



Instituto de  
Economía y Empresa



# “SISTEMA PREVISIONAL EN PERÚ. URGENTE CAMBIAR”

**Francisco Huerta Benites**

[institutoeconomia@iee.edu.pe](mailto:institutoeconomia@iee.edu.pe)

[www.iee.edu.pe](http://www.iee.edu.pe)

Trujillo, 29 marzo 2020



Francisco Huerta Benites

## Resumen

1. Hay que dar soluciones a problemas de acuerdo a su magnitud en el tiempo adecuado. No pretender matar a una mosca con un cañón.
2. **El pretender** entregar el 25% de fondos no sólo es vender activos financieros ya en baja cotización, sino que al intentar venderlos van a bajar más, afectando el patrimonio de aportantes. Pésima opción.
3. **En el muy corto plazo:** Dar opción a todos los afiliados (7,5 millones, 43% de PEA) de poder retirar 2 000 soles. El retiro máximo sería de 15 mil millones (8,7% de cartera), que en realidad podría ser el 5 al 6% de cartera, pues buen grupo no se acogería por convenirle.
4. **En el corto plazo.** Iniciar un proceso real de reforma de todo el sistema previsional (SPP, SNP, P65).



# **I. SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES (SPP) – PERÚ. LA EVIDENCIA.**



## 1. Sistema Privado de Pensiones. Data de feb. 2020

- Número de afiliados activos **7 495 309** (cotizantes 43%)
- Total de cartera administrada **172 607 millones soles**
  
- Fondo de pensiones tipo 0            2 891 (1,6%)
- Fondo de pensiones tipo 1            20 841 (12,%)
- Fondo de pensiones **tipo 2**        **129 830 (75,2%)**
- Fondo de pensiones tipo 3            19 405 (11,2%)
  
- **Fondo per cápita**                    **23 mil soles**



## 2. Rentabilidad real anualizada (10 años)

Feb.2020 / Feb.2010

|  | Cartera | Rendimiento |
|--|---------|-------------|
| <input type="checkbox"/> Fondo de pensiones tipo 1 | 12,2%   | 4,04%       |
| <input type="checkbox"/> Fondo de pensiones tipo 2 | 75,2%   | 4,44%       |
| <input type="checkbox"/> Fondo de pensiones tipo 3 | 11,2%   | 3,18%       |

El **Fondo 2**, tiene un rendimiento de **6,98%** anual en período de 26 años (feb.2020/feb1994).

El **Fondo 2**, tiene un rendimiento de **6,88%** anual en período de 20 años (feb.2020/feb1999).

