

¿CAPITALIZACIÓN PARA QUIÉN?: LA INDUSTRIA DE LAS AFPs

*María Amparo Cruz Saco**
Victoria Ivachina Borovinskaya

RESUMEN

Se simula la rentabilidad, las comisiones de administración y afiliación de equilibrio esperados durante 1999-2002 para las cinco AFPs que constituyen la industria. Concluimos que el oligopolio de AFPs posee una alta rentabilidad esperada sobre el capital después del quinto año de funcionamiento, una vez que se recupera la inversión en activos intangibles y se sanean financieramente las administradoras. Los costos transaccionales del ahorro previsional de las AFPs continúan altos debido a la falta de competencia. Desde 1993, la rentabilidad neta para el afiliado ha sido negativa, lo cual motiva en parte la falta de cotización y el establecimiento de vínculos laborales independientes con el fin de evadir la obligatoriedad de afiliación. La cobertura previsional de las AFPs y del sistema nacional es de aproximadamente el 30% de la población económicamente activa, principalmente del segmento de trabajadores dependientes de altos ingresos relativos. Dos terceras partes continúan sin cobertura.

Como consecuencia, el modelo previsional requiere de una profunda reestructuración que permita la introducción de nuevos productos previsionales, mayor competencia, reducción del alto costo de oportunidad, alivio del problema de agente principal y el daño moral producido por la falta de reglamentación de la pensión mínima en el esquema privado.

ABSTRACT

We simulate rates of return, administration fees and market shares for the five private pension fund managers that constitute the Peruvian AFP industry. After five years of operation and payment of costs related to the introduction of individual pension accounts and the financial strengthening of private managers, the oligopoly reaches high profitability rates. Transactional costs remain high due to lack of competition. Since its inception, affiliates have earned negative returns on their old-age savings thus motivating non-payment of mandatory contributions and the increased "informalization" of the labor force. Old-age coverage (AFPs and the public scheme) is only 30% of the labor force mainly for dependent and high-income workers. Two thirds of the labor force continues without coverage.

Thus, the pension system requires a profound restructuring to address issues such as the introduction of new products, competition, reducing high opportunity costs, the principal agent problem and moral hazard due to the absence of a minimum pension in the private scheme.

Introducción

La reforma del sistema público de pensiones en el Perú es uno de los cambios

institucionales y tecnológicos más importantes de la década de los noventa. La reforma introdujo la administración privada de cuentas individuales de capitalización (CIC), que

* La presente investigación se desarrolló en junio-agosto de 1998 y las simulaciones se actualizaron en marzo de 1999. La información estadística utilizada ha sido publicada por la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP) y por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP). Las autoras agradecen las entrevistas concedidas por Mariano Alvarez de la Torre, Gerente de Inversiones de AFP Nueva Vida; Jaime Cáceres Sayán, Presidente Ejecutivo de Integra AFP; Enrique Díaz, Presidente de CONASEV; Elio Sánchez, Superintendente Adjunto de la SAFP; César Rivera, Gerente de Inversiones de Santander Vida; Eduardo Torres Llosa, Gerente General de Continental Fondos; y Alex Zimmermann, Gerente de Inversiones de la AFP Unión.

iniciaron su coexistencia con el antiguo Sistema Nacional de Pensiones (SNP). La constitución del Sistema Privado de Pensiones (SPP), una nueva agencia y un nuevo producto previsional, transformó la política del Estado, las prácticas establecidas y los procedimientos en lo que había sido la cobertura del riesgo de vejez, invalidez y sobrevivencia durante buena parte del siglo¹. En el SPP, el Estado sólo desarrolla una función de regulación y supervisión. La reforma formó parte de la serie de acciones conducentes a la liberalización y apertura económica de acuerdo con las recomendaciones del modelo del Consenso de Washington^{2 3}. A diferencia de la reforma de las pensiones en Chile (1981), Bolivia (1996), México y El Salvador (1997), la reforma peruana no privatiza y sustituye completamente el antiguo pilar público para adoptar un sistema privado de CIC y contribuciones fijas. En Perú (1993) y Colombia (1993), la reforma de pensiones mantiene el SNP y crea un régimen privado y paralelo de capitalización individual⁴. El sistema de pensiones peruano es mixto de acuerdo con la Constitución Política de 1993, en cuyo artículo 11, determina que:

“el Estado garantiza el libre acceso a prestaciones de salud y a pensiones, a través de entidades públicas, privadas o mixtas. Supervisa asimismo su eficaz funcionamiento”⁵.

El SPP fue creado mediante Decreto Ley No. 25897 del 6 de diciembre de 1992, su reglamento y demás disposiciones complementarias y conexas. Con anterioridad a este decreto ley, el 11 de noviembre de 1991 se publicó en el diario oficial *El Peruano*, el Decreto Legislativo No. 724, que establecía un sistema privado complementario al SNP. El fundamento de esta norma era crear un sistema de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) que permitiera mejorar sustancialmente las pensiones de los trabajadores y ampliar prestaciones a otros sectores sociales que no tenían acceso a ellas. Este decreto legis-

lativo reconocía la necesidad de crear condiciones para la inversión privada, acceso a la propiedad de diferentes empresas mediante accionariado difundido, y expresaba la incapacidad del Estado para cumplir el mandato constitucional con respecto a la previsión social de manera monopólica⁶.

Este artículo tiene el propósito principal de identificar algunos temas cruciales en el desarrollo del SPP, con el fin de diseñar políticas conducentes a la solución o alivio de algunos problemas existentes. Por tal motivo, el análisis incluye una simulación de costo y rentabilidad para la industria de AFPs, y se explican las razones por las cuales la afiliación al SPP está limitada por las condiciones propias de la industria y los límites impuestos por la naturaleza del mercado laboral. El artículo no discute otros temas fundamentales, tales como si el bienestar de los trabajadores jubilados se ha elevado, si la inversión privada efectivamente ha aumentado, si el acceso a la propiedad accionariada difundida se ha multiplicado, qué parte del crecimiento económico es inducido por el ahorro previsional o cuáles son las implicaciones para la equidad y el desarrollo del nuevo esquema.

La principal conclusión de nuestro estudio es que las AFPs, excepto una, son un “negocio redondo”. El Estado peruano les ha concedido el monopolio de administrar los ahorros previsionales de los trabajadores en el SPP y la industria ha constituido un oligopolio que se caracteriza por tener una alta rentabilidad (utilidad operativa sobre capital invertido) después del quinto año de funcionamiento, por cobrar una elevada comisión de administración debido a la falta de incentivos para un comportamiento competitivo; y por excesivos gastos de venta vinculados a la identificación y posicionamiento del producto. Desde su constitución en 1993, la rentabilidad neta para el trabajador afiliado ha sido negativa, razón por la cual el costo de oportunidad para el trabajador afiliado es muy alto. Esta situación motiva la falta de cotización y constituye un incentivo para establecer vínculos laborales

independientes, con el fin de evadir la obligatoriedad de la afiliación. Como consecuencia, es imperativo que se evalúen alternativas de reforma para garantizar la cobertura del riesgo en el SPP. De otro lado, el mercado laboral tiene un segmento importante de trabajadores independientes y de bajos ingresos que no tienen cobertura. El reto del año 2000 es completar el modelo previsional.

En la primera sección del presente artículo se presenta el contexto institucional de la reforma. La segunda sección evalúa la organización industrial de las AFPs, con el propósito de modelar su comportamiento y entender cómo fijan los precios de las CIC. En la tercera sección se analizan algunos de los problemas inherentes a las CIC, tales como el problema de agente principal, el costo de oportunidad y el daño moral del SPP. La cuarta sección presenta algunos problemas en la industria complementaria de los seguros. La quinta sección elabora el concepto de modelo previsional en función del mercado laboral y plantea que el modelo previsional actual en Perú es incompleto. La sexta sección resume las conclusiones.

1. Contexto institucional

El SPP inició su implementación durante el segundo semestre de 1993 mediante la constitución de AFPs, que iniciaron apasionadamente sus sendas campañas de afiliación. Los afiliados están obligados a contribuir el 8% de sus ingresos (a lo que se agrega, en promedio, la comisión de administración de 2.3% y la prima de seguro del 1.4%). Las AFPs son empresas privadas de lucro, cuyo objetivo exclusivo es la administración financiera de los ahorros previsionales de sus afiliados. Así, la tecnología de AFPs les otorga la exclusividad en la administración financiera de este tipo de pasivos de largo plazo. El capital social de las AFPs y sus estados financieros se mantienen completamente separados del fondo de pensiones de los afiliados. El Estado peruano garantiza la intangibilidad de estos fondos. En

resumen, los principios del SPP son cuatro: CICs, obligatoriedad de afiliación (si no es al SPP, debe ser al SNP), intangibilidad del fondo de pensiones y administración privada.

En 1999, el SPP afiliaba a más de dos millones de trabajadores (20% de la población económicamente activa, PEA), de los cuales, en promedio, menos de la mitad cotizan regularmente⁷. En su mayoría, los afiliados son trabajadores dependientes (más del 75%), jóvenes, residentes en Lima-Callao, son varones (en una relación de dos a uno) y pertenecen, en promedio, al nivel de ingresos medios y altos. El promedio de ingresos mensuales de los afiliados que cotizan al SPP es 540 dólares⁸, bastante superior a las líneas de pobreza en Perú⁹.

Aunque no existe un registro oficial sobre la afiliación en el SNP antes de la reforma, el número total de aportantes al Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS)¹⁰, al inicio de los años noventa, se calculaba en aproximadamente tres millones¹¹. Desde la creación del SPP en 1993, un contingente importante de trabajadores se ha trasladado del SNP al SPP. La libertad de elección entre el SNP y el SPP permite, sin embargo, que la afiliación al SNP continúe. Las prestaciones a los pensionistas en el SNP son administradas por la Oficina Nacional de Normalización Previsional (ONP)¹².

Los nuevos afiliados al SNP saben que el Tesoro público contribuye anualmente al pago de prestaciones debido a que la tasa de sostenimiento de este fondo de pensiones es muy alta, de modo que el sistema de reparto financia sólo parcialmente las prestaciones. Uno de los factores que explica el atractivo del SNP para los trabajadores de menores ingresos relativos es la falta de reglamentación de la pensión mínima en el SPP. Como es de suponer, la afiliación de trabajadores de menores ingresos relativos al SNP contribuirá a que el Tesoro público siga elevando su participación en el financiamiento de las prestaciones.

