

# Fondos de las AFP se recuperan

El 85 % de estos recursos se encuentra en inversiones locales, mientras que el 15% restante es invertido en activos emitidos en el exterior



Luego de más de 15 años de funcionamiento, el fondo de pensiones que administra el Sistema Privado de Pensiones (SPP) peruano asciende a casi US\$ 20,000 millones, producto del ahorro de más de 4 millones 361 mil trabajadores.

Actualmente, la importancia de este fondo de pensiones resalta, porque representa el 15% del PBI, el 74% del ahorro interno, y el 68% del total de inversión del país.

Sin embargo, el SPP fue el más afectado por la crisis financiera internacional, la cual impactó sobre la rentabilidad de todos los fondos. Pero esta situación viene revirtiéndose debido a la recuperación de la Bolsa de Valores de Lima, y algunos fondos ya han recuperado las pérdidas que registraron desde setiembre del 2008, fecha en que se agudizó la crisis mundial.

En tanto, sigue la preocupación de algunos sectores por el dictamen aprobado, hace algunas semanas, por la Comisión de Seguridad Social del Congreso, mediante el cual se establece un tope legal de 0.8% al cobro de comisiones de las AFP por administrar los fondos de los afiliados.

Para la Asociación de AFP, este proyecto, que está pendiente de debate por el Pleno del Congreso, ahuyentaría a las inversiones, pues atenta contra el modelo económico y la libre competencia.

Por su parte, el viceministro de Hacienda, José Arista, afirmó que la Comisión de Seguridad Social del Congreso debe evaluar los efectos que tendrá dicho proyecto, sugiriendo que dicho análisis se realice antes de que la iniciativa sea debatida en el pleno. Arista considera que, en una economía de libre mercado, no debe imponerse ninguna clase de tope.



Mariano Paz Soldán

Gerente General de ProFuturo AFP

## ¿Cuáles son los beneficios del Sistema Privado de Pensiones?

El Sistema Privado de Pensiones (SPP) se crea en el Perú como una alternativa efectiva de ahorro previsional que permite a cada uno de sus afiliados mejorar el monto de sus pensiones invirtiendo su dinero en instrumentos que generen rentabilidad a largo plazo. Estos depósitos se mantienen en una cuenta individual y se mantiene informado al afiliado de la evolución de los mismos en el momento que lo desee, en tiempo real a través de la web, o recibiendo un estado de cuenta vía correo físico o electrónico.

Para el momento de su jubilación o alguna prestación, sea Invalidez o Sobrevivencia, el SPP provee una amplia gama de posibilidades en cuanto a tipos de pensión, pudiendo el afiliado optar por esquemas como los siguientes:

- Retiro Programado, en el que su fondo se mantiene siendo administrado por la AFP, y en la actualidad tiene una pensión promedio de 628 soles.
- Renta Vitalicia, en la que se traslada su dinero a una compañía de seguros y tiene una pensión promedio de 893 soles ó 298 dólares,
- Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida, que es una combinación de las modalidades descritas anteriormente; la pensión temporal es pagada por la AFP y la vitalicia por la compañía de seguros.

En el Sistema Nacional de Pensiones, existe un monto máximo de pensión; sin embargo, en el SPP, la pensión no tiene límite, puesto que es otorgada de acuerdo con el monto del fondo de pensiones.

En el SPP, se puede acceder a una jubilación anticipada siempre que cumplan con los requisitos como que la pensión de jubilación calculada sea igual o mayor al 50% del promedio de las remuneraciones percibidas y/o rentas declaradas durante los últimos 10 años (ajustadas por inflación); no hay edad mínima para acceder a este beneficio. Se han jubilado 8,331 personas anticipadamente.

Los afiliados al SPP cuentan con un seguro de sobrevivencia e invalidez que protege a la familia y al afiliado cuando este fallezca o sufra algún accidente por el cual no pueda continuar trabajando, ofreciéndole una pensión para cualquiera de estas situaciones. El afiliado debe contar con cuatro aportes dentro de los 8 meses previos al incidente.

Actualmente, el SPP beneficia a 82,548 personas que vienen percibiendo mensualmente una pensión. Este universo está compuesto por 39,900 jubilados, 37,318 beneficiarios y 5,330 afiliados con invalidez. ■

## EVOLUCIÓN DEL FONDO

Pero ¿cómo está el fondo? Al analizar la evolución del fondo de pensiones, a diciembre del 2007, la cartera del SPP ascendía a S/. 61,051 millones y, durante el primer semestre del 2008, se mantuvo relativamente estable al pasar a S/. 63,152 millones a junio de ese año.