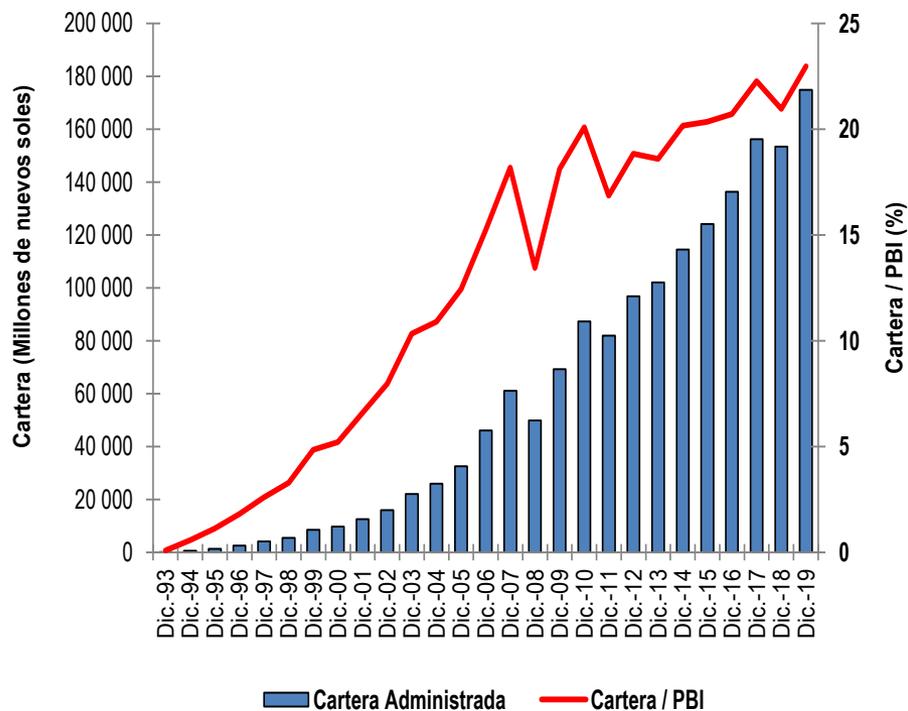


### 3. Cotizantes y cartera

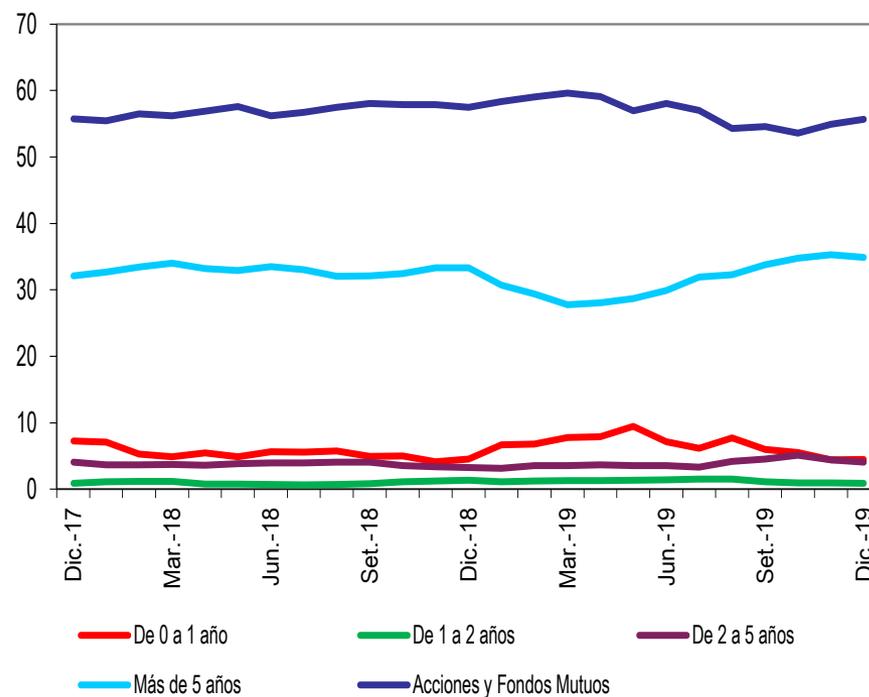
- ✓ N° **cotizantes: 3 237 433** personas (43% de afiliados).
- ✓ La **Cartera Administrada: S/ 172 607 millones soles.**
- ✓ Cartera representa el **22,9%** del **PBI.**
- ✓ La participación en Acciones y Fondos Mutuos sobre la Cartera Administrada ascendió a **55,6%**.
- ✓ La inversión en *Fondos Mutuos del Exterior* es instrumento más importante de Cartera con el **40,4%**.
- ✓ *Bonos del Gobierno Peruano*, **23%** de Cartera.



## Evolución de la Cartera Administrada



## Total Carteras Administradas según Plazo (En porcentaje)



## Cartera Administrada por Instrumento Financiero (%)

|   | Dic-18      | Mar-19      | Jun-19      | Set-19      | Dic-19      |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Inversiones Locales</b>  | <b>54,8</b> | <b>50,4</b> | <b>52,5</b> | <b>55,6</b> | <b>54,5</b> |
| Acciones y ADR de Empresas Locales  | 11,1        | 11,2        | 11,5        | 11,6        | 11,5        |
| Certificados y Depósitos a Plazo  | 2,7         | 4,5         | 5,3         | 4,6         | 2,7         |
| Bonos de Empresas no Financieras  | 6,7         | 6,2         | 7,4         | 7,4         | 7,0         |
| Bonos del Gobierno Peruano  | 23,2        | 17,9        | 18,0        | 21,4        | 23,1        |
| Títulos de Deuda emitidos Localmente por Entidades no Financieras del Exte  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Certificados del Banco Central de Reserva                                   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Bonos Subordinados  | 1,4         | 1,3         | 1,4         | 1,3         | 1,1         |
| Títulos de Deuda Emitidos Localmente por Organismos Internacionales         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Bonos de Titulización   | 1,9         | 1,9         | 1,8         | 1,8         | 1,7         |
| Bonos para Nuevos Proyectos   | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Títulos de Deuda emitidos Localmente por Entidades Financieras del Exterior | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Cuotas de Fondos de Inversión   | 3,1         | 3,0         | 2,8         | 2,8         | 2,8         |
| Otros Bonos de empresas Financieras   | 3,3         | 3,2         | 3,0         | 3,4         | 3,5         |
| Otros   | 1,3         | 1,2         | 1,2         | 1,2         | 1,1         |
| <b>Inversiones en el Exterior</b>   | <b>44,6</b> | <b>48,4</b> | <b>47,4</b> | <b>44,5</b> | <b>44,9</b> |
| Fondos Mutuos del Exterior  | 42,0        | 44,5        | 42,7        | 39,2        | 40,4        |
| Certificados y Depósitos a Plazo en el Exterior                             | 0,2         | 0,7         | 0,4         | 0,8         | 0,3         |
| Bonos Corporativos del Exterior   | 0,9         | 1,1         | 1,0         | 1,3         | 1,4         |
| Acciones del Exterior   | 0,1         | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Otros   | 1,4         | 2,0         | 3,2         | 3,2         | 2,7         |
| <b>Operaciones en Tránsito</b>  | <b>0,6</b>  | <b>1,2</b>  | <b>0,1</b>  | <b>-0,1</b> | <b>0,6</b>  |
| <b>Total</b>  | <b>100</b>  | <b>100</b>  | <b>100</b>  | <b>100</b>  | <b>100</b>  |