En 1999, el SNP había afiliado aproximadamente a menos de un millón de trabajadores activos (9% de la PEA) y otorga más de 400 mil prestaciones. En conjunto,

el SPP y el SNP afiliaban a tres millones de trabajadores. ¡El nivel de cobertura del nuevo marco institucional es igual al mismo número de trabajadores que se tenía al inicio de la década! Así, una de las consecuencias de la reforma de las pensiones, en los más de cinco años de su implementación, es la caída de la cobertura del riesgo de vejez, invalidez y sobrevivencia con relación a la PEA.

Desde la creación de la industria en 1993, se han introducido notables correcciones a la legislación original del sistema de pensiones con el propósito de fortalecer el sistema¹³. Sin embargo, aún se observan impedimentos importantes en el proceso de crecimiento y consolidación del SPP. Algunos de estos impedimentos son los siguientes: los excesivos costos de transacción del ahorro previsional combinados con una baja rentabilidad para el afiliado; el problema de agente principal y daño moral de la falta de reglamentación de la pensión mínima, que eleva el ritmo de afiliación en el SNP; la falta de regulación para la industria complementaria de seguros; el pequeño tamaño del mercado laboral formal; y la ausencia de esquemas de previsión viables para los trabajadores independientes.

2. **Industria de AFPs: concentración, rentabilidad estimada, comisión de administración y afiliación de equilibrio**

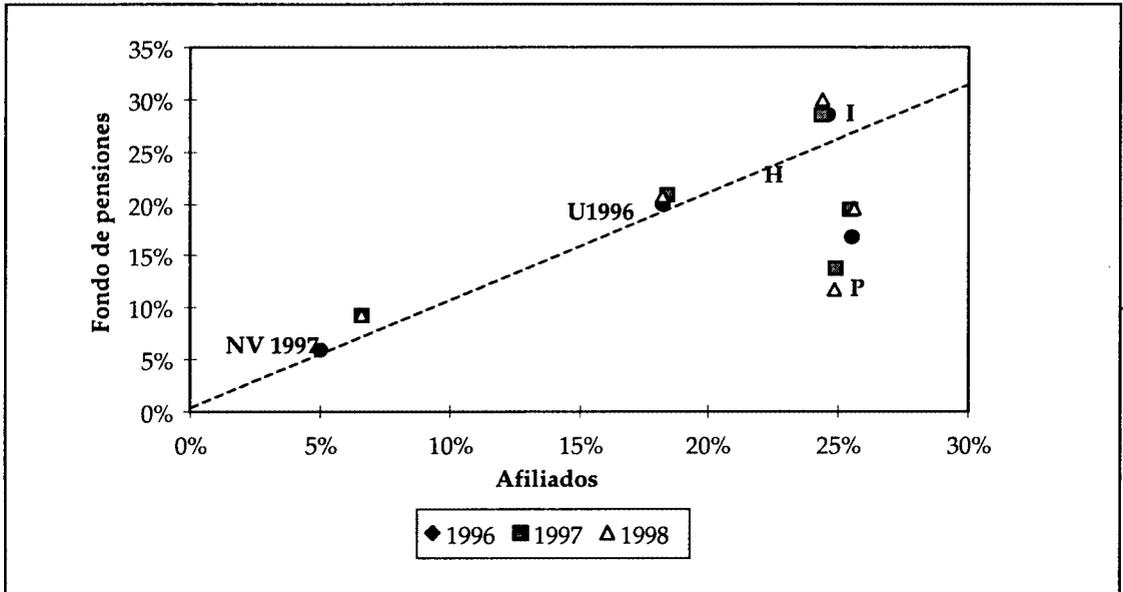
Las AFPs son empresas financieras que administran el fondo de pensiones de sus afiliados bajo la modalidad de CIC y les otorgan prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. La industria de AFPs está constituida por Horizonte, Integra, Nueva Vida, Profuturo y Unión. Las AFPs administran un fondo de pensiones de unos 2,100 millones de dólares, que representa aproximadamente el 3% del ingreso nacional y cerca del 15% del ahorro interno. La composición accionaria se presenta en el Cuadro No. 1 del Anexo. Todas las AFPs son parte de un grupo económico local y, en general, operan con la asesoría técnica de una AFP chilena.

Horizonte es parte del Grupo Continental, Interbanc, Graña y Montero, el Grupo Picasso y Michell, y la AFP chilena Provida¹⁴ es socio y proporciona asesoría técnica. Integra es parte del Grupo Wiese, Aetna International es su socio internacional y la AFP chilena Santa María¹⁵ es su socio técnico. Nueva Vida pertenece al Grupo Santander y opera con la AFP chilena Bansander¹⁶. Profuturo pertenece al Grupo Cervesur, Banco del Sur y Banco Regional del Norte, su socio internacional es Citibank¹⁷. Finalmente, Unión pertenece al Grupo Crédito, Backus y Johnston, Inversiones Pacífico-Peruana Suiza y opera con la asesoría técnica de la AFP chilena Unión¹⁸.

El Gráfico No. 1 muestra la concentración de la industria por participación en el fondo de pensiones y en la afiliación durante 1996-1998. El rayo de 45 grados que parte del origen define la igualdad entre participación de la cartera de la AFP en el fondo total de pensiones (eje *y*) y participación en el total de afiliados del SPP (eje *x*). El eje *y* mide el nivel de ingresos de los afiliados de la AFP en cuestión. Con una participación en el total de afiliados del 25%, Integra, Horizonte y Profuturo tienen la misma participación en el mercado. Sin embargo, el nivel de ingresos de sus afiliados va en orden descendente. Unión, por su parte, con cerca del 20% del total de afiliados, sirve a un grupo de afiliados de relativamente mayores ingresos que Horizonte y Profuturo. Finalmente, Nueva Vida, la AFP más pequeña con relación al número de afiliados y cartera, ha seleccionado –al igual que Integra– afiliados de mayores ingresos relativos. Nueva Vida ha mejorado su participación en el mercado y ha desarrollado estrategias para continuar fortaleciendo su posición relativa. Integra, Horizonte y Unión están sólidamente posicionadas. Por el contrario, Profuturo, que ha registrado una caída en su participación en el fondo y su afiliación total, adolece de una cartera morosa que la está llevando a incurrir en pérdidas operativas recurrentes¹⁹. En la industria destaca Integra, por haber realizado la menor inversión patrimonial inicial, por la calidad de su cartera y por la utilidad operativa más alta.

Gráfico No. 1

CONCENTRACIÓN DE AFPs POR PARTICIPACIÓN EN EL FONDO DE PENSIONES Y AFILIADOS



Fuente: Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Boletín informativo mensual*, Lima: SAFP, diciembre 1996-1998.

Elaboración propia.

Las AFPs incurrieron en altos costos de creación del producto y posicionamiento en el mercado. Los gastos de publicidad, promoción y el inicial sobredimensionamiento de la infraestructura de atención, generaron una elevada inversión en activos intangibles. Hacia mediados de 1996, las AFPs habían invertido 150 millones de dólares²⁰ y estimamos que otros 30 a 40 millones de dólares han sido invertidos posteriormente para reforzar la industria. En 1998, la industria había prácticamente concluido la amortización de sus activos intangibles y tres AFPs (Integra, Horizonte y Unión) habían iniciado la fase de recuperación del capital invertido. Los resultados acumulados en todas las AFPs mostraban pérdidas acumuladas, pero, con la excepción de Profuturo, empezaron a generar ganancias que progresivamente las amortizarían.

Horizonte, en una acción de saneamiento financiero, capitalizó sus pérdidas acumuladas de 68 millones de nuevos soles mediante una reducción patrimonial de 68.1 millones de nuevos soles en 1998. Integra generó suficientes ganancias, también en dicho año, como para amortizar totalmente sus pérdidas acumuladas y reducir muy levemente su capital. Nueva Vida generó una pequeña ganancia, redujo su capital en unos nueve millones de nuevos soles y también elevó sus pérdidas acumuladas en unos ocho millones de nuevos soles. La situación patrimonial de Profuturo continuó deteriorándose debido a una pérdida de casi veintidós millones de nuevos soles (un incremento del 100% con relación a 1997) y la necesidad de elevar el capital en más de diez millones de nuevos soles para mantener positivo el patrimonio total. Finalmente, Unión repitió en 1998 su nivel de ga-

nancias de 1997, continuó reduciendo su pérdida acumulada y disminuyó mínimamente su capital.

La estructura de ingresos y costos de la industria es simple. Los ingresos están constituidos únicamente por el pago de comisiones de los afiliados que cotizan (el índice de cotización es menor al 50%²¹). En promedio, estas comisiones son 2.3% de las remuneraciones de aquellos que cotizan para el sistema. La evolución de las comisiones de administración y las primas de seguros pagadas por los afiliados (que se transfieren a las aseguradoras) se presentan en el Cuadro No. 1.

Cuadro No. 1

AFPs: COMISIÓN FIJA, VARIABLE Y PRIMA DE SEGUROS, 1994-1998
(%)

	1994	1995	1996	1997	1998
HORIZONTE					
Fija	1.50	2.54	2.54	-	-
Variable	2.10	2.03	2.03	2.30	2.30
Seguros	1.65	1.18	1.18	1.44	1.44
INTEGRA					
Fija	1.50	2.54	2.54	-	-
Variable	2.01	2.03	2.03	2.35	2.35
Seguros	2.00	1.20	1.20	1.35	1.35
PROFUTURO					
Fija	2.10	2.50	2.95	-	-
Variable	2.10	1.99	2.03	2.50	2.50
Seguros	2.24	1.20	1.68	1.30	1.30
UNIÓN					
Fija	1.50	2.54	2.54	-	-
Variable	2.10	2.03	2.03	2.28	2.28
Seguros	1.98	1.20	1.20	1.44	1.44
NUEVA VIDA					
Fija	5.50	5.51	5.51	-	-
Variable	1.80	1.99	1.99	2.29	2.34
Seguros	1.97	0.93	1.38	1.35	1.35

Fuente: Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Boletín informativo mensual*, Lima: SAF, varios años.

Elaboración propia.

