UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ

COMPETENCIA EN EL MERCADO DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES EN EL PERÚ Y EFECTOS DE LA INFORMALIDAD LABORAL

Arturo L. Vásquez Cordano

CeCo
CentroCompetencia

Competencia en el Mercado de los Fondos Privados de Pensiones en el Perú y Efectos de la Informalidad Laboral[1]

Julio 2023

Arturo L. Vásquez Cordano
Doctor (Ph.D.) y Magíster (M.Sc.) en Economía de la Minería y Energía por la Colorado School of Mines de los EE. UU, y Licenciado en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Actualmente es Presidente del Directorio del Grupo DISTRILUZ de distribución eléctrica regional en el Perú y Miembro del Consejo Directivo del Organismo Supervisor de la Inversión en Telecomunicaciones (Osiptel). Asimismo, es Director de Investigación de la Escuela de Postgrado GĚRENS y Profesor del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Fue Viceministro de Energía del Perú, y Vicepresidente de la Comisión de Libre Competencia del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual (INDECOPI).

Abstract: Los sistemas privados de pensiones (SPP) en Sudamérica han sido objeto de críticas debido a la percepción de que las administradoras de fondos de pensiones (AFPs) no han logrado brindar pensiones adecuadas para sus afiliados, pero sí han obtenido altas rentabilidades para sus accionistas (a través del cobro de altas comisiones de administración). En el caso peruano, recientemente se han planteado proyectos de ley para eliminar el actual SPP y crear un "sistema previsional unificado que brinde pensiones universales y dignas". Sin embargo, estas reformas ignoran que la eficiencia del SPP ha sido afectada por la creciente informalidad laboral que alcanza en el Perú un valor cercano al 80% de la fuerza laboral activa. Este aspecto ha sido poco estudiado en la literatura especializada y debería ser considerado en todo análisis de una posible reforma del SPP. Por ello, el objetivo de este documento es analizar las condiciones de competencia y la organización industrial del SPP, explicando cómo la informalidad laboral afecta la estructura de mercado de las AFPs en el Perú.

Clasificación JEL: J32, L13, L89, O17

****

I. INTRODUCCIÓN

El Sistema de Pensiones en el Perú fue reformado en el año 1992 a través de la implementación de la Ley 25897, "Ley que crea el Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones - SPP, conformado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones - AFP". Esta reforma se realizó debido a que el Sistema Nacional de Pensiones - SNP, que estaba a cargo del Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS), se encontraba en insolvencia y no era sostenible debido a la crisis hiperinflacionaria y al deterioro de la gestión pública implementada por los gobiernos de la década de 1980. La crisis hiperinflacionaria ocasionó: (i) una caída del valor real del salario de los aportantes, y (ii) una reducción del rendimiento del valor real del fondo de pensiones, debido a que la rentabilidad era menor a la tasa de inflación.

Respecto a la gestión pública de los fondos de pensiones, cabe mencionar que entre 1961 y 1981, el Estado permitió un incremento del número de pensionistas hasta en once veces, mientras que el número de contribuyentes se

1 El autor agradece la valiosa asistencia de Paolo Jara, investigador junior de la Escuela de Postgrado GĚRENS, durante el desarrollo de esta investigación. Se agradecen también los comentarios y recomendaciones de Juan Pablo Iglesias y Enzo Faulbaum de CeCo, así como de Gustavo Meza a la primera versión de este artículo. Las opiniones vertidas en este documento no representan necesariamen-te la posición de las instituciones a las cuales el autor se encuentra afiliado. Todo error u omisión que pueda tener el documento es responsabilidad del autor. Correos de contacto: avasquez@gerens.pe, avasquezc@pucp.pe.

multiplicó solo por tres durante el mismo periodo. Esta discrepancia generó un desbalance entre los ingresos y salidas del fondo de pensiones, lo que ocasionó la quiebra de este entre 1988 y 1990 (J. Rojas 2014).

Si bien ambos sistemas (SNP y SPP) buscan generar una pensión para la jubilación, existe una marcada diferencia en su funcionamiento. El SNP (ahora administrado por la Oficina de Normalización Previsional – ONP) está basado en un **fondo común de reparto** (que es una herencia del quebrado IPSS), el cual consiste en un esquema de aportes entre generaciones, donde los actuales aportantes pagan las pensiones de los actuales jubilados (i.e., los "antiguos aportantes"). En contraste, el SPP se basa en la **capitalización individual**, donde los afiliados recibirán una pensión en función a los aportes que hayan realizado a lo largo de su vida más la rentabilidad que sus ahorros previsionales generen; es decir, mientras más grande sea su fondo de pensiones, más grande será su pensión de jubilación.

El SPP en el Perú ha sido objeto de diversas críticas. Primero, los afiliados consideran que las AFPs no han podido generar pensiones "dignas y justas" para sus afiliados (A. Vásquez 2020). Segundo, se considera que las AFPs han obtenido altas rentabilidades para sus accionistas mediante el cobro de altas comisiones de gestión a sus afiliados, no habiendo generado una misma —o mayor— rentabilidad para los fondos de los futuros pensionistas (Alcalá 2023). Finalmente, se destaca la autocrítica de Aldo Ferrini (2022), gerente general de AFP Integra, en la que enfatiza que solo las administradoras percibieron "el impacto macroeconómico de un mayor fondo de los pensionistas, mas no cuál era la *pensión mínima* del jubilado"; a su vez, reconoce que las AFPs tampoco lograron adaptarse al cambiante mercado laboral peruano. Estas críticas han decantado en diversas iniciativas legislativas de reforma del SPP, las cuales han puesto en riesgo su existencia.

A pesar de las críticas al funcionamiento del SPP, lo cierto es que las AFPs lograron afiliar a una gran cantidad de trabajadores dándoles la posibilidad de contar con una pensión para su jubilación. Por ello, el SPP tuvo un crecimiento sostenido desde su creación, lo que le permitió generar economías de escala para la gestión eficiente de los fondos a través de portafolios diversificados de inversión en activos nacionales e internacionales.

Sin embargo, la continuidad de los aportes previsionales al SPP ha sido uno de los principales retos para la sostenibilidad del sistema. Esto se debe al gran número de personas trabajando de manera informal en el Perú, la fuerte intermitencia que experimentan los trabajadores entre los estadios de empleo formal e informal en el mercado laboral, el mayor nivel de desempleo, los escasos aportes voluntarios de los trabajadores independientes (por su falta de educación financiera), los bajos incentivos para el ahorro previsional y la falta de garantías para recibir una pensión mínima en el SPP. Asimismo, los recientes retiros de los afiliados de sus cuentas individuales de capitalización (CIC), autorizados por el Estado peruano para ayudar a las familias a paliar los efectos negativos de la pandemia del COVID-19, han deteriorado la situación de las AFPs debido a la disminución de sus economías de escala provocada por la reducción del tamaño de sus portafolios de inversión, y la obligación de liquidar rápidamente parte de sus activos[2].

En este contexto, este artículo tiene como objetivo analizar las condiciones de competencia y la organización industrial del SPP, así como evaluar el efecto de la informalidad laboral sobre la estructura de mercado de las AFPs en el Perú. Asimismo, se evalúa el efecto de la política de retiros de fondos previsionales aprobados por el Estado sobre las economías de escala de la gestión de los fondos previsionales y el grado de concentración en el mercado de AFPs. Para ello, en la segunda sección de este documento se analizan las principales variables del mercado y su evolución; en la tercera sección se estudia la organización industrial y competencia

2 Una política similar se aplicó en Chile. El Congreso aprobó tres retiros de fondos de las AFP, los que comenzaron a regir el 30 de julio de 2020 (Ley Nº 21.248), el 10 de diciembre de 2020 (Ley Nº 21.295), y el 28 de abril de 2021 (Ley Nº 21.330). Para más información, ver aquí.

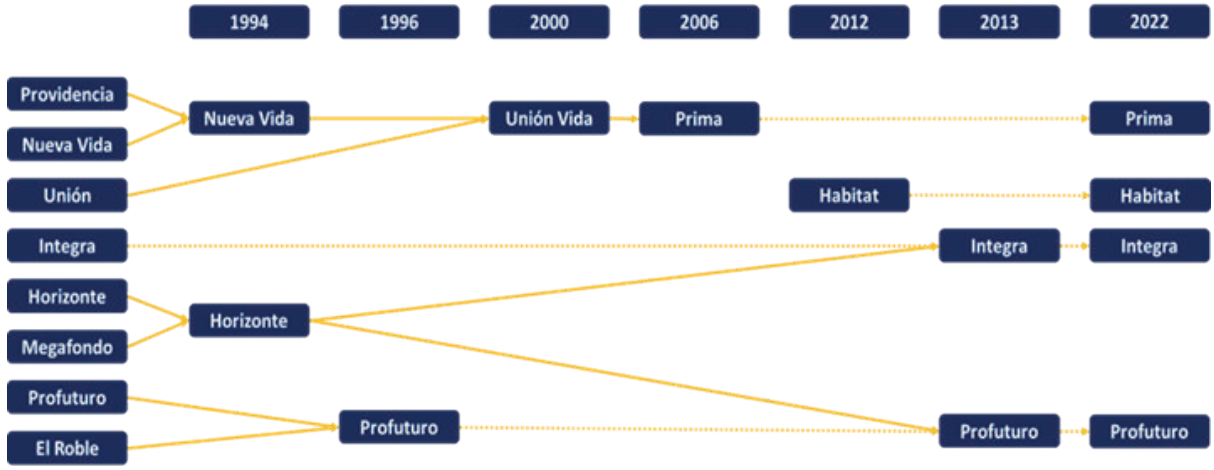
de las AFPs en el Perú; mientras que en la cuarta sección se analiza el efecto que tiene la informalidad en la estructura de este mercado. Finalmente, en la quinta sección se presentan las conclusiones.