## 4. Rentabilidad de AFP

- En diciembre de 2019, la utilidad operativa anualizada del SPP disminuyó a S/ 681,2 millones
- La utilidad neta del SPP aumentó en 2,7% debido al incremento de utilidad del encaje (efecto vinculado a la evolución de la rentabilidad del Fondo).
- Los ratios de la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) aumentaron en 0,16 y 0,02 puntos porcentuales.

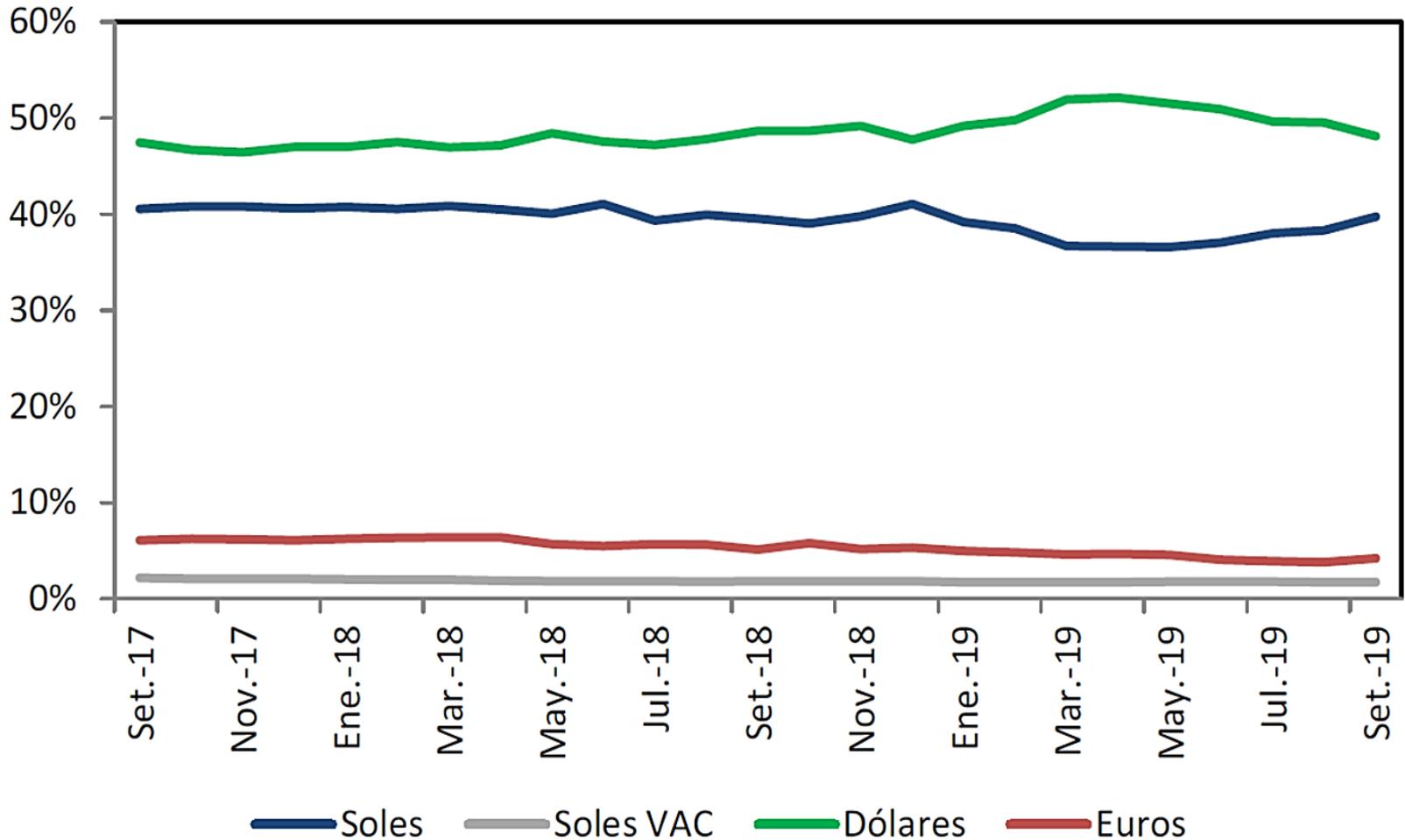


## Principales Indicadores de las AFP (%)

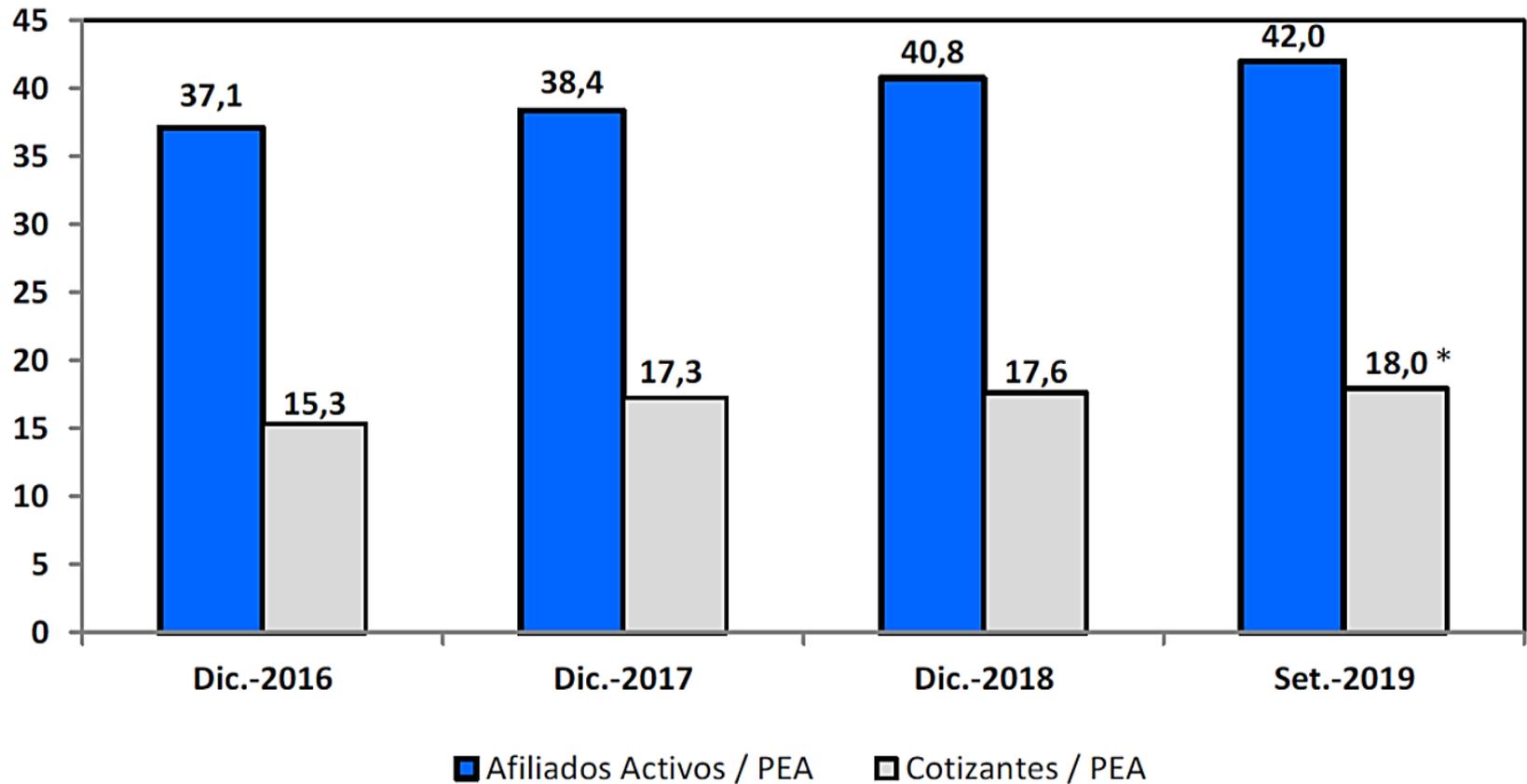
| Concepto                                | Dic-18 | Dic-19 |
|---|--------|--------|
| <b>SOLVENCIA</b>                        |        |        |
| Pasivo Total / Patrimonio (N° de veces) | 0,26   | 0,25   |
| Pasivo Corriente / Patrimonio (%)       | 17,96  | 16,96  |
| <b>RENTABILIDAD</b>                     |        |        |
| Utilidad Neta / Activo Total (ROA)      | 14,04  | 14,20  |
| Utilidad Neta / Patrimonio (ROE)        | 17,82  | 17,84  |
| Utilidad Operativa / Activo Total       | 19,92  | 19,28  |
| <b>EFICIENCIA Y GESTIÓN</b>             |        |        |
| Gastos Operativos / Ingresos            | 46,70  | 47,28  |
| Gastos Administrativos / Ingresos       | 34,28  | 34,89  |
| Ingresos / Activos Total                | 37,37  | 36,58  |