Los costos de la industria incluyen gastos operativos (administración y venta) y otros, principalmente, utilidad (pérdida) de encaje, ingresos financieros netos y otros excepcionales. Los gastos de venta fueron muy elevados debido al fenómeno de los traspasos de una AFP a otra. Los traspasos se utilizaron como indicador de la libertad de elección de los afiliados. Sin embargo, se elevaron progresivamente hasta alcanzar un promedio de ocho mil mensuales en 1998. La imposición de restricciones a los traspasos (límite de un traspaso cada seis meses, pago de comisión de traspaso de aproximadamente veinte dólares, firma de libro de traspaso en la SAF, entre otros) alivió el problema hacia fines de 1998. Otros elementos que elevan los gastos de venta son las comisiones de los promotores de venta y los pequeños regalos que obtiene el afiliado que se transfiere. En esta industria se ha notado una falta de lealtad del afiliado a su AFP, a la cual "está obligado" a afiliarse. Las AFPs también pagan a la SAF una comisión de supervisión, que es una fracción sobre la cartera administrada (0.031%).

La amortización de los activos intangibles constituyó un componente del costo sumamente importante durante el primer quinquenio de operaciones. Para toda la industria, la inversión en activos intangibles con relación al capital fue de 88% al 31 de diciembre de 1997 y de 111% a la misma fecha de 1998. La proporción hubiera sido aproximadamente la misma si Horizonte no hubiese reducido su capital de 88 a 19 millones de nuevos soles en este período. Sin embargo, si se considera que los activos intangibles se han amortizado en un 90% en la industria y se supone que la nueva inversión en este rubro será menor, se podría esperar una reducción y consiguiente estabilización en los costos operativos de las AFPs en el futuro.

En el resto de esta sección se presentan los resultados de un ejercicio de simulación de utilidad operativa y comisiones de administración de equilibrio ante distintos escenarios en el período 1999-2002. Sobre la base de los estados de pérdidas y ganancias y balances

generales de las AFPs y del sistema, hemos estimado los costos operativos netos anuales de amortización de intangibles por afiliado²² (ver el Cuadro No. 2).

Cuadro No. 2

COSTO OPERATIVO TOTAL NETO DE AMORTIZACIÓN DE INTANGIBLES: 1999

Costo operativo neto de intangibles anual	1999 (Soles, 12.12.98)
Horizonte	140
Integra	170
Nueva Vida	300
Profuturo	150
Unión	175
Sistema	167

Cálculo de las autoras sobre la base de Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Boletín informativo mensual*, Lima: SAFP, diciembre, varios años.

Nueva Vida, que amortizó totalmente sus activos intangibles en 1998, tiene los costos operativos netos de intangibles más altos. Esto se debe a su menor número de afiliados, entre quienes divide sus altos costos fijos y a su oferta de servicios exclusivos, más costosos, a su clientela de ingresos mayores. En el resto de la industria (AFPs con participaciones en el mercado similares), el rango de estos costos sólo es de 30 nuevos soles (menos de diez dólares).

Para simplificar las proyecciones realizamos algunos supuestos. Del lado de los ingresos, se asume que la industria continúa cobrando 2.3% como comisión variable de administración. Este supuesto sobrevalúa levemente la pérdida operativa para Profuturo (cobra 2.5%) y muy levemente para Integra (cobra 2.35%) y Nueva Vida (cobra 2.34%); y subvalúa marginalmente la pérdida operativa de Unión (cobra 2.28%). Del lado de los costos, se supuso que el costo operativo neto de intangibles permanece constante y que las nuevas inversiones en activos intangibles son muy pequeñas. La tasa de crecimiento de la afiliación se estima en 10% anual para el sistema²³, con la siguiente composición: Hori-

zonte, 26%; Integra, 25%; Nueva Vida, 6.8%; Profuturo, 24%; y Unión, 18.2%. La afiliación total con relación a la PEA también se supone constante. Las remuneraciones reales y el índice de cotización se mantienen constantes y no se producen incrementos importantes en el capital.

Dados estos supuestos, a continuación se presentarán las principales conclusiones del análisis 1997-1998 y simulación 1999-2002 (ver el Cuadro No. 2 del Anexo).

2.1 Rentabilidad

Las rentabilidades estimadas se calculan suponiendo que la comisión de administración es uniforme: 2.3% para la industria. Este supuesto se levanta en la subsección siguiente. En 1998, Integra se posicionó nuevamente como la AFP más rentable con una utilidad operativa de 32.7 millones de nuevos soles, la cual se incrementó en 82% con relación a 1997. En segundo lugar, Horizonte, que redujo su capital en un 78%, obtuvo una utilidad operativa de 11.2 millones de nuevos soles, un incremento del 3%. Unión, en tercer lugar, obtuvo una utilidad operativa de 7.7 millones de nuevos soles, una caída del 15%. Nueva Vida revirtió una pérdida operativa importante, 16.8 millones de nuevos soles en 1997, y obtuvo una utilidad operativa de 365 mil nuevos soles en 1998. La pérdida operativa de Profuturo se acusó aún más, subiendo de 6.7 millones de nuevos soles en 1997 a 20.9 millones en 1998. El Cuadro No. 3 muestra las rentabilidades operativas estimadas sobre la base del capital al 31 de diciembre de 1998. Estas rentabilidades son referenciales y permiten obtener una proyección de la organización industrial. Se observa que Integra y Horizonte se posicionan como líderes industriales con rentabilidades sensacionales; Unión, en segundo lugar, mantendrá una sólida posición de liderazgo en la industria; y Nueva Vida mejora progresivamente su rentabilidad.

Cuadro No. 3

**COMISIÓN 2.3%: RENTABILIDAD OPERATIVA POR AFP,
1997-1998 Y 1999-2000**

(En miles de nuevos soles, diciembre 1998)

AFP	Capital al 31.12.98	1997	1998	1999 ^{1/}	2000 ^{1/}	2001 ^{1/}	2002 ^{1/}
Horizonte							
Utilidad operativa		10,854	11,210	19,004	30,399	37,321	45,451
Utilidad operativa /Capital	19,440	56%	58%	98%	156%	192%	234%
Utilidad operativa/Capital ^{2/}	87,481	12%	13%	22%	35%	43%	52%
Integra							
Utilidad operativa		18,016	32,683	42,193	57,094	68,048	80,795
Utilidad operativa /Capital	32,939	55%	99%	128%	173%	207%	245%
Nueva Vida							
Utilidad operativa		(16,755)	365	(486)	7,256	9,835	12,917
Utilidad operativa /Capital	72,597	-23%	1%	-1%	10%	14%	18%
Profuturo							
Utilidad operativa		(6,650)	(20,937)	(17,705)	(7,647)	(5,817)	(3,459)
Utilidad operativa /Capital	124,504	-5%	-17%	-14%	-6%	-5%	-3%
Union							
Utilidad operativa		9,085	7,735	9,638	20,250	25,462	31,618
Utilidad operativa /Capital	39,192	23%	20%	25%	52%	65%	81%
Sistema							
Utilidad operativa		14,550	31,056	52,644	107,353	134,848	167,323
Utilidad operativa /Capital	288,672	5%	11%	18%	37%	47%	58%
Utilidad operativa/Capital ^{2/}	356,713	4%	9%	15%	30%	38%	47%

1/: Para los años 1997-1998, la rentabilidad es real y para 1999-2002, es estimada en marzo de 1999, sobre la base de los estados financieros al 31.12.98.

2/: Horizonte redujo su capital de 87.5 a 19.4 millones de nuevos soles en 1998.

Fuente: Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Boletín informativo mensual*, Lima: SAFP, varios años y cálculos de las autoras.

Profuturo genera pérdidas operativas anuales durante el período de la simulación. Aunque estas pérdidas disminuyen, las pérdidas acumuladas se elevan al punto que comprometen seriamente la situación patrimonial. Una opción para Profuturo es que sus socios accionistas continúen capitalizando la empresa mediante incrementos en el capital. Significaría que en 1999, los accionistas de Profuturo invertirán no menos de 12 millones de nuevos soles; en 2000, no menos de 8 millones; en 2001, no menos de 6 millones; y en 2002, no menos de 4 millones. Profuturo requeriría una inversión no menor de 30 millones de nuevos soles en los cuatro años siguientes. Una manera de aliviar este incremento de capital es mediante la sustancial

elevación del índice de cotización de sus afiliados, que ha sido históricamente la más baja del sistema (sólo el 30% de sus afiliados cotiza regularmente). Del lado de los costos operativos, Profuturo tiene uno de los niveles más bajos y podría esforzarse por reducirlos aun más. En los últimos años, la rentabilidad de las inversiones de la cartera de Profuturo ha sido la más baja del sistema. No se descarta la posibilidad de que Profuturo se mantenga en el mercado gracias al continuo apoyo patrimonial del Citibank, su mayor socio accionista o que otra AFP se interese en una fusión.

La manera cómo se resuelva el caso de Profuturo dará importantes señales al mercado. Si Citibank continúa apoyando a Profuturo, durante 1999-2002, se confirmará

que, en efecto, en un mercado pequeño, los costos de introducción de este producto fueron sumamente altos pero, en el largo plazo, rentables para el grupo económico cuando se amortice la inversión y por el acceso que el grupo tiene a una considerable liquidez. Si Profuturo se fusiona con otra AFP, se confirmará la hipótesis que el mercado peruano sólo tiene el tamaño para cuatro AFPs debido a las barreras institucionales del mercado laboral y los excesivos costos de inversión de la industria. Como se sabe, cuando se lanzó el producto en 1993 se formaron ocho AFPs. Estas posibilidades no son excluyentes.

Una conclusión importante de esta simulación es que la actual comisión de administración fijada en 2.3%, permite obtener rentabilidades altísimas a las tres líderes: Horizonte, Integra y Unión. El Cuadro No. 4 resume la información proporcionada anteriormente.

Cuadro No. 4

RENTABILIDAD ESTIMADA CON COSTOS OPERATIVOS CONSTANTES: 1999-2002

AFP	Costo por afiliado		Rentabilidad (comisión 2.3%) (%)				
	1998	Meta (1999)	1998	1999	2000	2001	2002
Horizonte	137.0	140.0	58.0	98.0	156.0	192.0	234.0
Integra	167.0	170.0	91.5	150.6	208.0	252.2	304.2
Nueva Vida	298.0	300.0	-3.9	-1.5	5.6	9.1	13.3
Profuturo	148.0	150.0	-19.1	-14.1	0.7	6.1	12.6
Unión	171.0	175.0	28.1	23.2	81.6	102.5	127.2
Sistema	164.0	167.0	11.00	18.0	37.0	47.0	58.0

Elaboración propia.