II. ANÁLISIS DEL MERCADO DE LAS AFPS

Al inicio de la reforma del sistema de pensiones peruano en la década de 1990, fueron ocho las AFPs que entraron a competir inicialmente por el mercado de afiliados bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). El Estado peruano hasta el año 2001, ofreció un bono de reconocimiento para todos los trabajadores que realizaban un traspaso del SNP hacia el SPP (J. Rojas 2014). En ese sentido, en un principio las AFPs competían por captar una mayor cantidad de traspasos mediante un mayor gasto en publicidad, el que debía mostrar que eran entidades que generaban una alta rentabilidad para sus afiliados a través de una eficiente y segura administración de los fondos de pensiones. Estos gastos de publicidad fueron consolidándose a lo largo del tiempo en costos hundidos endógenos que fueron generando barreras a la entrada para el ingreso de nuevas AFPs (Gallardo 2002).

La intensidad competitiva dentro del mercado en esos años incentivó un proceso de fusiones y adquisiciones que generó una mayor consolidación industrial en el sector. En la Ilustración 1 se muestra este proceso, así como el ingreso de nuevos operadores. Actualmente, en el SPP peruano se encuentran operando sólo cuatro (4) administradoras de fondos de pensiones: Habitat, Integra, Prima y Profuturo.

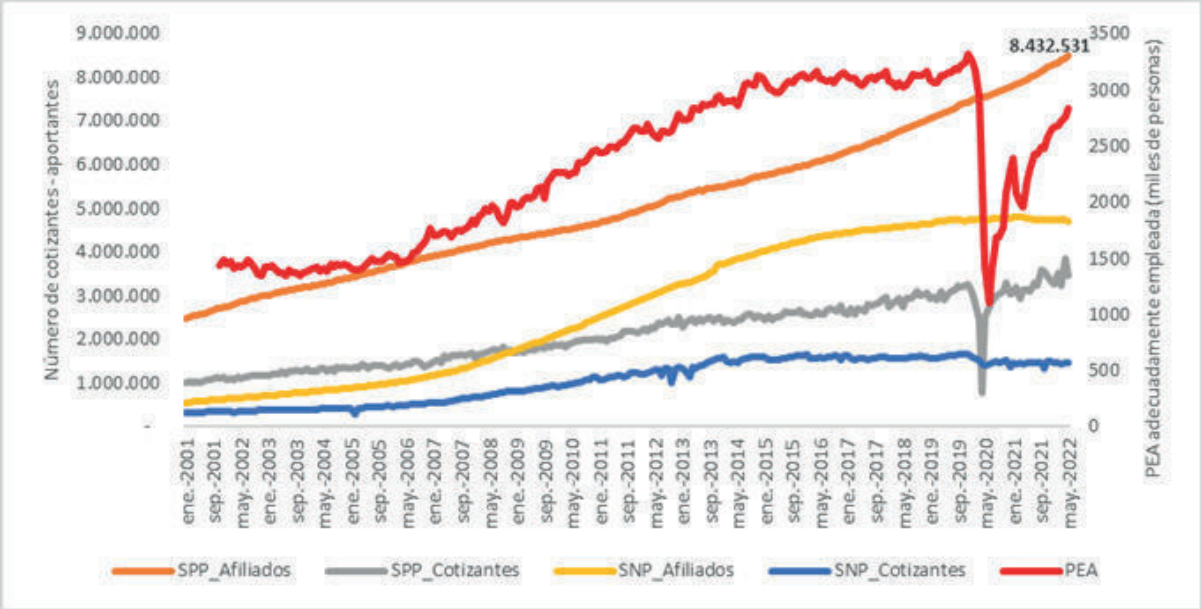
Ilustración 1 – Fusiones y adquisiciones en el sistema privado de pensiones del Perú



Fuente: SBS. Elaboración: Propia.

Con el crecimiento de la economía peruana desde la década de 1990, luego de un periodo de hiperinflación y crisis económica, el número de afiliados se fue incrementando continuamente desde los 626 mil afiliados, en diciembre de 1993, hasta los 13 millones de afiliados (64% afiliados en el SPP y 36% afiliados al SNP) en abril del 2022. Es importante reconocer que, si bien el número de afiliados ha ido incrementándose a lo largo del tiempo, y por tanto el número de jubilados que podría recibir una pensión, el número de cotizantes se ha mantenido constante desde al año 2013. Esta tendencia se muestra en la Ilustración 2.

Ilustración 2 - Afiliados y cotizantes en el SNP y SPP en el Perú



Fuente: Asociación de AFP. Elaboración: Propia. Cotizante: Afiliados que han registrado aportes a su cuenta individual de capitalización en el mes. Dichos aportes pueden corresponder a pagos oportunos o pagos de aportes devengados en meses anteriores.

En otras palabras, los sistemas de pensiones público y privado han incorporado a más trabajadores desde el año 2000. Sin embargo, no todos los trabajadores incorporados realizan aportes de manera constante y, dado el funcionamiento del sistema, los trabajadores con menor cotización tendrán una menor pensión de jubilación. Según la información reportada por la Asociación de AFP[3], para el año 2022, la pensión promedio en el SPP por motivo de jubilación ascendió a S/. 1,104 mensuales (equivalente a US$ 276). En ese mismo periodo, la pensión promedio del SNP solo alcanzó S/. 720 (US$ 180)[4].

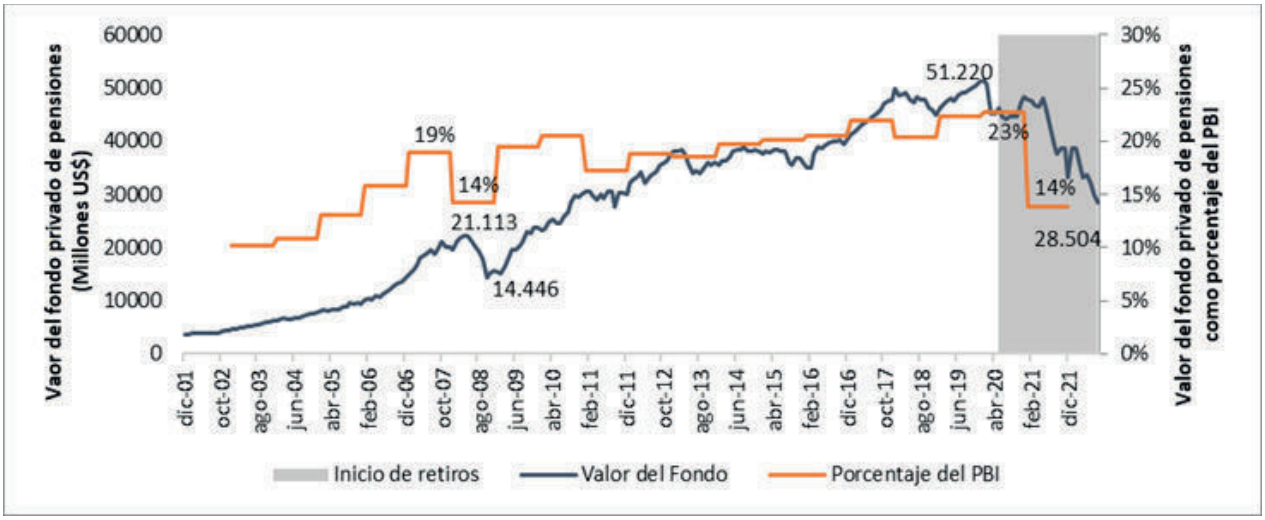
La incorporación de un mayor número de cotizantes en el mercado de pensiones generó que el fondo consolidado del SPP creciera de manera continua en el período previo a la pandemia del COVID-19. Esta tendencia cambió con la programación de cinco retiros extraordinarios de fondos, entre los años 2020 y 2021, que tuvieron como finalidad moderar la falta de ingresos de las familias peruanas durante la crisis sanitaria. En octubre de 2021, más de 5,690,000 afiliados retiraron un total de S/ 65,923 millones (US$ 16,480 millones aprox.) de los fondos de pensiones (8% del PBI de Perú)[5]. A la fecha, la cantidad de afiliados sin ahorro previsional luego de estos retiros asciende a 2 millones (28.5% del total de afiliados activos) (SBS 2021). La Ilustración 3 muestra la evolución total del fondo administrado por el SPP y el porcentaje que representa del PBI para cada año. Es posible observar que, debido a la pandemia del COVID-19 y los retiros extraordinarios, el valor del fondo pasó de US$ 51,220 millones a US$ 28,504 millones en el periodo 2019 al 2021.

3 Esta información se encuentra disponible en: https://bit.ly/3lqduby (último acceso: 15/11/2022).

4 Cabe precisar que, de acuerdo con el marco normativo vigente, el monto que otorga el SNP tiene un tope mínimo de S/. 500 (US$ 125 aprox.) y un máximo de S/. 893 (US$ 223 aprox.) a partir del año 2019. Se considera un tipo de cambio de 4 soles por dólar.