## Total Cartera Administrada por Monedas (en porcentaje)



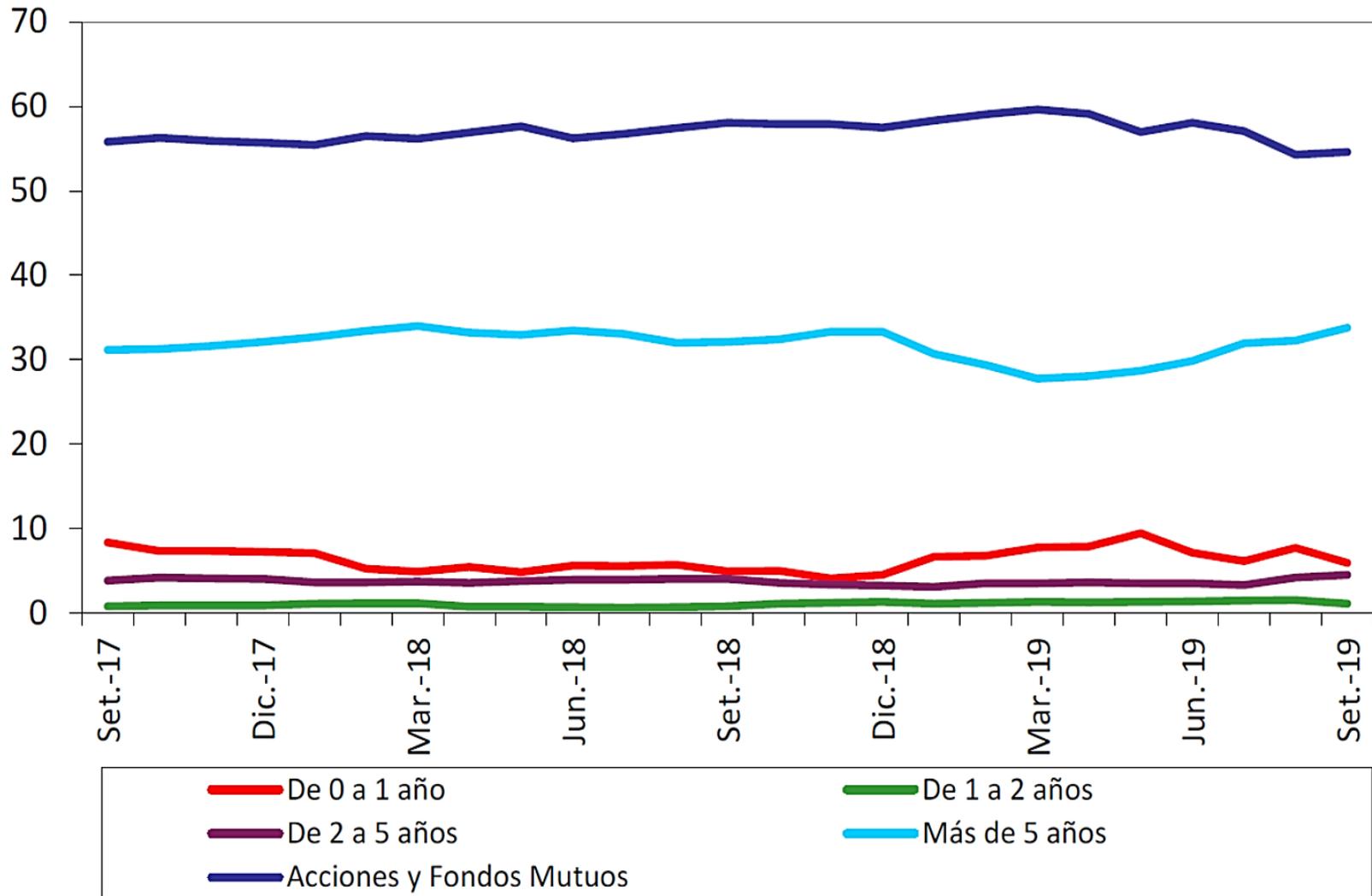
## Afiliados y Cotizantes vs. PEA (En porcentaje)