2.2 Comisión de administración y afiliación de equilibrio

Uno de los problemas del SPP es que la comisión de administración del 2.3% es "demasiado alta" y no justifica el verdadero costo de intermediación del ahorro previsional. En esta subsección hacemos el siguiente ejercicio: asumimos una rentabilidad mínima deseada sobre el capital (al 31.12.98) para

cada AFP, tal como se presenta en la primera columna del Cuadro No. 5²⁴. Luego, se obtiene la comisión de administración de equilibrio para cada AFP y para el sistema en su conjunto (asumiendo en este último caso que la rentabilidad mínima deseada es 10%).

Cuadro No. 5

COMISIÓN DE EQUILIBRIO PARA RENTABILIDADES MÍNIMAS DESEADAS: 1999-2002 (En porcentaje)

AFP	Rentabilidad		Comisión de administración de equilibrio				
	1998	Meta 99-02	1998	1999	2000	2001	2002
Horizonte	58	50	2.3	2.1	1.9	1.8	1.8
Integra	99	90	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7
Nueva Vida	1	5	2.3	2.5	2.2	2.1	2.0
Profuturo	-17	0	2.3	2.9	2.5	2.5	2.4
Union	20	25	2.3	2.3	2.1	2.0	1.9
Sistema	11	10	2.3	2.2	1.9	1.9	1.8

Elaboración propia.

Nueva Vida podría empezar a reducir su comisión de administración en el año 2000. Profuturo, por el contrario, requiere una comisión de administración superior a 2.3% para mantener una rentabilidad de cero. Nuevamente, dependiendo de la solución de Profuturo, las cuatro AFPs restantes podrían concertar una comisión de administración más baja a partir del año 2000. Reducciones mayores en la comisión de administración se irían produciendo en años posteriores. Evidentemente, la comisión de administración podría disminuir, aún más, si las AFPs redujeran sus metas de rentabilidad y sus costos operativos. Sin embargo, el comportamiento de los oligopolios se caracteriza por establecer rentabilidades paramétricas y ajustar el equilibrio por cantidad. La falta de competencia de la industria impedirá que las comisiones de administración se muevan hacia abajo en el corto plazo.

En el ejercicio que se presenta en el Cuadro No. 6, se mantiene fija la comisión

de administración en 2.3%. Para garantizar una rentabilidad mínima deseada, se obtiene la participación en el mercado de equilibrio. Se observa que las tres AFPs líderes podrían disminuir el número de afiliados y, como consecuencia, su participación en el mercado y obtener sus rentabilidades mínimas deseadas. Nueva Vida requiere elevar su participación en 1999 y en los años siguientes también podría operar con un menor número de afiliados. Por su parte, Profuturo simplemente sale del mercado porque genera pérdida en el período de simulación.

Cuadro No. 6

**PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE
EQUILIBRIO CON RENTABILIDADES
MÍNIMAS FIJAS Y 2.3% DE COMISIÓN DE
ADMINISTRACIÓN
(En porcentaje)**

AFP	Mer- cado 1998	Rentabi- lidad 1999-2002	Participación en el mercado, comisión 2.3%			
			1999	2000	2001	2002
Horizonte	25.8	50	16.2	8.3	6.8	5.6
Integra	24.7	90	18.4	13.0	10.9	9.2
Nueva Vida	6.4	5	12.3	3.4	2.5	1.9
Profuturo	24.7	0	no opera	no opera	no opera	no opera
Unión	18.3	25	18.4	8.8	7.0	5.6

La conclusión de esta sección es que la industria de AFPs es altamente lucrativa para las tres líderes y posee enorme potencial para Nueva Vida. Profuturo, de una manera u otra, habrá de resolver su 'sostenibilidad'. La industria es ineficiente en el sentido que los costos de venta son altos y no existen incentivos para la reducción de precios. Una industria dominada por cuatro empresas no es el mejor ejemplo de competencia. Por el contrario, la industria de AFP en Perú es el ejemplo de "libro de texto" de una industria oligopólica, en la cual las empresas líderes segmentan sus mercados y concertan precios para garantizar rentabilidades jugosas. Este tipo de industria prefiere el ajuste de cantidad que el ajuste de precio -o *mark-up*- y, desde luego, no es el

tipo de industria que habrá de interesarse en extender la cobertura al trabajador independiente (y pobre).

3. Las cuentas individuales de capitalización (CIC): problema de agente principal, costo de oportunidad, daño moral y evasión

Las CIC permiten la generación de un fondo previsional completamente financiado con contribuciones definidas, a diferencia de primas escalonadas o el método de reparto con beneficios definidos. Estas CIC son cuotas de participación en un fondo de pensiones que administra la AFP y evolucionan dependiendo de la tasa de capitalización. Las CIC eliminan la redistribución intragrupal o intergeneracional, a menos que existan comisiones de solidaridad para la extensión de la cobertura o subsidio para grupos de menores ingresos o pensiones mínimas garantizadas por el gobierno. En el Perú se eliminó la comisión de solidaridad (1% sobre remuneraciones para programas de asistencia y extensión de cobertura), y la pensión mínima no ha sido reglamentada en el SPP. Como consecuencia, en el SPP no existe el concepto de solidaridad o redistribución que es típico en el antiguo SNP y en los desprestigiados pilares públicos de seguridad social.

La SAFF regula y supervisa estrechamente a las AFPs. Le ha impuesto límites de inversión por instrumento, por emisor y, en 1998, por grupo económico. Debido a las penalizaciones, en la mayoría de los límites por instrumento y por emisor, las inversiones del fondo de pensiones están por debajo de los límites operativos. Las excepciones han sido generalmente acciones y depósitos a plazo. Las inversiones en el extranjero aún no se han reglamentado (tienen un límite de 10%)²⁵. La tecnología utilizada para administrar el ahorro previsional plantea el problema de agente principal, por el cual, el trabajador cede a la AFP el control de la composición de su portafolio de inversión. Más de la mitad de los afiliados tienen menos de 30 años de edad y más de dos tercios tienen menos de 35 años.

Sin embargo, más de la mitad de las inversiones de la industria se realizan en instrumentos bancarios y bonos de instituciones financieras²⁶.

Las AFPs, entonces, administran un solo fondo genérico de pensiones que no necesariamente representa los intereses y las necesidades de inversión individuales de los trabajadores (de acuerdo con la preferencia/aversión al riesgo, edad, género, nivel de ingreso). En consecuencia, las CIC definen una cuota de participación en un fondo genérico en lugar de ser un fondo individual de inversión y capitalización. Se asume que las AFPs buscan la mayor rentabilidad (antes de la deducción del costo de administración) para atraer el mayor número de afiliados y para mejorar su posición en la industria. Por lo tanto, el incentivo para obtener la mayor rentabilidad opera a través de las afiliaciones y de la posibilidad de una mayor utilidad operativa para la AFP.

La rentabilidad de las inversiones realizadas con los recursos de las carteras administradas fue de -4.7% real en 1998²⁷. Desde el inicio del SPP, la rentabilidad real es menor al 5% real anual. Sin embargo, estas comisiones se definen **excluyendo** la comisión de administración del 2.3%. Si las comisiones de administración fuesen muy pequeñas, como ocurre en mercados altamente competitivos, la rentabilidad de las carteras administradas del sistema serían una buena aproximación de la rentabilidad neta del ahorro previsional. Sin embargo, con una comisión de administración de 2.3%, desde el punto de vista del trabajador, la rentabilidad neta del ahorro previsional desde la creación del SPP es prácticamente cero o incluso negativa, considerando las pérdidas de 1998. Los afiliados, lejos de capitalizar sus ahorros previsionales, los están perdiendo. En el período 1993-1999, un certificado de depósito -para lo cual no se requiere contratar a un administrador financiero- hubiese arrojado una rentabilidad mayor²⁸. Este ejercicio no considera la adquisición de un seguro de vida; por lo tanto, la analogía de la cobertura previsional de las

AFP con otras alternativas de inversión es ilustrativa. Sin embargo, sirve para ilustrar el elevado costo de oportunidad para el trabajador; ayuda a explicar la evasión y falta de cotización; y, lo que es más importante, la ineffectividad del SPP en alcanzar su objetivo de cubrir el riesgo apropiadamente.

Se asume que la obligatoriedad de contribución al SNP o SPP permite a los trabajadores cubrir el riesgo de vejez y evita la pobreza durante el retiro. Asimismo, se asume que las CIC generan el incentivo adecuado para el ahorro previsional, puesto que el beneficio esperado está unívocamente relacionado con el ahorro de cada trabajador. El incentivo en realidad no funciona debido a la rentabilidad neta negativa esperada en el SPP y la falta de confianza en el SNP. Si la rentabilidad neta esperada fuese positiva, el incentivo podría funcionar para los trabajadores de ingresos medios y altos, quienes capitalizarían sus ahorros en el largo plazo a pesar de las ineficiencias y costos. Sin embargo, el incentivo no funciona para los trabajadores de ingresos bajos, quienes dudan que puedan alcanzar una CIC lo suficientemente alta para comprar una pensión decente. Se crea de esta manera daño moral, en el sentido que uno de los propósitos de la creación del SPP fue la reducción de financiamiento público para el pago de prestaciones en el SNP. Sin embargo, la falta de reglamentación de la pensión mínima aunada al alto costo de transacción de las CIC generan un incentivo para la afiliación en el SNP o para la desafiliación del SPP (sin sustitución). Desde luego, la continuada afiliación al SNP no resuelve el problema fiscal de la ONP.

Las inversiones de la cartera administrada por las AFPs están concentradas en el sector financiero y están alineadas en un portafolio muy similar. Dos factores contribuyen a explicar este proceso. Primero, la falta de alternativas de inversión en un mercado de capitales aún pequeño, obliga a las AFPs a invertir básicamente en los mismos instrumentos²⁹; segundo, la exigencia de rentabilidad mínima del fondo, fijada con respecto al

rendimiento promedio de las AFPs, las obliga a alinearse para evitar no alcanzar la rentabilidad mínima.

La exclusividad para administrar ahorros previsionales ha otorgado a las AFPs un gran poder. La falta de competencia evita que la comisión de administración se reduzca, a pesar de la enorme rentabilidad para las propias AFPs. La rentabilidad real neta para el trabajador, desde el inicio del SPP, es negativa o cero en el mejor de los casos. El sistema³⁰, tal como existe, no resuelve el problema de agente principal y crea daño moral. Como consecuencia, la desconfianza y el excesivo costo motivan la no cotización y la evasión. Incluso, los trabajadores de ingresos más altos tienen un incentivo para redefinir su categoría laboral (se definen independientes) y evitar la obligatoriedad de afiliación. Ellos adquieren seguros de vida y otros productos previsionales a precios más competitivos en el extranjero. Visto esto: ¿para quién es la capitalización?