Sin embargo, al desatarse la crisis internacional, la cartera total de las AFP pasó a S/. 53,493 millones en septiembre y en octubre del 2008 tuvo su mayor descenso al alcanzar los S/. 44,906 millones, explicado principalmente por la caída de la rentabilidad de las inversiones en instrumentos de renta variable.

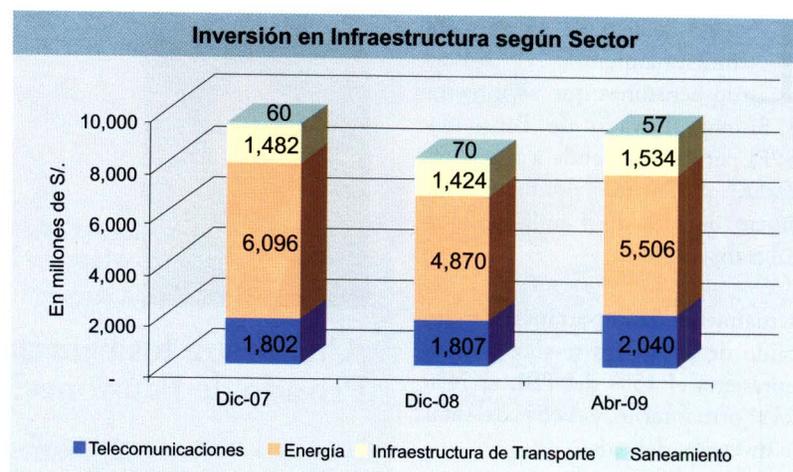
Luego, en diciembre del 2008, la cartera mostró una tendencia favorable y alcanzó los S/. 49,881 millones, y en mayo de 2009 se incrementó a S/. 58,885 millones. En junio, la recuperación continuó superando los S/ 60,000 millones.

Hasta el momento, se ha invertido un total de S/. 9,137 millones (16% del total de la cartera administrada) en instrumentos emitidos para el financiamiento de nuevos proyectos de infraestructura

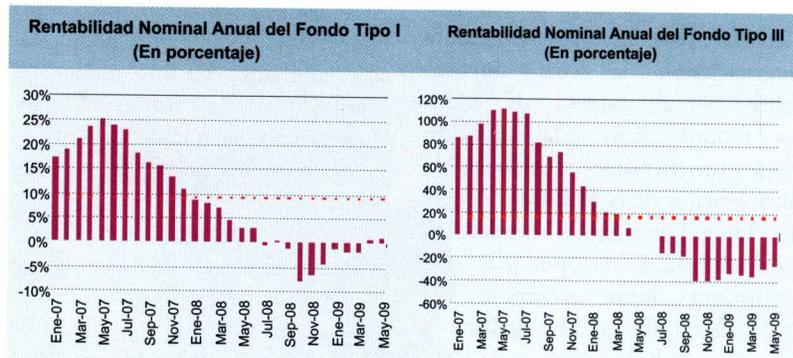
## INVERSIONES

Con relación a la composición de la cartera administrada, en mayo de 2009, el 85% se encuentra en inversiones locales, mientras que el 15% restante se encuentra invertido en activos emitidos en el exterior.

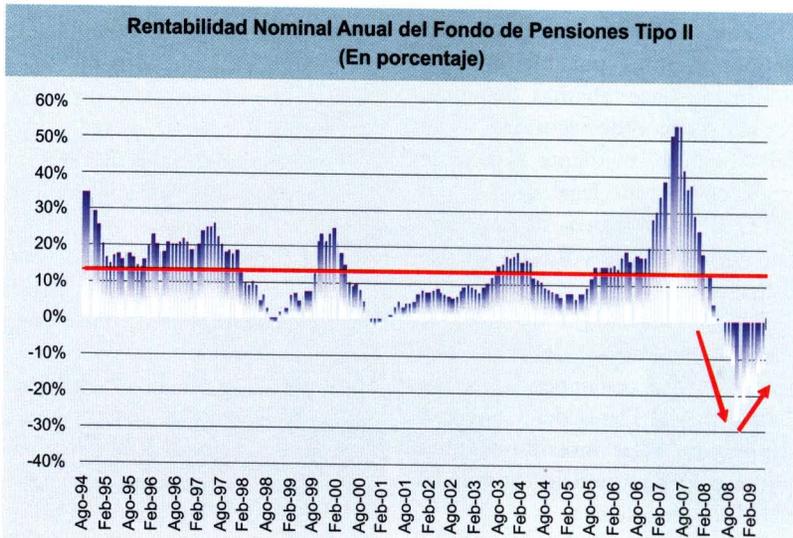
Las inversiones en el mercado local se efectuaron principalmente en Bonos del Gobierno Central (23%),