\* Cotizantes / PEA a agosto de 2019

Fuente: PEA - Enaho 2015 - 2018

## Total Cartera Administrada por Plazo de Maduración (en porcentaje)



## **II. OPCIONES SOBRE EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES.**



## ALTERNATIVAS

1. **Entrega del 25% de fondos.** Supongamos que un activo financiero tiene un valor nominal de 100 soles, por estar hoy en cotización baja digamos que su precio de mercado es 80 soles (ejm. el SP/BVL Perú, del 10 al 29 marzo cayó 22%) . En ese escenario, dada la magnitud que tiene las AFP de conseguir liquidez para entregar a aportantes, tiene que vender tales activos, por lo que sus precios caen más. Ello significaría una reducción apreciable en el patrimonio de afiliados.

Hay otros efectos macroeconómicos, pero lo principal es que disminuye el patrimonio efectivo de afiliados, incurriendo en un elevado costo de oportunidad.

¡¡Pésima decisión la alternativa de entregar el 25% de fondos!!



## ALTERNATIVAS

El problema actual de afiliados es de corto plazo, y es de liquidez, pues hay que darle una respuesta en la misma magnitud y tiempo. No se puede pretender matar una mosca con un cañón.

### 1. En el corto plazo (hoy).

- Dar la opción a todos los afiliados (7,5 millones, 43% de PEA) de poder retirar de sus cuentas 2 000 soles. El retiro máximo sería de 15 mil millones (8,7% del cartera).
- Se podría combinar, con no pagar cuotas durante, digamos, 3 meses (ampliar lo de 1 mes que es actual).
- También se podría combinar con alguna línea de crédito con aval de fondos o un mix.



En la práctica podría esperarse una presión (retiros) sobre la cartera administrada, por parte del 55 al 65% de afiliados , es decir, alrededor de 10 mil millones de soles (6% de cartera). Ello no presionaría fuertemente a la baja en la cotización de los papeles, el mercado lo podría absorber.

El 35 al 45% restante de afiliados no retiraría no presionaría por considerar que los va a afectar si van en masa (caída adicional en cotizaciones), además que podrían soportar financieramente.

No se debería lastimar a un sistema (no pensando en las AFP sino en el patrimonio mismo de los afiliados), y caer en un no sistema o aún más caótico. Lo que se debería buscar es el máximo valor del fondo al comenzar la jubilación, y ello pasa por buscar la máxima rentabilidad de los fondos en el largo plazo.



## 2. Más allá del corto plazo

- Que el Congreso a la brevedad retome la reforma del sistema previsional peruano. Hay avances de estudios y propuestas.
- Uno de aspectos a considerar es que las personas que han dejado de aportar a las AFP se les devuelva su dinero pero de una forma ordenada cuando los activos estén en mercados normales.
- Otro aspecto es mejor diseño de las comisiones por desempeño, por ejemplo, que a más rendimiento de fondos entonces mejor comisión.
- El sistema nacional de pensiones (ONP), eliminar incentivos perversos: los que menos pueden financian a los que más pueden.
- Definir bien el mix de sistemas contributivo, semi contributivo, y no contributivo.



¡Muchas gracias!



**Francisco Huerta Benites**  
**Instituto de Economía Y Empresa**  
institutoeconomia@iee.edu.pe  
www.iee.edu.pe