5 Para mayores detalles, puede consultarse el artículo del Diario El Peruano (21/08/2022), *SBS: S/. 111,500 millones salieron de fondo de AFP con fines distintos a pensión*. Disponible aquí.

Ilustración 3 – Evolución del valor del fondo administrado por el Sistema Privado de Pensiones



Fuente: BCRP. Elaboración: Propia. Información disponible para el valor del fondo como porcentaje del PBI desde 2003 al 2021.

Es importante mencionar que solamente los afiliados al SPP gozaron de la oportunidad para realizar retiros extraordinarios, debido a que cada administrado posee una CIC en la que puede observar sus aportes previsionales históricos y su respectivo crecimiento. Sin embargo, este no es el caso de los afiliados al SNP, que funciona como un mecanismo de traspaso de recursos de aportantes actuales a jubilados (i.e., un sistema intergeneracional de reparto de fondos). En este sentido, los afiliados en el Perú estarían valorando más tener la propiedad de sus fondos y la disponibilidad de ellos frente a alguna emergencia, por lo que varios afiliados están buscando traspasarse desde la ONP (del SNP) a las AFPs (del SPP) (Diario Gestión 2022). Por ello, actualmente el Congreso de la República viene discutiendo un proyecto de ley que facilite este proceso (RPP 2022b).

La retribución de los afiliados a las AFPs por el manejo de sus fondos se realiza mediante dos tipos de comisiones: **(i)** la comisión por flujo con un porcentaje sobre la remuneración, y **(ii)** la comisión mixta en donde se cobra un porcentaje por el saldo anual que se encuentra en la CIC y otro porcentaje que se carga a la remuneración del trabajador. La Tabla 1 presenta el detalle de los tipos de comisiones que cada AFP ofrece en el mercado peruano.

Tabla 1 – Comisiones y primas de seguro por empresas administradoras de fondo

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
		Comisión Mixta					
AFP	**Comisión sobre Flujo**	**Comisión sobre Flujo**	**Comisión anual sobre saldo**	**Prima de seguro**	**Aporte obligatorio al fondo de pensiones**	**Comisión Mixta (Total)**	**Comisión por flujo (Total)**
Habitat	1.47%	0.23%	1.25%	1.74%	10%	12.0%	13.2%
Integra	1.55%	0.00%	0.79%	1.74%	10%	11.7%	13.3%
Prima	1.60%	0.18%	1.25%	1.74%	10%	11.9%	13.3%
Profuturo	1.69%	0.28%	1.20%	1.74%	10%	12.0%	13.4%

Fuente: SBS. Elaboración: Propia. Las columnas (6) y (7) se calculan de la siguiente manera (6) = (2) + (4) + (5) y (7) = (1) + (4) + (5).

En la Tabla 2 se realiza una simulación para los dos esquemas de comisiones cobradas por AFP Hábitat para un aportante que tiene un sueldo mensual de S/. 1,000 (US$ 250) y un fondo acumulado de S/. 50,000 (US$

12,500). Los cálculos muestran que el afiliado pagaría S/. 385[6] anuales (US$ 96) si opta por una comisión sobre flujo; mientras que, si elige una comisión mixta, pagaría S/. 861[7] anuales (US$ 215) por la suma de las comisiones por flujo y saldo.

Los montos calculados previamente equivalen a una tasa mensual efectiva[8] de costo de comisión sobre el salario de 7.2% y 3.2% para la comisión mixta y flujo, respectivamente. El cobro de las comisiones por la administración de los fondos de pensiones sería un factor que disuadiría a los trabajadores de bajos ingresos para incorporarse al mercado laboral formal (Gallardo 2002, 337). Esto se debe a que el pago anual por la administración de los fondos de pensiones de los trabajadores puede representar una proporción significativa de su salario.

Por lo tanto, un trabajador que gana el salario mínimo (cercano a los S/. 1,000 o US$ 250) vería afectado sus ingresos por el pago de comisiones, por lo cual este tendría incentivos para pasar al sector informal, con el propósito de evitar los descuentos previsionales (que incluyen los seguros, comisiones y el aporte previsional obligatorio). Este resultado tendría como consecuencia la reducción de las economías de escala del SPP por la menor cantidad de trabajadores que buscarían afiliarse al sistema[9].

Tabla 2 - Simulación del cobro de comisión mixta y sobre flujo para AFP Habitat

(a) **Comisión sobre Flujo**

Comisión sobre Flujo	
Pago Mensual Flujo	14.7
Pago seguro	17.4
Total Pago Mensual	32.1
Total Pago Anual	385.2
Tasa efectiva	3.2%

(b) **Comisión Mixta**

Flujo	Pago Mensual Flujo	2.3	
	Pago seguro	17.40	
	Total Pago Mensual	19.7	
	Total Pago Anual	236.4	(1)
Saldo	Pago Anual	625	(2)
	Pago Mensual	52.08	
	Pago Anual Total	861.4	(1)+(2)
	Pago Mensual Total	71.78	
	Tasa efectiva	7.2%	

(c) **Supuestos**

Tabla de supuestos		
Fondo acumulado		50,000
Sueldo mensual		1,000
Seguro		1.74%
Comisión por flujo		1.47%
Comision mixta	Flujo	0.23%
	Saldo	1.25%

Elaboración: Propia.

6 La fórmula utilizada en la simulación es la siguiente: $(sueldo\ mensual * (comisión\ por\ flujo + seguro\ mensual)) *$, en donde reemplazando los valores se tiene la siguiente expresión (1,000*(1.47% + 1.74%)) *12.

7 La fórmula utilizada es la siguiente: $(sueldo\ mensual * (comisión\ por\ flujo + seguro\ mensual)) * 12 + fondo\ acumulado * comisión\ saldo$, en donde reemplazando los valores se tiene la siguiente expresión (1,000*(0.23% + 1.74%))*12 + 50,000*1.25%.

8 La tasa mensual efectiva se calcula a partir del siguiente ratio $\frac{Pago\ mensual\ total}{Sueldo\ mensual}$ para cada tipo de comisión.

9 "Debe señalarse que en el tramo de ingresos altos también existe una restricción que no incentiva a la afiliación. Actualmente no existen límites a la remuneración máxima imponible, como sí existen en otros países, como Colombia, Chile, Uruguay o Argentina. Este aspecto desincentiva la suscripción de trabajadores independientes de altos ingresos, quienes preferirán no suscribirse o alterar el reporte de ingresos afectando por ende al nivel de la cotización" (Gallardo 2002, 337). Este hecho también contribuiría a disminuir el tamaño de mercado y reducir las economías de escala del SPP.

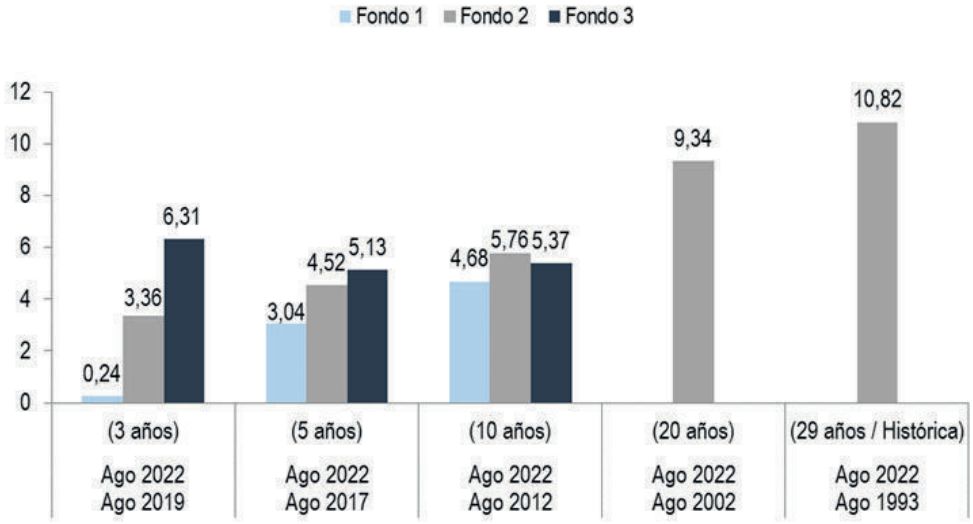
El manejo de los fondos de pensiones se divide en tres esquemas de inversión, que tienen distintos riesgos según la edad y la aversión al riesgo de cada aportante[10]. El portafolio de cada uno de los fondos debe estar compuesto por activos locales y extranjeros y, entre el 2008 y 2018, el límite operativo de las inversiones en el exterior ha cambiado del 30% al 50% del total del portafolio. La Ilustración 4 muestra la rentabilidad de cada uno de los fondos para periodos de 3 años, 5 años, 10 años, 20 años y la rentabilidad histórica, siendo el Fondo 1 en el que se invierte en activos menos riesgosos y el Fondo 3 en el que se invierte en activos más riesgosos. Por otro lado, el Fondo 2 constituye un portafolio de inversión equilibrado. En línea con la administración del riesgo del portafolio, la Tabla 3 muestra el límite de inversión por tipo de fondo de acuerdo con el artículo 25b del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.

