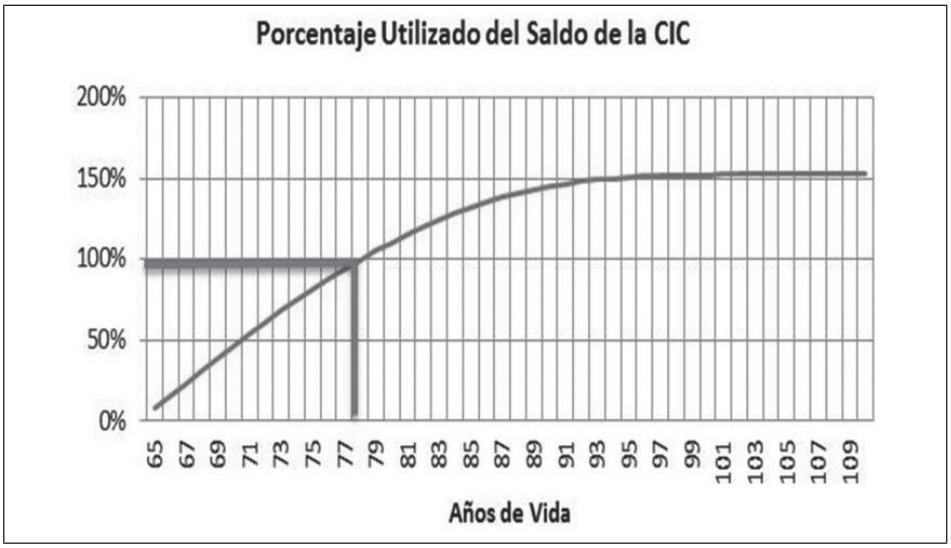
Existen dudas acerca del impacto de las tablas de mortalidad para el cálculo de las pensiones en el SPP, el público en general cuestiona la extensión de la misma. No obstante, si una tabla de mortalidad llega a los 110 años esto no quiere decir que la esperanza de vida llega a los 110 años.

Lo que indica las tablas es que existe una probabilidad muy reducida de llegar a los 110 años, pero está debe ser recogida para calcular las pensiones. Dado que el fondo de pensiones normalmente crece con la rentabilidad es muy poco lo que hay que ahorrar para cubrir esta posibilidad, de esta forma para que una persona pueda tener una pensión de S/. 1000 a los 110 años solo tendría que usar lo equivalente a S/. 0.03 del fondo con el que contaba a los 65 años.

Fuente: CELADE - División de Población de la CEPAL (2012).

Asimismo, teniendo en cuenta la tabla de mortalidad por la cual se distribuye el saldo de la cuenta de capitalización del afiliado para el pago de su pensión, un afiliado que se jubila bajo la modalidad de retiro programado ya habría hecho uso del 100 % de su CIC a los 78 años.

No obstante debido a que mantiene la CIC en el fondo de pensiones y solo parte de ella es retirada para pagar la pensión mensual, el saldo sigue generando rentabilidad de manera que a los 110 años hubiera consumido por pago de pensión 1.5 veces su CIC.

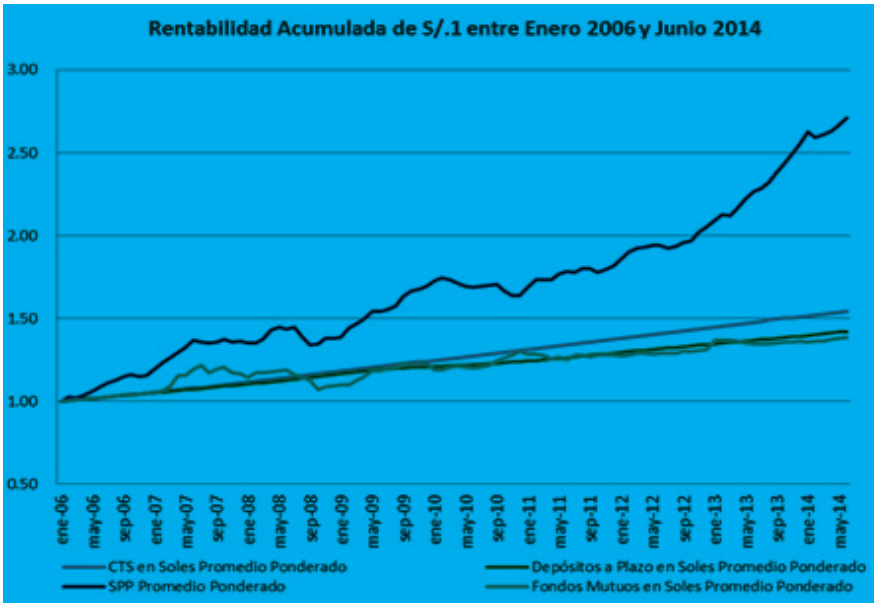


Elaboración: AAFP. Con base en la fórmula para el cálculo del capital requerido unitario para obtener S/. 1 de pensión.