Nota: SAFF - Strategia



Nota: SAFF - Strategia



Nota: SAFF - Strategia

acciones y valores representativos sobre acciones (30%), Bonos de empresas no financieras (10%), Certificados y depósitos a plazo (6%), Títulos de deuda emitido localmente por entidades del exterior (3%), Bonos de titulización (3%), Cuotas de fondos de inversión (3%) y Otros bonos del Sector Financiero.

La Superintendencia de Banca y Seguros resalta que las inversiones en el sector corporativo se realizan en empresas de alta calificación crediticia y gran solvencia financiera.

En lo que respecta a las inversiones de los fondos de pensiones en el exterior, estas se efectuaron

principalmente en fondos mutuos (8%) que, a su vez, poseen una cartera diversificada de acciones y/o bonos del exterior.

La inversión de los recursos de los fondos de pensiones en el exterior constituye una herramienta clave para el eficiente manejo del portafolio, debido a que la diversificación reduce el riesgo correspondiente al mercado local. Asimismo, permite enfrentar el exceso de demanda de instrumentos de inversión en el mercado local.

Adicionalmente, el marco normativo para las inversiones de los fondos de pensiones establece que las AFP pueden invertir en instrumentos de inversión emitidos por empresas que destinen dichos recursos al financiamiento de nuevos proyectos, obras de infraestructura, concesiones, vivienda, explotación de recursos naturales, así como otras actividades que por sus características requieran financiamiento de mediano y largo plazo.

De esta manera, el fondo de pensiones ha venido destinando, en forma directa e indirecta, recursos hacia nuevos proyectos de inversión, dentro de los cuales destacan el del Consorcio Agua Azul, Consorcio Transmantaro, Transporte de Gas del Perú (TGP), Red de Energía del Perú (REP), Enersur, Pluspetrol, entre otros.

La SBS señala que, a abril del 2009, se ha invertido un total de S/. 9,137 millones (16% del total de la cartera administrada) en instrumentos emitidos para el financiamiento de nuevos proyectos de infraestructura. Este sector mayoritariamente se han invertido los fondos de pensiones de energía (60% del total de las inversiones en proyectos), seguido por el sector telecomunicaciones que representa el 22% de la inversión total en proyectos.



Rafael Carranza Jahnsen  
Director Gerente General AFP Horizonte

## Inversión en proyectos de infraestructura

La inversión en infraestructura es un factor clave y determinante para el crecimiento económico del Perú no solo en el presente, sino en el largo plazo. La evidencia internacional sugiere que, para que este crecimiento sea sostenido, dicha inversión debería bordear al menos el 5% del PBI cada año.

Ahora bien, los nuevos proyectos requieren de fuentes de financiamiento tanto locales como internacionales como bancos, multilaterales e inversionistas institucionales como las AFP, quienes recientemente y de manera creciente están participando activamente en este tipo de iniciativas, los cuales conjuntamente con el gobierno, en muchos casos, estén dispuestos a desarrollar proyectos en el Perú y asumir el riesgo que corresponda.

Este tipo de inversiones debe reunir a participantes con una posición financiera sólida, con capacidad para evaluar el riesgo a asumir y definir la estructura óptima de capital, de la mano con ejecutores, constructores y sponsors, que cuenten con una amplia experiencia y solvencia para desarrollar proyectos de gran envergadura.

Es allí que inversionistas institucionales locales como las AFP tienen la posibilidad de lograr dos objetivos relevantes al participar en este tipo de proyectos: a) calzar sus inversiones con el plazo de sus obligaciones (pensiones en el largo plazo) a través de instrumentos que ofrezcan la combinación de riesgo/retorno adecuados, y b) contribuir al desarrollo económico sostenible del país.

Aún queda mucho por consolidar y los fondos de pensiones pueden seguir contribuyendo en financiar la inversión privada en infraestructura. Para ello, es necesario continuar con un desarrollo más profundo del mercado de capitales, un sistema de concesiones y de financiación público-privada de infraestructuras más maduro y una regulación flexible.