Tabla 3 - Límite de inversión por tipo de fondo

	Fondo 0 - Fondo de Protección de Capital	Fondo 1 - Fondo de Preservación del Capital	Fondo 2 - Fondo Mixto	Fondo 3 - Fondo de Apreciación del Capital
Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en efectivo	100%	10%	45%	80%
Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda	75%	100%	75%	70%
Instrumentos derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolio	No aplica	10%	10%	20%
Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en efectivo	No aplica	40%	30%	30%
Instrumentos Alternativos	No aplica	No aplica	15%	20%

Fuente: SBS. Elaboración: Propia. Los valores representan el porcentaje máximo del valor del fondo que se puede destinar a cada instrumento por tipo de fondo.

Ilustración 4 – Rentabilidad Nominal Anualizada por Tipo de Fondo



10 Existe también un cuarto fondo de inversión, conocido como el "Fondo 0", para la protección del capital de los afiliados, el cual es de muy bajo riesgo y recomendable para personas a partir de los 65 años (o que ya se encuentren en el proceso de jubilación). Este fondo se constituye a partir de activos de renta fija o depósitos a plazos bancarios al 100%, por lo que su rentabilidad es muy baja.

Fuente: SBS. Elaboración: Propia.

Una vez analizada la evolución de las variables del mercado peruano de las AFPs, en la siguiente sección se analizarán los aspectos clave de la organización industrial de este mercado, explicando sus principales características, la evolución de las comisiones por flujo y mixta, los traspasos de afiliados, y la creciente evolución de la concentración industrial. Asimismo, se explicará cómo el sistema de pensiones peruano se ha visto afectado por el incremento de la informalidad laboral y los retiros extraordinarios aprobados por el Estado en estos últimos dos años.

III. ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL Y COMPETENCIA EN EL MERCADO DE AFPS

A continuación, se analizará la organización industrial del mercado de pensiones peruano, partiendo por identificar las condiciones de oferta, tales como las barreras a la entrada y salida de tipo endógena, las barreras exógenas de tipo legal y regulatorias, y las barreras estructurales que los afectan. Asimismo, se analizarán las condiciones de demanda tomando en cuenta las características de los afiliados, los costos de transacción que estos enfrentan para interactuar en el mercado, y sus efectos en la competencia entre las AFPs incumbentes. Finalmente, se analizará la evolución del nivel de concentración en el mercado, medido por el Índice de Herfindhal Hirschman (HHI), que es el resultado de la interacción de las condiciones de oferta y demanda analizadas en esta sección.

3.1. Condiciones de Oferta

3.1.1. Barreras endógenas

Como se explicó en la Sección 2, luego de la reforma al sistema previsional realizada en los años de 1990, fueron 8 las AFPs que ingresaron a competir por la administración de fondos para la jubilación de los trabajadores en el Perú. Asimismo, la creación de las AFPs trajo consigo que los aportes a los fondos de pensiones provengan de los trabajadores dependientes o independientes, teniendo los primeros la obligación de aportar el 10% de su salario mensual independientemente de la AFP elegida[11]. En este contexto, se generó una competencia por captar la mayor cantidad de afiliados mediante la inversión en publicidad. Estas inversiones fueron consolidándose a lo largo del tiempo en costos *hundidos endógenos* (Sutton 1991), los cuales disuadieron el ingreso de nuevas AFPs al mercado en los primeros años de funcionamiento del SPP (Gallardo 2002).

En general, las estrategias de marketing para captar a más afiliados se clasifican en: **(i)** publicidad o mercadotecnia y **(ii)** promoción, siendo que ambas estrategias permiten alcanzar los objetivos correspondientes de un mayor número de afiliados (Rojas y Briceño 2007). La publicidad hace referencia a toda forma de promoción de la marca (p. ej., comerciales en televisión)[12].

Por otro lado, la promoción de ventas constituye un paquete de incentivos de muy corto plazo, el cual se ofrece a un posible nuevo usuario para incitar su afiliación a una AFP o para que este usuario, una vez afiliado, se mantenga en la misma AFP. Por ejemplo, en el caso de las AFPs se destacan los presentes para

11 De acuerdo con lo dispuesto en el Capítulo IV del Texto Único Ordenado de la "Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones", aprobado mediante el Decreto Supremo N° 054-97-EF.

12 Se destaca la publicidad de AFP Integra (1997), en la que se resaltaba las cualidades de sus servicios previsionales, tales como seguridad y recompensa por los ahorros.

sus afiliados en días importantes, tales como cumpleaños o fechas festivas (como el día del trabajador). Estas estrategias de comunicación pueden repercutir negativamente en la reputación de la AFP, por ejemplo, si el afiliado percibe que no se cumple con lo ofertado en las campañas de marketing o en los paquetes promocionales ofertados (Escobar, Gallardo y Flores 2017).

Sin embargo, no solo existen barreras del tipo endógena que disuaden la entrada de nuevas administradoras al SPP, sino que también existe un marco regulatorio y legal que ha sido reformado en los últimos años. Este marco genera barreras legales y regulatorias, las cuales incrementan los costos de entrada al mercado y los costos de operación de las AFPs. Por ello, se analizará cómo este marco regulatorio y legal puede generar incertidumbre sobre los ingresos futuros de las AFPs. Este resultado desincentivaría la entrada de nuevas administradoras al mercado, o incluso disuadiría a las AFPs incumbentes de permanecer en el mercado.

3.1.2. Barreras exógenas legales y regulatorias

Las nuevas empresas que desean ingresar al mercado de administración de fondos de pensiones deben incurrir en costos de instalación (*set up costs*) que constituyen costos hundidos exógenos. Las empresas necesitan de una autorización previa de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). De acuerdo con la Resolución N° 054-97-EF/SAFP, la SBS requiere un capital social mínimo de US$ 130 mil para constituir y operar una nueva AFP, monto que debe ser pagado al momento de su constitución. Adicionalmente, la SBS solicita señalar: a) el número de inscripción en el Registro Único de Contribuyentes (RUC), b) el lugar de funcionamiento, c) el ámbito geográfico en el que planea desarrollar sus actividades, d) contar con un estudio de factibilidad económico-financiero que especifique el análisis del mercado objetivo, y e) otros requerimientos de tipo financiero. En ese sentido, los requerimientos regulatorios de la SBS son bastante estrictos, por lo que representan una barrera a la entrada para potenciales AFPs entrantes.

Por su parte, la disolución y la liquidación de una AFP son medidas que requieren de una autorización previa de la SBS, y la ejecución de un proceso de liquidación que tiene como prioridad el pago de las deudas de: **(i)** la AFP con el fondo que administra, el encaje y las otras garantías que haya fijado la SBS, **(ii)** los salarios y beneficios sociales de los trabajadores de la AFP, **(iii)** el pago de tributos, y **(iv)** el pago de otras deudas.

Posteriormente a la autorización de la SBS, la empresa que ingresa a operar al mercado deberá regirse por un marco legal que tiende a sufrir cambios, lo que genera poca predictibilidad en la operación. Por ejemplo, el Estado peruano en el año 2012, mediante la Ley 29903[13] ("Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones"), estableció una reforma que buscó promover una mayor competencia a través de un esquema de licitaciones de asignación de nuevos afiliados. El diseño de la licitación buscaba inducir la reducción de las comisiones de administración e incentivar la entrada de nuevas AFPs. Bajo este esquema, la AFP que presente una menor comisión será la que administre las cuentas individuales de capitalización de aportes de los trabajadores que se incorporen por primera vez al SPP, durante dos años. Luego de la implementación de esta reforma al marco regulatorio, las AFPs incumbentes vieron reducida su capacidad para ejercer poder de mercado, dado que ofrecen un producto poco diferenciado y muy homogéneo que puede ser sustituido por los afiliados[14].

Respecto al sistema de licitaciones de nuevos afiliados, cabe mencionar que este esquema se implementó también en Chile[15], habiendo favorecido (y no impedido) la entrada de nuevas AFP, por la posibilidad de

13 El documento se encuentra disponible en: https://bit.ly/3IiJszT (último acceso: 15/11/2022).

14 Más adelante, en la Sección 3.2, se brindan mayores sobre el grado de sustitución que tiene el producto ofrecido por las AFPs.

15 Puede revisarse mayor detalle sobre el sistema de licitaciones chileno en el portal de la Superintendencia de Pensiones de Chile aquí.

capturar (y mantener) nuevos afiliados a través de la competencia por precio (comisión baja). De no haber existido el mecanismo de licitaciones, no habría habido incentivos a la entrada (dado que sería muy difícil disputar las inversiones de publicidad/marketing de las AFP incumbentes).

Sin embargo, a diferencia del esquema de licitaciones en Chile, que ha favorecido el ingreso de nuevas AFPs[16], la implementación del esquema de licitaciones en Perú no tomó en consideración características estructurales de su economía. La primera es el crecimiento de la *informalidad laboral* que llegó hasta el 75% de la población económicamente activa (PEA) en el año 2022. Este fenómeno ha reducido la demanda disputable de cotizantes entre las empresas incumbentes, aspecto que se explica en mayor detalle en la Sección 4. La segunda es la *incertidumbre política* que se ha incrementado a partir del año 2016 (Rochabrun 2023), lo cual ha reducido la confianza empresarial en inversiones con retornos en el largo plazo. Este último aspecto (i) ha disuadido el ingreso de nuevas administradoras al mercado debido a la incertidumbre de la rentabilidad a futuro y (ii) ha reducido el desarrollo de más asociaciones público-privadas (APP) que son uno de los principales vehículos de inversión en los que han invertido las AFPs en el Perú, dada la regulación de la composición del portafolio administrado por estas entidades[17].