8. Rentabilidad del SPP vs. Otras opciones de largo plazo

Los ahorros del SPP han obtenido la mejor rentabilidad con respecto a cualquier otra alterativa de ahorro del sistema financiero peruano, incluyendo las cuentas CTS, depósitos a plazo en Cajas Municipales o Rurales, depósitos a plazo en bancos y participación en fondos mutuos.

Si hubiésemos invertido un sol (S/. 1) en enero de 2006 como ahorro para la vejez en las AFP, cuando ofrecieron por primera vez tres tipos de fondos (el 1 de menor riesgo, el 2 de mediano riesgo y el 3 de mayor riesgo), a junio de 2014 tendríamos en promedio S/. 2.65, mientras que si lo hubiésemos puesto en una cuenta CTS tendríamos S/. 1.53, en depósitos a plazo S/. 1.41, y en fondos mutuos S/. 1.35.



Fuente: SBS y SMV.
Elaboración: AAFP.

Si bien es cierto que han habido opciones que han otorgado una rentabilidad alta, durante el periodo enero 2006 - junio 2014 la mayor rentabilidad nominal promedio anual fue la del Fondo 3 de las AFP (13.9 %) que cuenta con el 11.2 % de los S/. 190 mil millones que son administrados por las AFP, cajas rurales y municipales, financieras, banca múltiple y fondos mutuos.

La segunda y tercera rentabilidad anual más alta la obtuvieron las CTS administradas por las cajas rurales (12.3 %) y cajas municipales (11 %), pero la cantidad de ahorros que estas administran en conjunto apenas llega a 1.3 % del total de ahorros.

La cuarta mayor rentabilidad la obtuvo el Fondo 2 de la AFP (9.5 %) y que administra el 39.1 % de los ahorros en el sistema. En otras palabras, más del 80 % de los ahorros que fundamentalmente están bajo administración de las AFP se beneficiaron de la mayor rentabilidad.

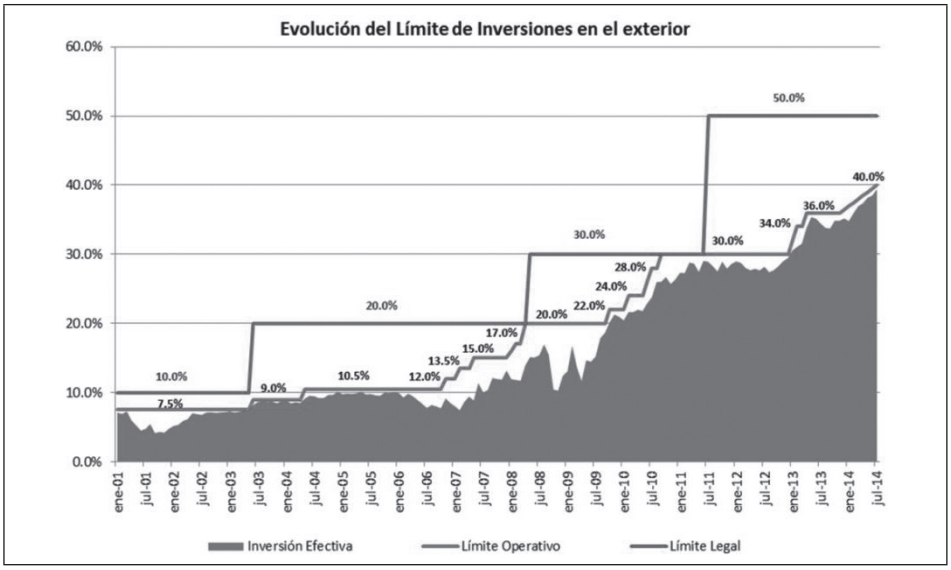
RENTABILIDAD Y MONTO DE AHORROS EN EL SISTEMA FINANCIERO ENERO 2006 - JUNIO 2014			
Alternativas de ahorro	**Rentabilidad Nominal Promedio Anualizado (en %)**	**Ahorros al fin de junio de 2014 (en millones de soles)**	**Paricipación relativa en administración de ahorros (%)**
SPP Promedio ponderado	**9.4 %**	**108,499**	**57.1 %**
SPP Fondo 1	7.5 %	13,146	6.9 %
SPP Fondo 2	9.5 %	74,173	39.1 %
SPP Fondo 3	13.9 %	21,180	11.2 %
Depósito a plazos en soles promedio poderado	**4.3 %**	**62,560**	**32.9 %**
Cajas Rurales CTS en soles	7.8 %	1,389	0.7 %
Cajas Municipales CTS en soles	6.6 %	9,031	4.8 %
Financieras CTS en soles	4.3 %	5,137	2.7 %
Banca Múltiple en soles	3.8 %	47,003	24.8 %
CTS en soles promedio ponderado	**5.3 %**	**10,537**	**5.5 %**
Cajas Rurales CTS en soles	12.3 %	369	0.2 %
Cajas Municipales CTS en soles	11.0 %	2,163	1.1 %
Financieras CTS en soles	7.8 %	229	0.1 %
Banca Múltiple en soles	3.6 %	7,775	4.1 %
Fondos Mutuos en soles	**3.9 %**	**8,274**	**4.4 %**
TOTAL		**189,870**	**100.0 %**