A la fecha, los fondos de pensiones del sistema privado de pensiones han contribuido significativamente con el crecimiento observado en los últimos años, canalizando el ahorro de los peruanos a proyectos de inversiones de gran impacto en el desarrollo del país. Podemos mencionar la construcción del ducto de Camisea; el desarrollo del sector energía (generación, transmisión y distribución de energía, proyectos hidroenergéticos e hidrocarburos); la carretera interoceánica, el trasvase de Olmos; los sectores de saneamiento y telecomunicaciones; entre otros. Son más de 9 mil millones de soles invertidos en infraestructura, que constituye por el momento el 16% del fondo de pensiones. ■

## RENTABILIDAD

Al analizar la rentabilidad de estos fondos de pensiones, a diciembre del 2008, todos los fondos registraron rentabilidades negativas en sus inversiones, en el que el Fondo 1 (Conservador) registró una rentabilidad negativa de -4 %; el Fondo 2 (Moderado), de -22%; y el Fondo 3 (Agresivo), de -38 %.

El Fondo 1 fue el menos afectado, ya que su cartera posee un bajo porcentaje de acciones y una menor proporción de bonos de largo plazo comparado a los demás fondos.

Hay que resaltar que, en todos los casos, se ha notado una recuperación desde noviembre de 2008, y en mayo de 2009 la rentabilidad nominal anual mejoró a 1%, -12% y -26% para los fondos tipo 1, 2 y 3, respectivamente.

Si bien las rentabilidades nominales del periodo comprendido entre mayo del 2009 y mayo del 2008 son negativas, particularmente para los Fondos 2 y 3, las rentabilidades históricas para los tres tipos de fondos siguen siendo significativamente altas.

Así, la rentabilidad del Fondo Tipo 2 (fondo mixto), que es el de más años de funcionamiento (más de 15 años) y en el cual se invierte hasta un 45% en acciones, ha sido en promedio de 13% anual. En el caso del Fondo 1 (fondo conservador), donde se invierte hasta un 10% en acciones, se observa una rentabilidad nominal promedio de 9% anual; mientras que el Fondo 3 (Fondo de crecimiento), donde se invierte hasta un 80% en acciones, muestra una rentabilidad nominal promedio de 16% anual.

En lo que va del año, la BVL se ha recuperado en forma significativa por lo que los Fondos de Pensiones también muestran rendimientos positivos. Así, se observa que los Fondos han rendido 9%, 15% y 27% para los Fondos Tipo



**Bernhard Lotterer**

Presidente y Gerente General AFP Integra

## La Rentabilidad en el Largo Plazo

La labor principal de las Administradoras de Fondos de Pensiones es generar el mayor valor para los abonos hechos por los afiliados en sus cuentas de ahorro previsional. A mayor saldo final en la cuenta de ahorro, mayor será la pensión que recibirá el afiliado en el momento de su jubilación.

El tiempo promedio que un afiliado permanece en el SPP, acumulando sus ahorros para la jubilación, es de alrededor de 25 años. Este ahorro destinado para la jubilación es por definición un ahorro de largo plazo, ya que solo se tocará en el momento de la jubilación.

Las principales alternativas de inversión que tienen las AFP son las acciones y los bonos. Las acciones incorporan el riesgo que tiene el dueño de una empresa respecto a la rentabilidad de su negocio (ganancias o pérdidas), por lo que el valor de estos instrumentos suele variar de acuerdo con los ciclos económicos. Por su parte, los bonos, al ser un compromiso de pago de una empresa (similar al compromiso de pago que asume una persona con un banco al obtener un crédito), suelen no tener fluctuaciones de valor importantes. Según los que nos dicta la teoría y se confirma en la práctica, las acciones son más riesgosas que los bonos, pero deberían de entregar mayor rentabilidad en el largo plazo.

El concepto de analizar el resultado de las inversiones en el largo plazo es la clave al evaluar los retornos de los fondos de pensiones. Bajo el esquema de multifondos, las AFP administran tres tipos de inversiones: Fondo Conservador o corto plazo - máximo 10% en acciones (para las personas que están cercanas a la jubilación), Fondo Mixto o mediano plazo - máximo 45% en acciones (para personas que se jubilarán en unos 10 años), y fondo Agresivo o largo plazo - máximo 80% en acciones (para personas que se jubilarán después de 15 años).