En este contexto, la reforma habría generado una barrera de entrada regulatoria, pues habría sido un cambio regulatorio imprevisto para las AFP incumbentes, el cual no habría considerado los aspectos estructurales de la economía peruana (disuadiendo futuras entradas). De esta manera, no habrían ingresado nuevas AFPs porque el mercado laboral formal es cada vez menor, lo que implica una menor cantidad de aportantes y una menor recaudación por comisiones para la nueva AFP que quiera ingresar a competir con una comisión menor a la que hay en el mercado. En la práctica, lo que ha generado el esquema de licitaciones es que una sola AFP (Integra) haya ganado las últimas licitaciones, concentrando a la totalidad de nuevos aportantes del SPP[18].

Otra muestra del riesgo regulatorio que disuade la entrada al mercado de cualquier potencial AFP entrante es la *política de retiros no programados de los fondos de pensiones*. Entre los años 2020 a 2022, se autorizó mediante sendas leyes del Congreso de la República retiros extraordinarios de los fondos de pensiones, los cuales diluyeron la cantidad de afiliados que contaban con fondos en su CIC. En particular, la SBS (2021) señala que al menos 2 millones de afiliados (es decir, el 28.5% del total de afiliados activos) no cuentan con algún saldo en su cuenta previsional y se encuentran inactivos en el sistema.

Adicionalmente, el 13 de enero del 2023 se publicó la Ley 31670, la cual tiene como finalidad crear una pensión mínima y promover los aportes voluntarios alternativos con fines previsionales. Se plantea alcanzar este objetivo mediante la creación de una meta de acumulación mínima, que deberá generar una pensión equivalente a un monto no menor a la canasta básica de consumo familiar (US$ 100 aprox.). De esta manera, la ley establece un saldo mínimo de jubilación, que es el monto que el aportante debe tener en su CIC al momento de jubilarse, de manera que logre una pensión mínima. Sin embargo, esta disposición podría generar el incentivo para que los afiliados retiren sus fondos excedentes y usarlos en otros fines distintos al objetivo previsional.

En general, los retiros extraordinarios autorizados para paliar los efectos de la COVID-19 generaron una contracción del tamaño del fondo total del SPP. Asimismo, de no existir ningún cambio en el Reglamento con

16 En Chile existen 7 AFPs: Capital, Cuprum, Habitat, Modelo, Planvital, Provida y Uno. En contraste, el Perú tiene solo 4 AFPs a pesar de que cuenta con un tamaño de población mayor que Chile.

17 De acuerdo con el boletín estadístico de la SBS, en diciembre del 2022, el 7% del fondo de pensiones estaba invertido en infraestructura dentro del territorio peruano; mientras que en enero del 2010 fue del 14%.

18 Véase para mayores detalles las notas de presenta de la SBS sobre la materia para el año 2020 y 2022.

el requisito de edad para realizar los retiros bajo la nueva Ley 31670, se espera que se reduzca aún más el tamaño del fondo consolidado del SPP ya que, como se ha observado en los últimos retiros extraordinarios, los aportantes preferirán retirar el excedente disponible de sus CICs y gestionarlo de manera personal, dejando un saldo equivalente a US$ 20 mil que les permita obtener solo la pensión mínima para cumplir con el requisito establecido en la Ley 31670 (Diario Gestión 2023).

Por lo tanto, estas reformas legales muestran que no existe plena certidumbre sobre la seguridad y estabilidad del marco regulatorio y legal sobre el que una nueva AFP pueda operar, desincentivando así el ingreso de nuevos competidores por la falta de predictibilidad a la que su operación se podría enfrentar.

3.1.3. Barreras estructurales

Los servicios financieros, tal como lo es el de administración de fondos de pensiones, aprovechan la consolidación de los fondos de sus clientes para aumentar sus economías de escala y reducir los costos de administrar un dólar adicional. Entre las principales ventajas de la consolidación, se encuentra una mejora en la gestión de compra de grandes bloques de acciones o bonos, aprovechando así los bajos costos que implica la compra de activos a gran escala.

De esta manera, si las AFPs administraran fondos lo suficientemente grandes, podrían gestionar una cartera de valores ampliamente diversificada en activos nacionales e internacionales (Rojas y Távara 2009). Esta mayor diversificación reduciría el riesgo sectorial y el riesgo país al cual se exponen las inversiones de portafolio, con lo cual se mejoraría la rentabilidad que se puede obtener del mercado. A su vez, estas ventajas se verían reflejadas en menores costos de operación que serían transferidos en forma de menores comisiones a los usuarios finales por administrar sus CICs (Mishkin 2016). De este modo, las economías de escala que se alcanzan al gestionar un fondo de mayor tamaño suelen generar una barrera de entrada estructural al mercado de las AFPs (Gallardo 2002).

Sin embargo, las economías de escala del SPP se han ido deteriorando en años recientes, debido tanto a las modificaciones legales comentadas previamente, como al incremento de la informalidad laboral en el país (tema que será tratado en la siguiente sección). Esta pérdida de economías de escala provocaría a futuro una mayor concentración del mercado, causada por un nuevo proceso de fusiones o absorciones de las AFPs incumbentes (fenómeno que ya ha ocurrido en el pasado) cuya racionalidad sería la de sostener la eficiencia de la gestión de los portafolios de activos mediante una reducción de los sobrecostos de operación y de las ineficiencias administrativas. En otras palabras, estas fusiones o absorciones tendrían por objeto preservar la operación previsional en términos del número de afiliados (que ha mantenido su mismo tamaño), pero que ahora cuenta con un portafolio de fondos de menor escala[19], lo que además disuade el ingreso de nuevas administradoras.

En conclusión, por el lado de la oferta, se observa que existen barreras a la entrada del tipo endógenas, exógenas y estructurales que dificultan el ingreso de nuevas AFPs al mercado peruano y que, posiblemente, provocarán una mayor concentración de la oferta. En la siguiente subsección, se analizarán las condiciones de demanda del mercado. Además, se analizará si los aportantes tienen la facilidad de realizar cambios

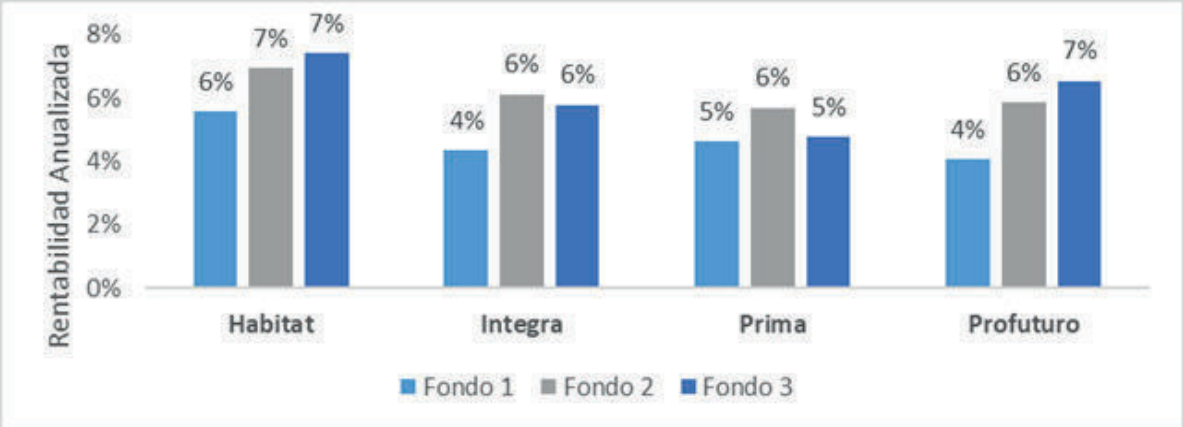
19 Véase para conocer mayores detalles sobre este efecto Galarza & Olivera (2001).

entre las distintas AFPs del mercado, buscando el mejor servicio de administración de fondos entre las empresas incumbentes que operan en él.

3.2. Condiciones de Demanda

Como se explicó en la Sección 2, las AFPs ofrecen sus servicios a trabajadores formales que tienen la categoría de "cotizante" o afiliado. Así, las AFPs exhiben costos similares por el servicio que ofrecen (i.e., la administración de CICs y la gestión de fondos previsionales), por lo que los trabajadores tendrían incentivos de cambiar de AFP (buscando aquella que ofrezca comisiones más bajas), considerando la rentabilidad histórica respecto a la AFP a la que pertenecen. Ahora bien, cabe notar que, como se observa en la Ilustración 5, la rentabilidad nominal anualizada de cada AFP durante los últimos 9 años es similar por tipo de fondo[20].