Rentabilidad Nominal Promedio Anualizado entre enero del 2006 y junio del 2014.
Fuente: SBS, SMV y BVL.

9. Límites de inversión en el extranjero

Las AFP realizan inversiones en instrumentos del exterior para diversificar su cartera y poder obtener la mayor rentabilidad posible, reduciendo su exposición al desempeño del mercado local.

A julio de 2014 el 39 % de la cartera del SPP fue invertida en el exterior y el límite de inversión impuesto por el BCRP fue de 40 %. Este último se ha ampliado progresivamente desde diciembre de 2013, pasando de un límite de 36 % del total de la cartera a 40 % hasta el mes de setiembre de 2014. Asimismo, el BCRP anunció el aumento de este límite a 40.5 % a partir de octubre de 2014, el cual se incrementará hasta llegar a 42 % en enero de 2015.

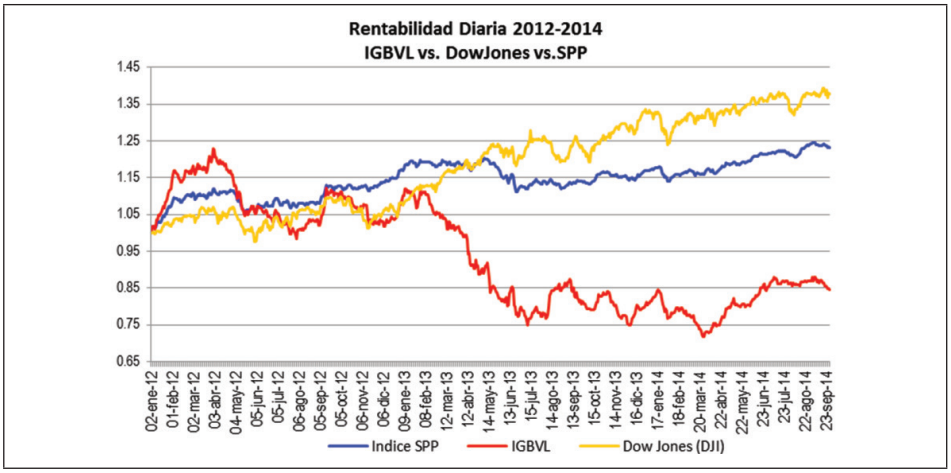


Fuente: SBS y BCRP.
Elaboración: AAFP.

Es importante destacar que los ahorros en las AFP no tienen el mismo riesgo de quiebra que en las demás instituciones de ahorro. Si una AFP quiebra, el ahorro de los afiliados no se vería afectado en absoluto ya que se transferiría intacto a otra AFP.

La cuenta y el saldo que haya logrado el afiliado en la AFP son de su propiedad y son intocables por mandato constitucional. Aparte de ellos, los aportes a las cuentas individuales de ahorro para la vejez de los afiliados incluyen una póliza de seguro de sobrevivencia, invalidez y costo de sepelio. Este tipo de seguridad no la da ninguna otra alternativa de ahorro.