4. La industria de seguros

Debido a la vigencia del Régimen Temporal, se observa una estrecha relación entre las AFPs y las compañías de seguros mediante la suscripción de contratos únicos. Esta vinculación tiene lugar entre AFPs y compañías de seguros del mismo grupo económico, a pesar de la existencia de dispositivos legales destinados a promover un mayor nivel de competencia.

La prima del seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio ha disminuido de 2.5% a 1.5% por las modificaciones tributarias dictadas en 1995 (ver el Cuadro No. 1). Estas primas, sin embargo, continúan altas como consecuencia de la combinación de algunos de los siguientes factores:

a) A medida que los saldos acumulados en las CIC y los montos de los bonos de reconocimiento sean mayores, menor será el complemento necesario para contratar rentas vitalicias de in-

validez y sobrevivencia, pues menor será la suma asegurada. A la fecha, los saldos acumulados en las CIC son aún relativamente pequeños y la redención de bonos de reconocimiento se ha retrasado.

b) El incumplimiento del pago de las contribuciones y primas de seguros de los empleadores eleva el costo del seguro.

c) Debido a las características de este tipo de seguro, se presenta un importante rezago entre el momento en que ocurre el siniestro y en el cual se presenta el reclamo. Esto genera la constitución de reservas por siniestros incurridos y no reportados, cuyos parámetros de cálculo son generalmente conservadores, pues no existe información estadística relevante.

d) La incertidumbre con relación a la expectativa de vida de la población en el largo plazo y las variables que determinan el rendimiento de las inversiones que respaldan las reservas matemáticas por rentas vitalicias, podrían motivar que el cálculo de las primas correspondientes a las mismas resulte demasiado conservador; de esta forma, se eleva el monto requerido para el aporte adicional.

e) Finalmente, no se aprecian mecanismos de competencia adecuados entre compañías de seguros, porque el Régimen Temporal vigente implica que la AFP elige a la compañía de seguros en lugar que lo hagan los afiliados de manera independiente.

Las rentas vitalicias en dólares afectan las reservas matemáticas de las compañías de seguros. Hasta antes del 1 de agosto de 1998, las rentas vitalicias se denominaban en soles indexados. Debido a la carencia de instrumentos financieros denominados en soles indexados que pudieran respaldar las reservas matemáticas correspondientes, algunas compañías de seguros consideraron este pro-

ducto demasiado riesgoso y no participaron en su oferta. A partir de dicha fecha, las compañías de seguros pudieron ofrecer rentas vitalicias en dólares, las cuales utilizan como parámetros las tablas chilenas de mortalidad del año 1985 y una tasa de descuento de 3% (para soles indexados). En ese sentido, se deben resolver algunas preguntas importantes: (a) ¿Es conveniente establecer una tasa de descuento para rentas vitalicias en dólares distinta a la vigente para soles indexados? (b) ¿Es conveniente seguir utilizando las tablas de mortalidad chilenas? (c) ¿Es necesario dar un tratamiento especial al régimen de inversiones al cual están sujetas las reservas previsionales, en vista de su vertiginoso crecimiento y el impacto que podrían tener en materia monetaria?

Las reservas de los ramos de vida y rentas y previsionales de las compañías de seguros no se sujetan a un régimen de inversión como las AFPs, que realizan inversiones de los recursos de sus carteras administradas. Cuando la CIC se transfiere a la compañía de seguros para adquirir la renta vitalicia, las compañías de seguros forman reservas para el pago de rentas de jubilación. Estas reservas constituyen aproximadamente el 60% del total de reservas del sistema asegurador peruano y se estima que esta proporción seguirá creciendo. La inversión de estas reservas podría sujetarse a un régimen o criterios de inversión como aquellos que norman a las AFPs, con el fin de proteger el derecho de los trabajadores.

Además, las reservas de los ramos de vida y rentas y previsionales de las compañías de seguros no constituyen un fondo intangible. En la poco probable instancia de quiebra de la compañía de seguros, el afiliado pensionista podría estar en riesgo de perder el derecho al beneficio. Los fondos de pensiones son intangibles durante la fase activa de los afiliados, pero no lo son durante la fase pasiva de los afiliados. Para asegurar el derecho al beneficio de los asegurados pensionistas, estas reservas podrían manejarse como

fondo intangible al igual que el fondo de pensiones de las AFPs.

5. Completar el modelo previsional: el reto del año 2000

La naturaleza del mercado laboral es un factor importante en el diseño integral de un modelo de protección social. En los sistemas originales de seguridad social³¹, la cobertura fue diseñada principalmente para trabajadores dependientes asalariados con contribuciones fijas sobre la nómina salarial pagadas por el trabajador, el empleador y el Estado. Presiones socio-políticas y objetivos populistas empezaron a desarrollar la seguridad social en cada país. La cobertura se amplió a las Fuerzas Armadas, trabajadores de la administración pública, profesores, choferes, gremios específicos, trabajadores independientes (quienes contribuirían doblemente, como trabajador y empleador) y trabajadores rurales (México, Ecuador, Colombia, por ejemplo). Originalmente, el método de financiamiento de las pensiones en el pilar público fue de capitalización parcial, con primas uniformes o escalonadas³². Una combinación de factores empezó a mermar el tamaño del fondo de pensiones en los antiguos sistemas de seguridad social, tales como rendimientos reales negativos, evasión, malversación de fondos, "congelamiento" del fondo de pensiones por parte de la autoridad monetaria³³. Cuando el fondo de pensiones no pudo continuar siendo financiado con la capitalización parcial, su administración pasó a ser el método de reparto, por el cual los trabajadores activos financian prestaciones con sus contribuciones corrientes.

En América Latina, la cobertura de la seguridad social con relación a la PEA ha sido menor cuanto mayor ha sido la proporción de trabajadores independientes o rurales. Por ejemplo, para mediados de los años ochenta, Mesa Lago³⁴ estimó las coberturas que se presentan en el Cuadro No. 7.

Cuadro No.7

COBERTURA DE LA SEGURIDAD SOCIAL POR PEA^{1/}
(ca. 1985)

Países con mayor PEA dependiente y asalariada	En %	Países con menor PEA dependiente y asalariada	En %
Argentina	79.1	Bolivia	16.9
Chile	79.2	Colombia	30.2
Costa Rica	68.7	Ecuador	25.8
Panamá	59.8	Guatemala	27.1
Uruguay	73.0	Honduras	12.8
Venezuela	54.3	México	40.2
		Nicaragua	31.5
		Perú	32.0
		República Dominicana	10.2
Promedio	69.0		25.2

1/: La información citada también incluye a Bahamas (85.9), Barbados (96.9) y Jamaica (93.2), países cuya seguridad social se ciñe más al modelo británico de bienestar social que al modelo bismarckiano seguido en el resto de América Latina.

Fuente: Reagrupación propia sobre la base de Mesa Lago, Carmelo, *Changing Social Security in Latin America. Toward Alleviating the Social Costs of Economic Reform*, Boulder: Lynne Rienner Publishers, 1994, cuadro 2.3, p. 22.

El mercado laboral peruano puede segmentarse por tipo de empleo (independiente y dependiente) y según ingresos o pobreza (altos ingresos o no pobres y bajos ingresos o pobres). El ejercicio que realizamos a continuación, en el cual se utiliza probabilidades referenciales, es ilustrativo: la probabilidad de que un trabajador sea independiente es 62%; la probabilidad de que un trabajador sea dependiente es 38%; la probabilidad de que un trabajador sea de altos ingresos (no pobre) se asume en 53%; finalmente, la probabilidad de que el trabajador sea de bajos ingresos (pobre) se asume en 47%³⁵. La PEA se estima en aproximadamente 10 millones en este ejercicio. Se puede trazar una línea de pobreza de unos US\$ 350 mensuales, para distinguir altos ingresos de bajos ingresos.

Por simplicidad, asumiremos que la PEA de altos y bajos ingresos se clasifica en empleo dependiente e independiente, de la misma manera que el total³⁶. Asumiremos que los trabajadores afiliados al SPP (2 millones) se encuentran en el segmento de trabajadores de ingresos altos: 77% son dependientes y el 23% restante independientes. Asumiremos que los trabajadores afiliados al SNP (900 mil) son dependientes³⁷ y se clasifican en altos y bajos ingresos, de la misma manera que la PEA³⁸. El Cuadro No. 8 presenta los porcentajes de cobertura de la PEA por tipo de empleo, ingreso y afiliación (SPP, SNP o ninguna).

Cuadro No. 8

COBERTURA DE LA PEA POR TIPO DE AFILIACIÓN, EMPLEO E INGRESO: 1998-1999
(En %)

	Independientes	Dependientes	
Altos ingresos	32.9	20.1	53.0
SPP	4.6	15.4	20.0
SNP	-	4.7	4.7
No afiliados	28.3	0.0	28.3
Bajos ingresos	29.1	17.9	47.0
SPP	-	-	-
SNP	-	4.3	4.3
No afiliados	29.1	13.6	42.7
	62.0	38.0	100.0

Fuente: Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones y cálculos propios sobre la base de supuestos simplificados.

Este sencillo modelo muestra que tanto el SPP como el SNP cubren, en conjunto, al 29% de la PEA. Las otras dos terceras partes de la PEA que no están cubiertas están conformadas por trabajadores independientes (el 54% de la PEA). Desde el punto de vista del ingreso, este segmento de la PEA es mayoritariamente pobre (42.7% del total de la PEA). Los espacios sin sombrear del Cuadro No. 9 muestran los vacíos de cobertura.

Cuadro No. 9

**COBERTURA PREVISIONAL
DE LA PEA: 1998-1999
(Por tipo de empleo e ingreso)**

	Independiente	Dependiente
Altos ingresos	SPP	SPP y SNP
Bajos ingresos		SNP

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Cuadro No. 8.

El modelo previsional requiere de un esquema para el tipo de empleo independiente y de otro para los trabajadores de bajos ingresos o pobre. Las limitaciones del SPP y las del SNP impiden que estos sistemas puedan extender la cobertura a estos trabajadores. El reto del año 2000 es reformar el SPP para eliminar las actuales ineficiencias y su ineffectividad; y crear nuevos productos para cubrir el riesgo de vejez, invalidez y sobrevivencia de más de siete millones de trabajadores peruanos.