Ilustración 5 - Resultados de rentabilidad Nominal Anualizada por tipo de Fondo y AFP (Oct. 2022 – Oct. 2013)



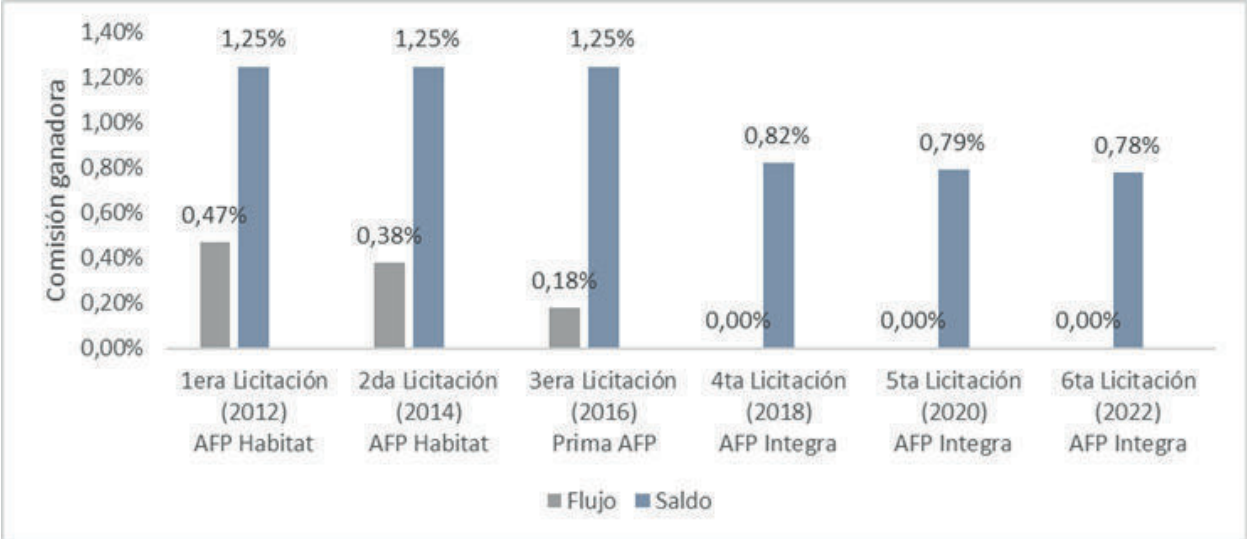
Fuente: SBS. Elaboración: Propia.

En relación con la evolución de las comisiones (ver la Tabla 1), un análisis temporal permite identificar que éstas se redujeron debido al -ya mencionado- mecanismo de licitación implementado por la SBSs. Por lo tanto, las diferencias en las comisiones mixtas cobradas por las AFPs no son muy significativas y no constituirían un determinante para que los afiliados se cambien de empresa administradora si así lo desearan.

Otra retención adicional al salario de los trabajadores por la administración de fondos es el pago de una prima por seguro, que tiene la misma tasa para todas las AFPs. Como se observa en la Ilustración 6, hasta la fecha de cierre de esta investigación, se hicieron 6 subastas que permitieron reducir la tasa de la comisión por flujo o sobre la remuneración bruta mensual hasta 0% y una reducción del 37% en la tasa de comisión por saldo.

20 Se analiza este periodo debido a que la AFP Habitat ingresó al mercado peruano en el año 2013.

Ilustración 6 – Comisiones flujo y saldo ganadoras por licitaciones del 2012 al 2022



Fuente: SBS. Elaboración: Propia. La comisión por flujo es el porcentaje del salario bruto que el afiliado paga a la AFP. La comisión por saldo es el porcentaje del fondo total del afiliado que paga a la AFP.

Por tanto, las reducciones de las tasas de comisiones mixta y flujo, así como la similitud en cuanto a la rentabilidad anualizada de cada AFP en los distintos fondos, generaron que el servicio de administración de los fondos previsionales que ofrecen las AFPs se vuelva uno de tipo muy estandarizado (i.e., un *commodity*). Los resultados de Rojas y Távara (2009) concuerdan con que el traspaso de los afiliados hacia una nueva administradora es poco sensible en relación con la rentabilidad y comisiones de la AFP.

En ese sentido, si bien los servicios de administración que ofrecen las AFP son similares, resulta relevante conocer si existe algún costo de transacción al que los afiliados tengan que enfrentarse al momento de migrar hacia otra AFP, para evaluar el grado de sustitución entre los servicios que ofrecen. De acuerdo con la SBS[21], para realizar un traspaso a otra AFP, se debe presentar una solicitud, de manera presencial o a través de la página web de la administradora a donde se quieren trasferir los fondos. Esta solicitud no tiene costo alguno y es ejecutada en un periodo entre 7 días a 1 mes[22]. Asimismo, la SBS cuenta con una página web comparativa sobre las comisiones y primas de seguro del SPP, a través de la cual los afiliados tienen acceso a la mayor información posible sobre las tarifas de las distintas AFPs.

Cabe resaltar que estos bajos costos y requerimientos solo son aplicables para los afiliados que tengan más de dos años en el SPP, debido a que el esquema de licitaciones de la SBS impide el traspaso de nuevos afiliados durante los primeros dos años de inscripción en este sistema. Ello provoca una restricción para que los nuevos afiliados puedan sustituir su AFP durante sus primeros años de cotización.

De esta manera, el análisis previo descarta la existencia de costos de transacción elevados vinculados a los traspasos entre AFPs y se verifica la disponibilidad de información sobre el servicio ofrecido para los afiliados. Por esta razón, se puede concluir que, con excepción de los nuevos afiliados al SPP, no existen restricciones impuestas por la regulación o las AFPs para el traspaso de sus clientes, existiendo condiciones para un alto grado de sustituibilidad por el lado de la demanda.

21 Esta información se encuentra disponible en https://bit.ly/3s3qNPy (último acceso: 16/11/2022).

22 Si se ingresa la solicitud antes del día 23, los aportes del mes siguiente corresponderán a la AFP de destino, caso contrario, esta transferencia se ejecutará a partir del segundo mes siguiente.

Al respecto, en la Tabla 3 se muestra evidencia de las salidas de afiliados que solicitaron su traspaso a otra AFP. Se observa que, en los últimos 5 años, más de 368 mil afiliados solicitaron su traspaso a otras AFPs, siendo el 2019 el periodo en el que hubo una mayor cantidad de traspasos, principalmente desde la AFP Habitat. Sin embargo, en términos relativos, el número de aportantes que realizaron un traspaso durante el periodo 2010 al 2021 representa, en promedio, solo el 1% del total de afiliados del SPP.

Tabla 4 – Salidas de afiliados de los administradores de fondos para traspasos

Año	Habi-tat	Horizon-te	Integra	Prima	Profuturo	Total	% total de afiliados
2010	0%	26%	26%	26%	22%	41,903	0.90%
2011	0%	26%	29%	26%	20%	32,036	0.65%
2012	0%	26%	27%	28%	19%	24,978	0.47%
2013	0%	21%	26%	26%	26%	35,466	0.64%
2014	1%	0%	34%	35%	30%	23,372	0.40%
2015	19%	0%	28%	29%	24%	25,934	0.43%
2016	47%	0%	19%	19%	16%	45,762	0.73%
2017	49%	0%	17%	18%	15%	53,549	0.81%
2018	59%	0%	12%	15%	14%	74,042	1.1%
2019	60%	0%	10%	13%	17%	116,854	1.6%
2020	38%	0%	16%	24%	22%	66,066	0.9%
2021	29%	0%	19%	33%	19%	57,929	0.70%

Fuente: SBS. Elaboración: Propia. En el año 2013 AFP Horizonte del Grupo BBVA dejó de operar en Perú y sus afiliados fueron traspasados a la AFP Integra y AFP Profuturo. Para el año 2019 existió en total 116,854 traspasos, de los cuales el 60% se debe a la salida de los afiliados de AFP Habitat.

Como consecuencia, se puede apreciar que la sustitución de AFPs por el lado de la demanda no ocurre en forma significativa en el Perú. Si bien los costos de cambio de AFP son bajos (al igual que en países como Chile), pocos afiliados realizan su cambio de AFP, probablemente por sesgos conductuales de *statu quo* que generan una "inercia del consumidor"[23].

Asimismo, como se ha explicado previamente, se ha generado una mayor concentración del mercado debido a la restricción de sustitución asociada al mecanismo de licitaciones de la SBS, toda vez que una misma AFP (Integra) se ha adjudicado, de forma consecutiva (2016, 2018, 2020 y 2022), las licitaciones de administración de los fondos de los nuevos afiliados, sin la opción de traspaso por dos años. Respecto a este hecho, en la siguiente subsección se analizará con mayor detalle la evolución del grado de concentración del mercado debido a las condiciones de oferta y demanda explicadas en las subsecciones previas.