Aparte de ello, el buen manejo del portafolio por parte de las AFP ha permitido evitar el riesgo por la caída del mercado interno a pesar de restricciones de inversión, lo cual permite que los fondos crezcan seguros.

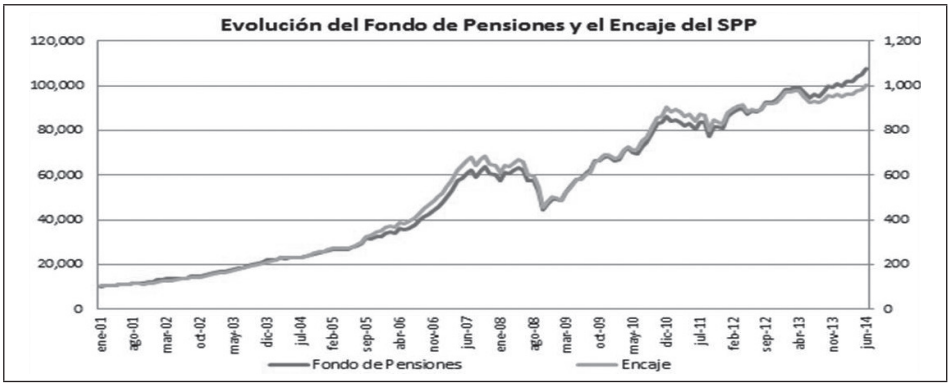


Fuente: SBS, BVL y Bloomberg / **Elaboración:** AAFP.

10. Alineamiento de intereses entre los afiliados y las AFP

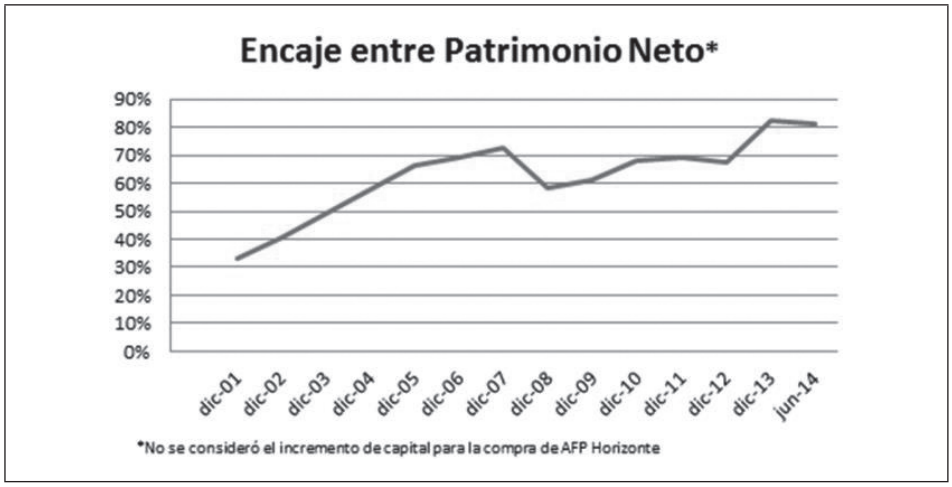
Las AFP están obligadas a invertir el equivalente a 1 % de los fondos administrados (encaje legal) en la misma manera que dichos fondos. Este requerimiento hace que los intereses de las AFP estén alineados con los de los afiliados, ya que ambos buscan obtener la mayor rentabilidad.

El encaje legal está compuesto por recursos de propiedad de las AFP que sirven como aval para garantizar una rentabilidad mínima para el afiliado. El nivel de encaje se determina en función de la categoría de riesgo de los activos que componen el fondo. El encaje legal y el fondo de pensiones siguen una trayectoria similar a través del tiempo, evidenciando una alta correlación entre las dos variables.



Fuente: SBS / **Elaboración:** AAFP.