6. Conclusiones

El modelo previsional de Perú se caracteriza por su reducida cobertura, un SPP inefi-

ciente y un SNP quebrado. Dos son las tareas más urgentes. La primera tarea es reformar el SPP con el fin de reducir los excesivos gastos de venta y operativos, disminuir las comisiones de administración y promover inversiones que se ajusten a las necesidades de los trabajadores afiliados. La reforma debe incluir nuevas reglamentaciones para aliviar el problema de agente principal, el impacto de la rentabilidad mínima para las AFPs, y la creación de otros productos previsionales que permitan a los trabajadores afiliados reducir el costo de oportunidad de las CIC. La reforma debe considerar una apropiada supervisión de la industria complementaria de los seguros, para proteger las prestaciones de los jubilados y proteger la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, es necesario que se reglamente la pensión mínima para solucionar el daño moral. A medida que el SPP reformado gane eficiencia, la afiliación podría acelerarse (en particular, la de los trabajadores independientes de altos ingresos).

La segunda tarea, la más compleja, es crear esquemas previsionales para los trabajadores independientes y dependientes de bajos ingresos. Debido a las características del mercado laboral y las actuales condiciones del modelo previsional, se prevé que la cobertura estará estancada. Una propuesta de modelo previsional para Perú debe incorporar la totalidad del problema de la informalidad. Este es el reto del año 2000.

NOTAS

1. Se identifica también como el cambio en el "pacto social".
2. Ver, por ejemplo, Williamson, John, *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Washington, D.C.: 1990; Williamson, John, *The Progress of Policy Reform in Latin America*, Washington, D.C.: Institute of International Economics, 1990; Smith, William, Carlos Acuña y Eduardo Gamarra (eds.), *Latin American Political Economy in the Age of Neoliberal Reform. Theoretical and Comparative Perspectives for the 1990s*, Coral Gables: University of Miami North-South Center, 1994; Edwards, Sebastian, *Crisis and Reform in Latin America. From Despair to Hope*, New York: Oxford University Press, 1995.
3. Ver Cruz Saco, María Amparo y Carmelo Mesa Lago (eds.), *The Reform of Pension and Health Care Systems in Latin America. Do Options Exist?*, Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1998.
4. Para una discusión de algunos problemas de equidad y eficiencia del nuevo sistema reformado, ver Kane, Cheikh, *Peru: Reforming the Pension System*, ESP Discussion Paper Series No. 69, Washington, D.C.: The World Bank, Human Resources Development and Operations Policy, 1995.

5. *Constitución 1993*, Suplemento Congreso Constituyente Democrático, Lima: *El Peruano*, 7 de setiembre de 1993.
6. Rocca, Lilian, "Marco Jurídico del SPP y funciones de la Superintendencia de AFP en el Perú", en Danós, José, Eduardo Gordiallo et al., *Sistema privado de pensiones: desafíos y respuestas*, Lima: CEDAL, 1994.
7. Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Memoria 1997*, Lima: SAFP, 1998.
8. El simple cálculo del promedio de ingresos para 1998 es el siguiente: se toman los ingresos anuales del SPP (399 millones de nuevos soles) por comisiones de administración de los afiliados que cotizan (892) y se obtiene el ingreso anual. Luego, se divide por 12 y se obtiene el ingreso mensual (1,623 soles, aproximadamente 540 dólares).
9. Las líneas de pobreza son tomadas, de manera referencial, de Cuánto S.A., *Retrato de la familia peruana. Niveles de vida*, 1994, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1995 (ingreso monetario necesario para adquirir una canasta de consumo básico por región).
10. Incluye la cobertura de los riesgos de enfermedad, maternidad, invalidez, accidente, vejez y muerte de trabajadores asegurados y sus familiares. El antiguo IPSS cambió su denominación a EsSalud en 1998.
11. Danós, José, "El Instituto Peruano de Seguridad Social y el Sistema privado de pensiones", en Danós, José, Eduardo Gordiallo et al., *Sistema privado de pensiones: desafíos y respuestas*, Lima: CEDAL, 1994; Webb, Richard y Graciela Fernández Baca, *Perú en números 1993: anuario estadístico*, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1993.
12. La Caja Militar se excluyó de la reforma de las pensiones. La ONP también administra los regímenes especiales (trabajadores domésticos, independientes, "cédula viva", entre otros).
13. Ver Cruz Saco, María Amparo, "The Pension System Reform in Peru: Economic Rationale Versus Political Will", en Cruz Saco, María Amparo y Carmelo Mesa Lago (eds.), *The Reform of Pension and Health Care Systems in Latin America. Do Options Exist?*, Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1998.
14. Provida es la AFP más grande en Chile (de un total de 13 AFPs), tanto por el volumen de su cartera como por afiliación. Su mercado objetivo es de ingresos bajos y medios (Salomon Smith Barney, *Private Pension Funds in Latin America. 1997 Update*, Nueva York: Smith Barney Inc., 1997).
15. Santa María, la cuarta AFP más grande en Chile, también atiende al grupo de ingresos bajos y medios (Salomon Smith Barney, *op. cit.*).
16. Bansander se encuentra en el medio de la industria chilena de AFPs y su mercado objetivo está constituido por el grupo de ingresos medios y altos (Salomon Smith Barney, *op. cit.*). Nueva Vida también busca explícitamente atender al mismo grupo en Perú.
17. Citibank pertenece al grupo Citicorp, que es uno de los accionistas principales de la AFP Habitat en Chile (entre las tres AFPs más grandes de Chile).
18. Unión, entre las AFPs más pequeñas en Chile, atiende un grupo de ingresos medios (AFP Horizonte, *Tres años del Sistema privado de pensiones. 1993-1996*, Lima: AFP Horizonte, 1996).
19. Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Boletín informativo mensual*, Lima: SAFP, varios años.
20. AFP Horizonte, *op. cit.*
21. Ver Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Memoria 1997*, Lima: SAFP, 1998, p. 7.
22. Gasto operativo total menos amortización de intangibles dividido por total de afiliados. Estos costos podrían reducirse si el número de traspasos cayera drásticamente, lo cual aliviaría una fuente importante de ineficiencia.
23. Fue 12.2% y 14.1% en 1997 y 1998, respectivamente.
24. La rentabilidad deseada ha sido determinada en función de las rentabilidades obtenidas en 1998. El analista interesado puede modificar estos valores y encontrar las nuevas variables de equilibrio.
25. A través de la Resolución No. 260-99-EF/SAFP publicada en el diario oficial *El Peruano*, el 7 de agosto de 1999, se reglamentó que las AFPs podrían destinar sus recursos de inversión hacia instrumentos extranjeros hasta un tope del 1% del valor de la cartera administrada. Al día siguiente, el presidente Fujimori desautorizó la resolución e indicó que no entendía cómo se había aprobado esta medida, cuando en 1998 esta posibilidad había sido desestimada completamente.
26. Para una discusión de este tema, ver también Vittas, Dimitri, *Institutional Investors and Securities Markets: Which Comes First?*, Presentación en la Fourth Annual World Bank Conference on Development in Latin America and

- the Caribbean, "Banks and Capital Markets: Sound Financial Systems for the 21st Century," en San Salvador, El Salvador, junio 28-30, 1998; y Vittas, Dimitri, *Regulatory Controversies of Private Pension Funds*, mimeo, Washington, D.C.: World Bank, Development Research Group, enero 1998.
27. Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Memoria 1997*, Lima: SAFP, 1998.
 28. Cahuas y Paz desarrollan una metodología para ilustrar alternativas de inversión del ahorro previsional para un trabajador (Cahuas Salazar, Eduardo Salomón y Juan Carlos Paz Cárdenas, *Alternativas financieras para diseñar un plan de jubilación*, mimeo, Trabajo de investigación presentado para la obtención del grado académico de Magister en Finanzas, Lima: Universidad del Pacífico, 1996).
 29. Las AFPs son importantes inversionistas institucionales y han contribuido de alguna forma al desarrollo del mercado de capitales y de activos de largo plazo. Ver Cruz Saco, María Amparo, *op. cit.*; y Seminario, Bruno, Roberto Urrunaga y José Luis Sardón, *La oferta primaria como mecanismo de inversión y financiamiento*, mimeo, Lima: Universidad del Pacífico, Centro de Investigación, 1997.
 30. Para una crítica neoliberal del sistema de AFPs, ver Shah, Hemat, *Towards Better Regulation of Private Pension Funds*, mimeo, Washington, D.C.: World Bank, Latin America and the Caribbean Region, abril 19, 1997.
 31. Se entiende por seguridad social, la cobertura del riesgo de enfermedad y maternidad; accidentes de trabajo; vejez, invalidez y sobrevivencia; desempleo y compensaciones familiares. En el Perú, la seguridad social originalmente cubría los tres primeros tipos de riesgos.
 32. Uthoff, Andras y Raquel Szalachman (eds.), *Sistema de pensiones en América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma*, vol. 2., Santiago de Chile: CEPAL-PNUD, 1992.
 33. Mesa Lago, Carmelo, *La reforma de la seguridad social y las pensiones en América Latina. Importancia y evaluación de las alternativas de privatización*, Quito: INCAE-PROGRESEC, 1993.
 34. Mesa Lago, Carmelo, *Changing Social Security in Latin America. Toward Alleviating the Social Costs of Economic Reform*, Boulder: Lynne Rienner Publishers, 1994.
 35. Estas probabilidades se basan en proyecciones nuestras para la clasificación trabajo dependiente - independiente (formal e informal) de Webb, Richard y Graciela Fernández Baca, *Perú en números 1993: anuario estadístico*, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1993, cuadro 14.6, p. 270; y para la clasificación pobre - no pobre se toman directamente de Webb, Richard y Graciela Fernández Baca, *Perú en números 1995: anuario estadístico*, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1995, cuadro 8.4, p. 142. La línea de pobreza con la que trabaja esta última publicación es una canasta básica de consumo per cápita de 70 dólares mensuales, que para un hogar (dos adultos y tres niños) significa un ingreso mensual total de 350 dólares (para Lima metropolitana).
 36. Hemos procurado desarrollar un ejercicio simple pero realista, utilizando los supuestos más simples pero apropiados. El lector interesado puede modificar los porcentajes para obtener su propios estimados usando esta misma metodología.
 37. Los trabajadores independientes afiliados al SNP representan un baja proporción.
 38. Nótese que la obligatoriedad de afiliación al SNP o SPP reduce la "no afiliación" de los trabajadores dependientes y de altos ingresos a cero, y confirma que nuestros supuestos simplificadores son apropiados.