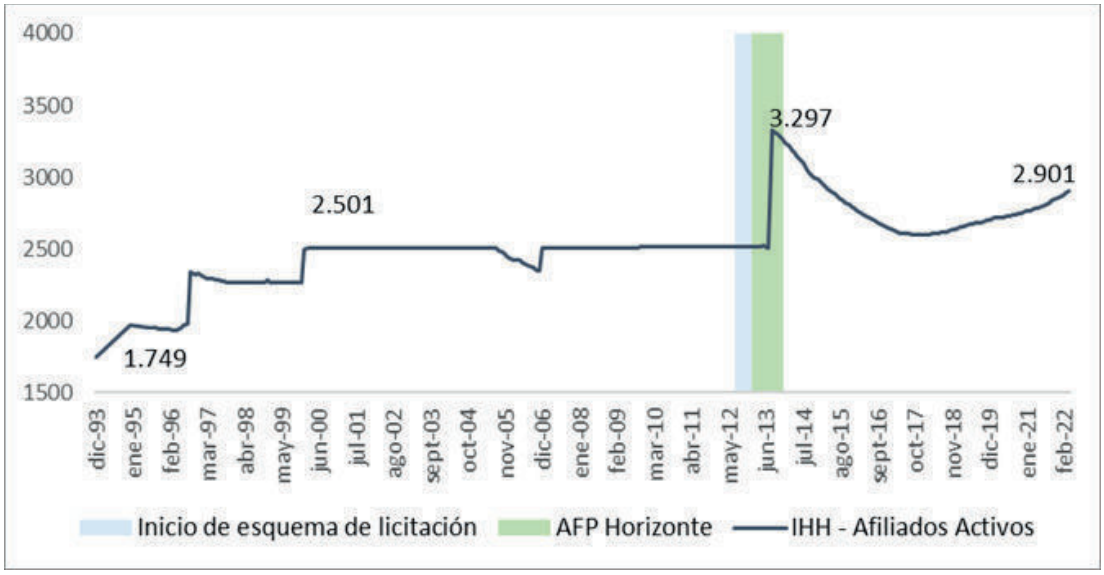
23 El *sesgo de status quo* es una tendencia a preferir mantener la situación actual o la opción más familiar, en lugar de explorar otras alternativas que podrían ser más beneficiosas o adecuadas. Este sesgo se basa en la aversión a las pérdidas, es decir, el miedo a perder lo que se tiene o a arrepentirse de una decisión. La *inercia del consumidor* se presenta cuando el consumidor repite su compra hacia una misma marca o empresa (en nuestro caso, el afiliado prefiera seguir contando con los servicios de una misma AFP). Es el tipo de compra que se da "porque siempre ha usado un producto" o "porque es conveniente usarlo". En otras palabras, los factores situacionales son la razón primaria de la compra. Un comprador que tiene lealtad por inercia siente cierto grado de satisfacción con la compañía. Para corregir este problema, algunos economistas en Chile han propuesto implementar licitaciones de afiliados antiguos, para "forzar" el cambio entre AFP. A modo de referencia, puede consultarse el artículo de Briones (2023).

3.3. Evolución de la Concentración Industrial

Las condiciones de oferta[24] y demanda han generado que el mercado de las AFPs se consolide con pocas empresas, constituyéndose en un oligopolio de cuatro empresas, como lo sugiere el incremento el índice Herfindahl-Hirschman (IHH) relacionado a la cantidad de afiliados que se muestra en la Ilustración 7[25]. Como se detalló en la Sección 2 con la Ilustración 1, la industria nace relativamente competitiva con ocho AFPs operando en el mercado. No obstante, las fusiones, absorciones y salidas de algunas empresas del mercado generaron una mayor concentración en el sector.

En específico, la etapa de consolidación del mercado incrementó el indicador de 1749 puntos a 2501, durante el periodo entre los años 1993 al 2000 (en este periodo ocurrieron cuatro fusiones). Luego del año 2000, se observa que existió una estabilidad en la concentración del mercado, en donde el valor del IHH fue cercano a 2500 hasta el año 2012. El mercado se encontraba repartido entre las 4 empresas que operaban debido a que el servicio que ofrecen las AFPs es básicamente un *commodity* y los costos de operación entre las AFPs tienden a ser similares (J. Rojas 2014).

Ilustración 7 – Índice Herfindahl-Hirschman con número de afiliados activos



Fuente: SBS. Elaboración: Propia.

Posteriormente, el indicador tiene un salto discreto en el año 2012, debido a que AFP Horizonte se retira del mercado, quedando solamente 3 administradoras operando en el mercado (Integra, Prima y Profuturo)[26].

24 "Una consecuencia de la combinación de los costos hundidos exógenos y endógenos es la alta concentración de la industria [de las AFPs], independientemente del tamaño de mercado" (Gallardo 2002, 338). De esta manera, los costos hundidos constituyen barreras económicas para la entrada de nuevas AFPs, lo que afectará las condiciones de competencia y la eficiencia de la industria.

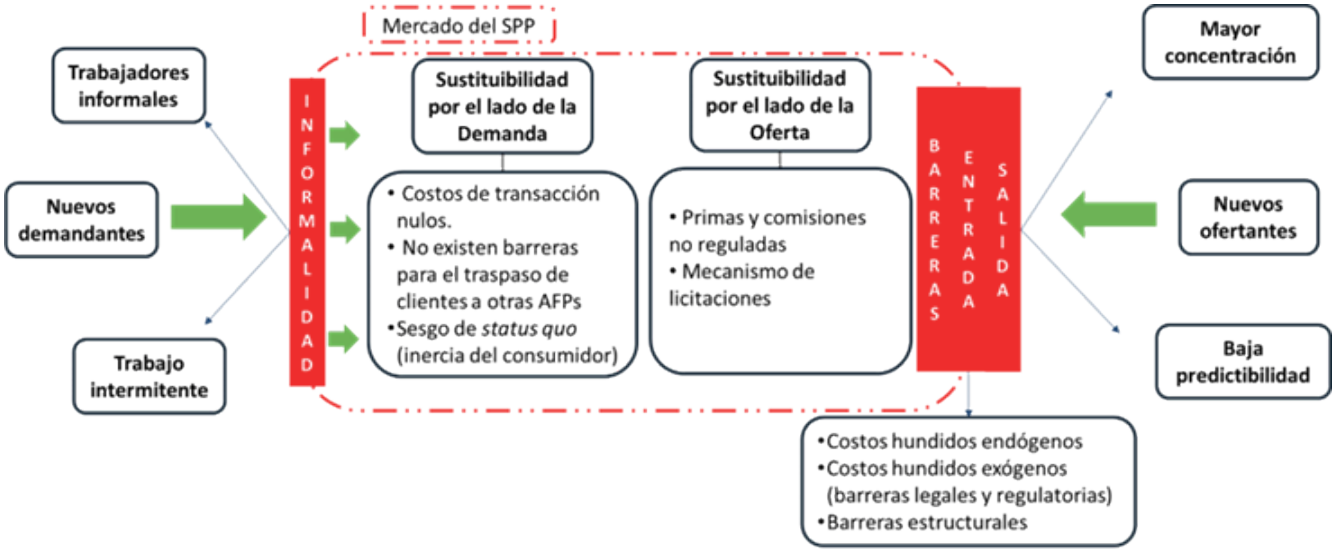
25 En relación con el uso de indicadores de concentración, el DOJ (2010) considera que estos tienen una mayor importancia si las cuotas de mercado se han mantenido constantes en el tiempo (tal como ha ocurrido con las cuotas del mercado de administradoras de fondos de pensiones en el periodo del 2000 al 2010, en donde hubo una caída en el año 2005 y 2006). Adicionalmente, se considera que el mercado no está concentrado si el IHH es menor a 1500, está moderadamente concentrado si el IHH se encuentra entre 1500 y 2500, y que está altamente concentrado si el IHH es mayor a 2500.

26 El Grupo BBVA, para afrontar la crisis en España del año 2012, decidió vender los negocios relacionados a fondos de pensiones y seguros de Perú, Colombia y México, debido a que fueron considerados como activos no estratégicos (Diario Gestión 2013).

Sin embargo, durante los siguientes años, la concentración se reduce por el ingreso de AFP Habitat gracias al proceso de licitaciones de nuevos afiliados que promovió la SBS, el cual generó una mayor competencia inicialmente por la captación de la mayor cantidad de afiliados (ver la Ilustración 1). Finalmente, se observa que el IHH se incrementó a partir del año 2018, debido a que AFP Integra[27] fue la ganadora de las últimas tres licitaciones de nuevos afiliados, en línea con la estrategia seguida por esta AFP que consiste en competir por el segmento de nuevos afiliados a través del esquema de licitaciones de la SBS[28]. Al cierre de la elaboración de este artículo, el SPP exhibió un alto nivel de concentración con un IHH de 2901.

En resumen, la Ilustración 8 muestra un diagrama de la estructura del SPP en el Perú. Tal como se ha explicado en esta sección, esta estructura presenta barreras a la entrada y salida del tipo endógenas y exógenas, así como barreras estructurales que afectan la organización del mercado y el proceso de competencia entre las AFPs. En este contexto, los retiros extraordinarios han reducido las economías de escala del SPP, contribuyendo a que crezca la concentración del mercado en los últimos meses. No obstante, otro factor que ha afectado al sector es la informalidad que existe en el mercado laboral peruano, la cual también estaría induciendo el incremento de la concentración del SPP. Esto se debe a que la informalidad laboral disminuye el número de cotizantes actuales y reduce la cantidad de nuevos afiliados. En la siguiente sección, se explicará en mayor detalle cómo la informalidad ha contribuido al debilitamiento del funcionamiento del SPP en el Perú y al incremento de la concentración industrial en el mercado de las AFPs.

Ilustración 8 - Estructura del Sistema Privado de Pensiones en el Perú



Elaboración: Propia.

27 En línea con la estrategia de competencia propuesta por AFP Integra, esta tiene una ventaja en competir por comisiones cada vez más bajas, ya que cuenta con el respaldo del Fondo Sura, un holding financiero con presencia en 11 países que maneja un portafolio total de US$ 252 mil millones. Esta información se encuentra disponible en https://www.fondossura.pe/ (último acceso: 17/11/2022).