Después de 3.5 años de la creación de los multifondos, los resultados saltan a la vista: los portafolios con mayor porcentaje en acciones han tenido rendimientos bastante superiores que el de los fondos conservadores, inclusive considerando la actual crisis económica mundial. ●

1, Tipo 2 y Tipo 3, respectivamente (cifras al 8 de junio de 2009).

Algunos analistas consideran necesario ser cautos y prudentes ante los resultados positivos que muestra el sistema, pues aún no es posible asegurar fehacientemente que la crisis financiera internacional ya tocó fondo.

Otros recomiendan que se debe aprobar la normativa pendiente referida a la constitución de un nuevo fondo (Fondo 4), de menor riesgo y que tiene como fin proteger de las fluctuaciones del mercado a los afiliados próximos a jubilarse. Asimismo, plantean redefinir el proceso de cobro de comisiones para las AFP, en el que se tenga una comisión fija que cubra costos operativos y gastos de inversión y otra variable directamente proporcional al rendimiento que otorguen las AFP.

En todo caso, es fundamental que el país esté preparado, con todos los instrumentos necesarios, ante cualquier nueva turbulencia internacional. ■

**Cartera Administrada por Instrumento Financiero y AFP  
Al 31 de mayo de 2009  
(En miles de nuevos soles)**

Instrumento Financiero	Total SPP	
	Monto	%
Bonos del gobierno central	13,284,066	22.6
Certificados y depósitos a plazo (1)	3,377,337	5.7
Títulos de deuda emitido localmente por entidades del exterior	2,037,437	3.5
Acciones y valores representativos sobre acciones	17,583,376	29.9
Bonos de empresas no financieras	5,931,849	10.1
Cuotas de fondos de inversión	1,565,433	2.7
Bonos de titulización	2,012,772	3.4
Bonos para nuevos proyectos	797,282	1.4
Bonos subordinados	971,745	1.7
Otros bonos sector financiero	1,326,306	2.3
Títulos de deuda emitidos en el exterior	806,835	1.4
Acciones y valores representativos sobre acciones emitidos en el exterior	1,587,269	2.7
Fondos mutuos en el exterior	4,521,038	7.7
Otros	3,082,429	5.2
<b>TOTAL</b>	<b>58,885,174</b>	<b>100.0</b>

(1) Incluye Depósitos Overnighty Certificadosde Depósito con Negociación Restringida del BCRP.

Nota: Incluye información de los Fondos de Pensiones Tipo 1, 2 y 3 de la SAFF

## ¿Qué tipo de fondo le conviene?

La SBS subraya que la introducción de los multifondos en el SPP ha permitido que el afiliado pueda elegir el fondo que más le convenga teniendo en cuenta un horizonte temporal de largo plazo, el cual está relacionado al periodo de aportes que un afiliado realiza mientras se encuentra como trabajador activo.

En ese sentido, al escoger el tipo de fondo de pensiones, se debe tener en cuenta la edad y preferencia por el riesgo. Por ejemplo, un afiliado de 40 años adverso al riesgo preferiría tener sus ahorros en el Fondo 2 antes que en el Fondo 3.

Por otro lado, considerando el objetivo de ahorro de largo plazo

de los fondos de pensiones, no es conveniente cambiar de tipo de fondo de manera continua, toda vez que resulta difícil anticipar las variaciones en la rentabilidad y podría perjudicar el desempeño de los ahorros en las cuentas individuales de capitalización.

Por ejemplo, si un afiliado se cambia de un fondo a otro continuamente, podría salir de un fondo cuando la rentabilidad esta en aumento y regresar cuando la rentabilidad inicia un proceso de descenso, en cuyo caso se habría realizado una pérdida de valor.

De esta manera, la elección del tipo de fondo debe considerar elementos como la edad del trabajador y la preferencia por riesgo, ya que cada tipo de fondo

tiene una composición diferente del portafolio de inversiones, así como elementos objetivos adicionales tales como la rentabilidad de largo plazo.

No obstante, es importante recordar que la rentabilidad de los distintos tipos de fondo de pensiones es variable; su nivel en el futuro puede cambiar en relación con la rentabilidad pasada. La rentabilidad actual o histórica no es indicativo que en el futuro esta se mantendrá. Adicionalmente, también es importante señalar que, a mayor volatilidad, la rentabilidad puede ser mayor, pero el riesgo también, por lo que se puede sufrir pérdidas durante ciertos periodos tal como experimentaron los Fondos 3 en el año 2008.