REFERENCIAS

- AFP Horizonte, *Memoria 1997*, Lima: AFP Horizonte, 1997.
- AFP Horizonte, *Tres años del Sistema privado de pensiones. 1993-1996*, Lima: AFP Horizonte, 1996.
- AFP Integra, *Memoria 1997*, Lima: AFP Integra, 1997.
- AFP Nueva Vida, *Memoria 1997*, Lima: AFP Nueva Vida, 1997.
- AFP Profuturo, *Memoria 1997*, Lima: AFP Profuturo, 1997.
- AFP Unión, *Memoria 1997*, Lima: AFP Unión, 1997.
- Cahuas Salazar, Eduardo Salomón y Juan Carlos Paz Cárdenas, *Alternativas financieras para diseñar un plan de jubilación*, mimeo, Trabajo de investigación presentado para la obtención del

- grado académico de Magíster en Finanzas, Lima: Universidad del Pacífico, 1996.
- Constitución 1993, Suplemento Congreso Constituyente Democrático, Lima: *El Peruano*, 7 de setiembre de 1993.
- Cruz Saco, María Amparo y Carmelo Mesa Lago (eds.), *The Reform of Pension and Health Care Systems in Latin America. Do Options Exist?*, Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1998.
- Cruz Saco, María Amparo, "The Pension System Reform in Peru: Economic Rationale Versus Political Will", en Cruz Saco, María Amparo y Carmelo Mesa Lago (eds.), *The Reform of Pension and Health Care Systems in Latin America. Do Options Exist?*, Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1998.
- Cuánto S.A., *Retrato de la familia peruana. Niveles de vida*, 1994, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1995.
- Danós, José, "El Instituto Peruano de Seguridad Social y el Sistema privado de pensiones", en Danós, José, Eduardo Gordiallo et al., *Sistema privado de pensiones: desafíos y respuestas*, Lima: CEDAL, 1994.
- Edwards, Sebastian, *Crisis and Reform in Latin America. From Despair to Hope*, New York: Oxford University Press, 1995.
- Kane, Cheikh, *Peru: Reforming the Pension System*, ESP Discussion Paper Series No. 69, Washington, D.C.: The World Bank, Human Resources Development and Operations Policy, 1995.
- Mesa Lago, Carmelo, *Changing Social Security in Latin America. Toward Alleviating the Social Costs of Economic Reform*, Boulder: Lynne Rienner Publishers, 1994.
- Mesa Lago, Carmelo, *La reforma de la seguridad social y las pensiones en América Latina. Importancia y evaluación de las alternativas de privatización*, Quito: INCAE-PROGRESEC, 1993.
- Rocca, Lilian, "Marco Jurídico del SPP y funciones de la Superintendencia de AFP en el Perú", en Danós, José, Eduardo Gordiallo et al., *Sistema privado de pensiones: desafíos y respuestas*, Lima: CEDAL, 1994.
- Salomon Smith Barney, *Private Pension Funds in Latin America. 1997 Update*, Nueva York: Smith Barney Inc., 1997.
- Seminario, Bruno, Roberto Urrunaga y José Luis Sardón, *La oferta primaria como mecanismo de inversión y financiamiento*, mimeo, Lima: Universidad del Pacífico, Centro de Investigación, 1997.
- Shah, Hemat, *Towards Better Regulation of Private Pension Funds*, mimeo, Washington, D.C.: World Bank, Latin America and the Caribbean Region, abril 19, 1997.
- Smith, William, Carlos Acuña y Eduardo Gamarra (eds.), *Latin American Political Economy in the Age of Neoliberal Reform. Theoretical and Comparative Perspectives for the 1990s*, Coral Gables: University of Miami North-South Center, 1994.
- Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Boletín informativo mensual*, Lima: SAFP, varios años.
- Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), *Memoria 1997*, Lima: SAFP, 1998.
- Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), *Información financiera del sistema asegurador*, Lima: SBS, varios años.
- Uthoff, Andras y Raquel Szalachman (eds.), *Sistema de pensiones en América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma*, vol. 2., Santiago de Chile: CEPAL-PNUD, 1992.
- Vittas, Dimitri, *Institutional Investors and Securities Markets: Which Comes First?*, Presentación en la Fourth Annual World Bank Conference on Development in Latin America and the Caribbean, "Banks and Capital Markets: Sound Financial Systems for the 21st Century," en San Salvador, El Salvador, junio 28-30, 1998.

Vittas, Dimitri, *Regulatory Controversies of Private Pension Funds*, mimeo, Washington, D.C.: World Bank, Development Research Group, enero 1998.

Webb, Richard y Graciela Fernández Baca, *Perú en números 1995: anuario estadístico*, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1995.

f) Webb, Richard y Graciela Fernández Baca, *Perú en números*

1993: *anuario estadístico*, Lima: Instituto Cuánto S.A., 1993.

Williamson, John, *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Washington, D.C.: 1990.

Williamson, John, *The Progress of Policy Reform in Latin America*, Washington, D.C.: Institute of International Economics, 1990.

Anexos

Cuadro No. 1

COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LAS AFPs
(Al 31 de diciembre de 1997)

HORIZONTE		%	PROFUTURO		%
Holding Continental S.A.	Perú	24.06	Citibank	EE UU	40.41
Segunda Cía General de Intercambio	Panamá	21.56	Transacciones Especiales S.A.	Perú	17.70
Provida Internacional	Chile	15.87	Cervesur S.A.	Perú	17.64
Inversiones Internacionales Delfín S.A.	Panamá	8.60	Latin Invest S.A.	Perú	11.17
Otros	varios	29.91	Otros	Varios	13.08
NUEVA VIDA		%	INTEGRA		%
Santander Peru Holding	Perú	75.47	Aetna Pensiones Perú S.A.	EE UU	29.50
Black Arrow Inv. Co. Ltda.	Bahamas	13.55	Inversiones Wiese del Perú S.A.	Perú	29.50
Red Arrow Inv. Co. Ltda.	Bahamas	6.99	ING Latin Amerian Holdings B.V.	Holanda	20.00
Otros	varios	3.98	Otros	varios	21.00
UNION %		%			
Inversiones Interamericana S.A.	Chile	40.00			
Inversiones Crédito del Perú S.A.	Perú	20.00			
Unión de Cervecería Backus&Johnston S.A.	Perú	20.00			
Inversiones Pacífico-Peruana Suiza S.A.	Perú	20.00			
Otros		0.00			

Fuente: AFPs Horizonte, Profuturo, Nueva Vida, Integra y Unión, *Memorias 1997*, Lima: 1997.

Cuadro No. 2

SISTEMA

(En miles de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuestos						
Afiliados al sistema	1.735.873	1.980.397	2.178.437	2.396.280	2.635.908	2.899.499
Tasa de crecimiento de afiliados	12,2%	14,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Costos (netos de intangibles por afiliado), S/.	153	164	167	167	167	167
Crecimiento PBI	-	0,7%	1,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Ingresos (% de remuneraciones) 2,3%	351.932	399.374	448.271	507.891	575.440	651.974
Total remuneraciones (miles de S/.)	15.301.391	17.364.087	19.490.040	22.082.215	25.019.150	28.346.697
Remuneración anual promedio (por afiliado)	8.815	8.768	8.947	9.215	9.492	9.776
Gastos de operación	337.382	368.318	395.627	400.538	440.592	484.651
Costos netos de intangibles	265.844	324.348	364.126	400.538	440.592	484.651
Intangibles	71.538	43.970	31.501	-	-	-
<i>Total intangibles</i>	<i>315.237</i>	<i>321.566</i>	<i>321.566</i>	<i>321.566</i>	<i>321.566</i>	<i>321.566</i>
<i>Amortización acumulada de intangibles</i>	<i>(246.095)</i>	<i>(290.065)</i>	<i>(321.566)</i>	<i>(321.566)</i>	<i>(321.566)</i>	<i>(321.566)</i>
<i>Saldo intangibles</i>	<i>69.142</i>	<i>31.501</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Utilidad operativa	14.550	31.056	52.644	107.353	134.848	167.323
Utilidad operativa / Capital suscrito	288.672	5%	11%	18%	37%	47%
Utilidad operativa / Capital invertido	356.713	4%	9%	15%	30%	38%
Simulación 1 (capital invertido)	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuesto						
Utilidad operativa / Capital invertido	356.713	4%	9%	12%	20%	20%
Utilidad operativa	14.550	31.056	42.806	71.343	71.343	71.343
Resultado						
Comisión de equilibrio	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
Número de afiliados de equilibrio	1.735.873	1.980.397	1.923.723	1.592.479	1.394.548	1.236.280
% total afiliados del sistema	100%	100%	88%	66%	53%	43%
Ingresos	351.932	399.374	395.857	337.525	304.441	277.987
Gastos operativos	337.382	368.318	353.051	266.183	233.099	206.644
Simulación 2 (capital suscrito)	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuesto						
Utilidad operativa / Capital suscrito	288.672	5%	11%	10%	10%	10%
Utilidad operativa	14.550	31.056	28.867	28.867	28.867	28.867
Resultado						
Comisión de equilibrio	2,3%	2,3%	2,2%	1,9%	1,9%	1,8%
Número de afiliados de equilibrio	1.735.873	1.980.397	1.562.873	644.361	564.273	500.233
% total afiliados del sistema	100%	100%	72%	27%	21%	17%
Ingresos	351.932	399.374	321.602	136.572	123.185	112.481
Gastos operativos	337.382	368.318	292.735	107.705	94.318	83.614

HORIZONTE
(En miles de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuestos						
Afiliados al sistema	1.735.873	1.980.397	2.178.437	2.396.280	2.635.908	2.899.499
Participación (% total de afiliados)	25,7%	25,8%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Costos (netos de intangibles por afiliado), S/.	121	140	140	140	140	140
Crecimiento PBI	-	0,0%	0,7%	1,5%	3,0%	3,0%
Ingresos (% de remuneraciones)	2,3%	82	92.243	102.998	114.997	130.292
Afiliados	446.629	510.801	566.394	623.033	685.336	753.870
Total remuneraciones (miles de S/.)	1	1123	1254	1400	1587	1798
Remuneración anual promedio (por afiliado)	0	2	2	2	2	2
Gastos de operación	71.265	81.033	84.812	87.225	95.947	105.542
Costos netos de intangibles	53.820	61.553	79.295	87.225	95.947	105.542
Intangibles	17.445	10.987	5.517	-	-	-
<i>Total intangibles</i>	77.102	78.099	78.099	78.099	78.099	78.099
<i>Amortización acumulada de intangibles</i>	(61.595)	(72.582)	(78.099)	(78.099)	(78.099)	(78.099)
<i>Saldo intangibles</i>	15.507	5.517	-	-	-	-
Utilidad operativa	10.854	11.210	18.186	27.773	34.345	42.079
Utilidad operativa / Capital suscrito	19.44	56%	58%	98%	156%	234%
Utilidad operativa / Capital invertido	87.481	12%	13%	22%	35%	43%