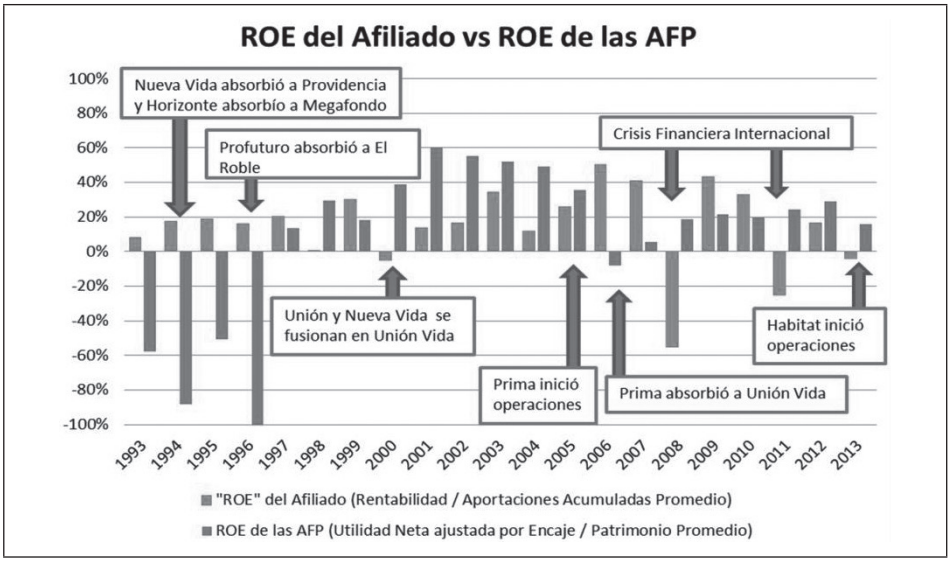
Actualmente, el monto total del encaje es igual al 81 % del patrimonio neto de las AFP y ha sido en promedio 63 % del patrimonio neto desde el año 2001. Partiendo de que el fondo de pensiones y el encaje se encuentran altamente correlacionados, y dado que este último representa gran parte del patrimonio de las AFP, es evidente que los intereses de los afiliados y AFPs están alineados.



Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

En los 21 años del SPP, fenómenos económicos (nacionales e internacionales) afectaron el ritmo de crecimiento y la rentabilidad del fondo de pensiones. Eventos como la crisis asiática en 1998, la crisis financiera internacional en el 2008 y 2011, la reducción del precio internacional de los metales en el 2013, entre otros, tuvieron un impacto adverso en los fondos de pensiones.

A través del encaje, el patrimonio de las AFP también fue afectado por estas crisis, pero adicionalmente fue afectado por las circunstancias particulares de la competencia. Es así, que en los cuatro primeros años del SPP, las AFP experimentaron cuantiosas pérdidas en relación con el capital invertido y a través de diversos procesos de fusión y absorción el número de administradoras se redujo de 8 a 4. Durante estos años los afiliados obtuvieron ganancias con relación a sus fondos invertidos. Posteriormente, excepto por las crisis antes mencionadas, tanto los afiliados como las AFP obtuvieron ganancias de manera alternativa.



Fuente: SBS.
Elaboración: AAFP.

11. El significado y práctica de la responsabilidad fiduciaria de las AFP

Las AFP tienen responsabilidad fiduciaria, por lo tanto, deben:

- Actuar con diligencia, reserva, prudencia y honestidad.
- Observar BGC que respalden la administración de los fondos.
- Establecer políticas internas que sustenten BGC y hacerlas de dominio público.
- Revisar el proceso de auditoría externa de manera periódica, y rotar auditores en un plazo máximo de tres años.
- Transparentar la vinculación de los directores de las AFP.
- Contar por lo menos con dos directores independientes.
- Complementariamente emitir un informe anual al Consejo de Participación Ciudadana en Seguridad Social (Copac) con propuesta de mejoras al SPP.
- Rendir cuentas a los afiliados sobre los resultados de su gestión.

- Administrar los fondos de pensiones atendiendo siempre el interés de los afiliados.

Asimismo las prácticas de Buen Gobierno Corporativo (BGC) por parte de las AFP se han venido profundizando:

- Las AFP aplican los Principios de BGC para las Sociedades Peruanas de la SMV (nov. 2013). Son evaluadas todos los años.
- Las AFP tienen un rol muy importante para promover el BGC en todo el mercado, y en especial, en las empresas donde invierten, siendo una característica importante que evalúan con detenimiento al momento de invertir en las empresas.
- Los comités de inversión son integrados por funcionarios especializados de las AFP y por miembros del directorio con altas capacidades técnicas e idoneidad.
- Desde el año 2012, las AFP contratan Hyead Hunters para la identificar y seleccionar directores independientes con experiencia en practicas de BGC (*cross fertilization*) para las empresas donde invierten.