(continúa)

(continuación)

Simulación 1 (capital invertido)		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuesto							
Utilidad operativa / Capital invertido	87.481	12%	13%	15%	20%	20%	20%
Utilidad operativa		10.854	11.210	13.122	17.496	17.496	17.496
Resultado							
Comisión de equilibrio		2,3%	2,3%	2,2%	2,0%	2,0%	1,9%
Número de afiliados de equilibrio		446.629	510.801	430.527	358.583	321.288	290.200
% total afiliados del sistema		25,7%	25,8%	19,8%	15,0%	12,2%	10,0%
Ingresos		82.119	92.243	78.913	67.698	62.477	58.124
Gastos operativos		71.265	81.033	65.791	50.202	44.980	40.628
Simulación 2 (capital suscrito)							
Supuesto							
Utilidad operativa / Capital suscrito	19.440	56%	58%	50%	50%	50%	50%
Utilidad operativa		10.854	11.210	9.720	9.720	9.720	9.720
Resultado							
Comisión de equilibrio		2,3%	2,3%	2,1%	1,9%	1,8%	1,8%
Número de afiliados de equilibrio		446.629	510.801	351.944	199.211	178.492	161.221
% total afiliados del sistema		26,0%	26,0%	16,0%	8,0%	7,0%	6,0%
Ingresos		82.119	92.243	64.509	37.609	34.709	32.291
Gastos operativos		71.265	81.033	54.789	27.889	24.989	22.571

Asumiendo la evolución de la
afiliación como definida arriba.

2,3%

cte.

INTEGRA
(En miles de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuestos						
Afiliados al sistema	1.735.873	1.980.397	2.178.437	2.396.280	2.635.908	2.899.499
Participación (% total de afiliados)	24,6%	24,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Costos (netos de intangibles por afiliado), S/.	155	167	170	170	170	170
Crecimiento PBI	-	0,7%	1,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Ingresos (% de remuneraciones) 2,3%	100.395	124.207	140.279	158.936	180.074	204.024
Afiliados	426.759	489.447	544.609	599.070	658.977	724.875
Total remuneraciones (miles de S/.)	4.365.000	5.400.304	6.099.069	6.910.245	7.829.308	8.870.606
Remuneración anual promedio (por afiliado)	10.228	11.033	11.199	11.535	11.881	12.237
Gastos de operación						
Costos netos de intangibles	66.342	81.559	92.584	101.842	112.026	123.229
Intangibles	16.037	9.965	5.502	-	-	-
<i>Total intangibles</i>	70.491	70.908	70.908	70.908	70.908	70.908
<i>Amortización acumulada de intangibles</i>	(55.441)	(65.406)	(70.908)	(70.908)	(70.908)	(70.908)
<i>Saldo Intangibles</i>	15.050	5.502	-	-	-	-
Utilidad operativa	18.016	32.683	42.193	57.094	68.048	80.795
Utilidad operativa / Capital suscrito	32.939	55%	99%	128%	173%	207%
Simulación 1 (capital suscrito)	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuesto						
Utilidad operativa / Capital suscrito	32.939	55%	99%	90%	90%	90%
Utilidad operativa	18.016	32.683	29.645	29.645	29.645	29.645
Resultado						
Comisión de equilibrio	2,3%	2,3%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%
Número de afiliados de equilibrio	426.759	489.447	401.330	311.059	287.083	265.969
% total afiliados del sistema	24,6%	24,7%	18,4%	13,0%	10,9%	9,2%
Ingresos	100.395	124.207	103.373	82.525	78.449	74.860
Gastos operativos	82.379	91.524	73.728	52.880	48.804	45.215

NUEVA VIDA
(En miles de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
Supuestos							
Afiliados al sistema	1.735.873	1.980.397	2.178.437	2.396.280	2.635.908	2.899.499	
Participación (% total de afiliados)	6,4%	6,4%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	
Costos (netos de intangibles por afiliado), S/.	400	298	300	300	300	300	
Crecimiento PBI	-	0,7%	1,5%	3,0%	3,0%	3,0%	
Ingresos (% de remuneraciones) 2,3%	33.134	41.964	49.550	56.140	63.607	72.067	
Afiliados	111.690	127.336	148.134	162.947	179.242	197.166	
Total remuneraciones (miles de S/.)	1.440.609	1.824.522	2.154.357	2.440.887	2.765.525	3.133.340	
Remuneración anual promedio (por afiliado)	12.898	14.328	14.543	14.980	15.429	15.892	
Gastos de operación							
Costos netos de intangibles	44.655	37.992	44.440	48.884	53.773	59.150	
Intangibles	5.234	3.607	5.596	-	-	-	
<i>Total intangibles</i>	25.228	26.346	26.346	26.346	26.346	26.346	
<i>Amortización acumulada de intangibles</i>	(17.143)	(20.750)	(26.346)	(26.346)	(26.346)	(26.346)	
<i>Saldo intangibles</i>	8.085	5.596	-	-	-	-	
Utilidad operativa	(16.755)	365	(486)	7.256	9.835	12.917	
Utilidad operativa / Capital suscrito	72.597	-23%	1%	-1%	10%	14%	18%
Simulación 1 (capital suscrito)							
Supuesto							
Utilidad operativa / Capital suscrito	72.597	-23%	1%	5%	5%	5%	5%
Utilidad operativa	(16.755)	365	3.630	3.630	3.630	3.630	
Resultado							
Comisión de equilibrio	2,3%	2,3%	2,5%	2,2%	2,1%	2,0%	
Número de afiliados de equilibrio	111.690	127.336	267.442	81.512	66.157	55.406	
% total afiliados del sistema	6,4%	6,4%	12,3%	3,4%	2,5%	1,9%	
Ingresos	33.134	41.964	89.459	28.083	23.477	20.252	
Gastos operativos	49.889	41.599	85.829	24.454	19.847	16.622	

PROFUTURO
(En miles de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuestos						
Afiliados al sistema	1.735.873	1.980.397	2.178.437	2.396.280	2.635.908	2.899.499
Participación (% total de afiliados)	24,9%	24,7%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Costos (netos de intangibles por afiliado), S/.	112	148	150	150	150	150
Crecimiento PBI	-	0,7%	1,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Ingresos (% de remuneraciones) 2,3%	64.563	64.006	69.391	78.620	89.076	100.923
Afiliados	431.409	489.488	522.825	575.107	632.618	695.880
Total remuneraciones (miles de S/.)	2.807.087	2.782.870	3.016.984	3.118.243	3.872.869	4.387.961
Remuneración anual promedio (por afiliado)	6.507	5.685	5.771	5.944	6.122	6.306
Gastos de operación						
	71.213	84.943	87.096	86.266	94.893	104.382
Costos netos de intangibles	48.269	72.523	78.424	86.266	94.893	104.382
Intangibles	22.944	12.420	8.672	-	-	-
<i>Total intangibles</i>	98.342	99.932	99.932	99.932	99.932	99.932
<i>Amortización acumulada de intangibles</i>	(78.840)	(91.260)	(99.932)	(99.932)	(99.932)	(99.932)
<i>Saldo intangibles</i>	19.502	8.672	-	-	-	-
Utilidad operativa	(6.650)	(20.937)	(17.705)	(7.647)	(5.817)	(3.459)
Utilidad operativa / Capital suscrito	124.504	-5%	-17%	-14%	-6%	-5%
						-3%
Simulación 1 (capital suscrito)						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuesto						
Utilidad operativa / Capital suscrito	124.504	-5%	-17%	0%	0%	0%
Utilidad operativa	(6.650)	(20.937)	-	-	-	-
Resultado						
Comisión de equilibrio	2,3%	2,3%	2,9%	2,5%	2,5%	2,5%
Número de afiliados de equilibrio	431.409	489.488	(501.926)	-	-	-
% total afiliados del sistema	24,9%	24,7%	-23%	0%	0%	0%
Ingresos	64.563	64.006	(66.617)	-	-	-
Gastos operativos	71.213	84.943	(66.617)	-	-	-

UNIÓN
(En miles de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuestos						
Afiliados al sistema	1.735.873	1.980.397	2.178.437	2.396.280	2.635.908	2.899.499
Participación (% total de afiliados)	18,4%	18,3%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Costos (netos de intangibles por afiliado), S/.	165	171	175	175	175	175
Crecimiento PBI	-	0,7%	1,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Ingresos (% de remuneraciones) 2,3%	71.721	76.954	85.235	96.571	109.415	123.968
Afiliados	319.386	363.325	396.475	436.123	479.735	527.709
Total remuneraciones (miles de S/.)	3.118.304	3.345.826	3.705.872	4.198.753	4.757.188	5.389.894
Remuneración anual promedio (por afiliado)	9.763	9.209	9.347	9.627	9.916	10.214
Gastos de operación						
Costos netos de intangibles	52.758	62.228	69.383	76.322	83.954	92.349
Intangibles	9.878	6.991	6.214	-	-	-
<i>Total intangibles</i>	44.074	46.281	46.281	46.281	46.281	46.281
<i>Amortización acumulada de intangibles</i>	(33.076)	(40.067)	(46.281)	(46.281)	(46.281)	(46.281)
<i>Saldo intangibles</i>	10.998	6.214	-	-	-	-
Utilidad operativa	9.085	7.735	9.638	20.250	25.462	31.618
Utilidad operativa / Capital suscrito	39.192	23%	20%	25%	52%	65%
Simulación 1 (capital suscrito)	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Supuesto						
Utilidad operativa / Capital suscrito	39.192	23%	20%	25%	25%	25%
Utilidad operativa	9.085	7.735	9.798	9.798	9.798	9.798
Resultado						
Comisión de equilibrio	2,3%	2,3%	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%
Número de afiliados de equilibrio	319.386	363.325	400.481	211.021	184.609	163.527
% total afiliados del sistema	18,4%	18,3%	18,4%	8,8%	7,0%	5,6%
Ingresos	71.721	76.954	86.096	46.727	42.105	38.415
Gastos operativos	62.636	69.219	76.298	36.929	32.307	28.617