28 Sin embargo, se observaría un efecto colateral contrapuesto provocado por los retiros extraordinarios del SPP, que permitiría compensar de alguna manera la pérdida de economías de escala en el mercado. Este efecto se traduciría en la migración de los afiliados del SNP hacia el SPP, debido a un cambio en la valoración de los afiliados respecto a las cuentas de capitalización individual, dado que estas sí permiten de la disposición de los ahorros de pensiones en situaciones extraordinarias (Diario Gestión 2022).

IV. INFORMALIDAD LABORAL Y LA ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

Como se explicó en la sección anterior, las economías de escala en el SPP son importantes, toda vez que estas permiten reducir el costo de administrar los fondos previsionales. Sin embargo, la informalidad del mercado laboral peruano genera deseconomías de escala, produciendo ineficiencias que elevan los costos del SPP. En esta sección, analizaremos el efecto que tiene la informalidad laboral en la estructura de mercado de las AFPs.

La informalidad[29] es un fenómeno estructural de la economía peruana (así como en otros países de Latinoamérica y el Caribe[30]), la cual hace que la mayor parte de la población económicamente activa (PEA) se encuentre fuera del sistema de contratación laboral formal y, por lo tanto, no pueda ahorrar estructuradamente para su jubilación a través de algún sistema de pensiones tradicional. En general, este fenómeno económico abarca a todas las empresas y trabajadores que operan fuera del entorno legal y normativo que rigen las actividades económicas formales. De esta manera, ser parte del sector informal implica estar al margen de las cargas tributarias y del marco normativo, pero también implica no acceder a la protección y los servicios que el Estado puede brindar [Loayza (2008, 44), Vásquez et al. (2004), De Soto (1989)].

Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), luego de la crisis económica ocasionada por la pandemia del COVID-19, el mercado laboral peruano cuenta con casi un 80% de su población económicamente activa trabajando en la informalidad[31]. Las principales razones que explican este alto grado de informalidad laboral son: **(i)** los problemas estructurales de desarrollo de la economía peruana, **(ii)** los problemas institucionales (i.e., corrupción e ineficiencia del gasto público) que le impiden al Estado ofrecer servicios públicos de calidad, **(iii)** la baja productividad de las empresas medianas y pequeñas, **(iv)** el bajo nivel de fiscalización laboral, y **(v)** un marco legal poco amigable para la contratación formal de trabajadores (A. Vásquez 2022).

Por ejemplo, entre las principales modificaciones para la contratación laboral se destaca que el pasado 23 de febrero del 2022 se publicó el Decreto Supremo N° 001-2022-TR, que prohíbe la tercerización laboral de las actividades nucleares (*core*) de las empresas. Esta es una política que incentivará aún más la informalidad, puesto que las empresas ya no contarán con la suficiente flexibilidad para gestionar sus áreas de recursos humanos y crear valor económico, lo cual implica contratar o desvincular factores productivos de forma eficiente en función de los ciclos de su negocio.

Por el contrario, si las empresas contaran con mayor flexibilidad para la contratación de mano de obra, se generaría un proceso virtuoso que produciría una mayor cantidad de empleos formales, donde las personas contratadas que se encuentren en planilla tendrían la posibilidad de aportar a su fondo de pensiones. De esta manera, si las empresas no disponen de un marco regulatorio flexible, que les permita alcanzar el mayor retorno por su inversión, estas buscarán un contexto más eficiente para operar, ya sea automatizando procesos y sustituyendo mano de obra (lo que genera más informalidad), o bien, simplemente dejando de operar, como señala Oppenheimer (2018).

29 Un análisis más detallado de como la informalidad en el mercado laboral peruano afecta el funcionamiento del SPP se puede encontrar en el artículo de Vásquez (2022).

30 El documento desarrollado por Pérez y Santiago (2021) analiza la economía informal en Latinoamérica y el Caribe.

31 Al cierre del año 2022, 8 de cada 10 peruanos trabajaban en la informalidad en el Perú. Este fenómeno afecta principalmente a jóvenes, mujeres y personas en las zonas rurales del país. Véase para mayores detalles RPP (2022a).

Las cinco razones expuestas anteriormente agravan los problemas del mercado laboral peruano, provocando que éste sea aún más rígido y poco inclusivo para la mayoría de la población económicamente activa. En particular, esta situación ha generado dos efectos.

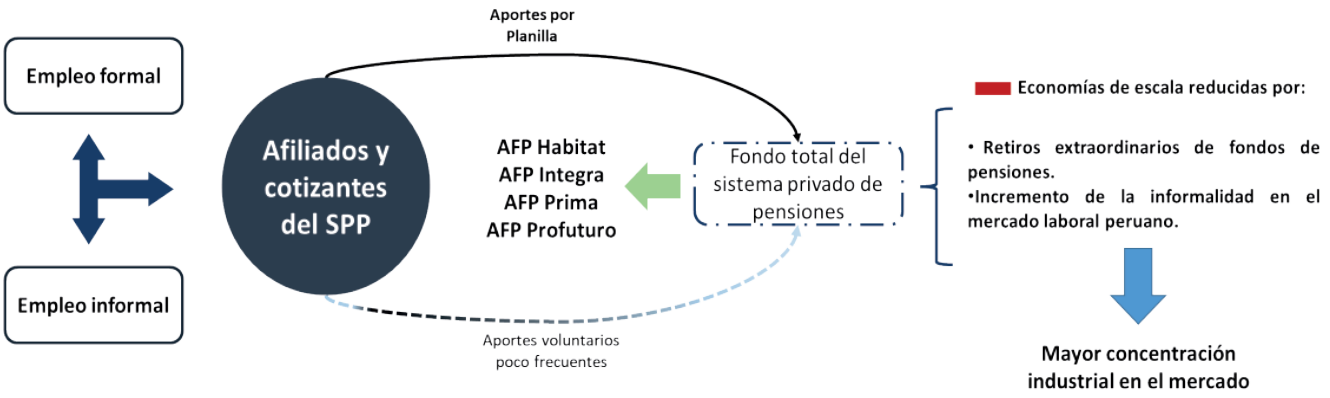
En primer lugar, los trabajadores tienen una mayor exposición al desempleo. En otras palabras, los trabajadores tienen un mayor tiempo de espera para encontrar un trabajo formal y una mayor probabilidad de optar por alguna labor informal que no ofrece afiliación hacia algún sistema de pensiones. Esta situación reduce el número de cotizaciones de los trabajadores mientras se encuentre desarrollando alguna actividad informal. En segundo lugar, como se mencionó previamente, existe un gran volumen de trabajadores que se desempeña en el mercado informal, los que tampoco cotizan y, en consecuencia, no forman parte del grupo de trabajadores que cuentan con algún fondo previsional.

Estos dos efectos reducen el número de cotizaciones que aportan contribuciones a los sistemas de pensiones[32], y desincentivan a los nuevos trabajadores de afiliarse a alguna AFP, pues muchos trabajadores informales prefieren más el consumo presente que la creación de un ahorro lo suficientemente alto como para solventar los gastos de la vejez, debido a sus restricciones presupuestarias en el corto plazo.

En ese sentido, la alta informalidad agrava el problema de las deseconomías de escala del SPP que se explicó en la sección anterior, puesto que restringe la cantidad de trabajadores que se afilian a las AFPs todos los meses, así como también reduce las cotizaciones efectuadas a los fondos de pensiones. Este efecto se exhibe en la zona izquierda de la Ilustración 8, por el lado de la demanda, donde la informalidad dificulta la expansión de la demanda de servicios previsionales. Este resultado contribuye al aumento de la concentración industrial en el SPP, haciendo muy difícil que puedan ingresar otras administradoras al mercado.

Cabe resaltar que los trabajadores del sistema informal que operan como independientes tienen la opción de realizar aportes voluntarios a su fondo de pensión; sin embargo, la mayoría de los trabajadores independientes en el Perú optan por no realizarlos debido a que poseen bajos salarios que impiden generar un ahorro, así como por la poca educación financiera y escasa cultura del ahorro que poseen (Levy 2008). La Ilustración 9 resume estos hallazgos.

Ilustración 9 - Relación entre el mercado laboral peruano y el Sistema Privado de Pensiones



Elaboración: Propia.

32 Los trabajadores que enfrentan situaciones intermitentes de empleo formal (por la mayor duración del desempleo que se observa en el Perú o por la adopción de alguna labor informal) realizan un menor número de aportes previsionales a lo largo de su vida laboral a sus fondos de pensiones, lo cual reducirá el tamaño de la pensión que recibirán cuando se jubilen.

En consecuencia, la capacidad de generar un ahorro para la jubilación a largo plazo por parte de los trabajadores que tienen una mayor intermitencia de aportes es mínima, lo cual afecta la sostenibilidad del sistema previsional. En este contexto, se han generado distintas propuestas que intentan reformar el funcionamiento del SPP de manera que brinde a los trabajadores una pensión con la que puedan cubrir sus necesidades de jubilación. Sin embargo, dichas reformas irían en contra de la capitalización individual, ya que se propone un esquema como el aporte hacia un fondo común de reparto para asegurar una pensión mínima, entre otras propuestas que afectarían directamente la estructura del SPP (Congreso de la República 2021) y que en el Perú ya han fracasado en el pasado, tal como se explicó en la Sección 1 con el caso del IPSS.

Los esquemas propuestos recientemente en el Congreso de la República[33] no tendrán el éxito esperado para brindar pensiones lo suficientemente altas como para solventar los gastos de jubilación, si primero no se reduce la informalidad del mercado laboral. Al respecto, se destaca la explicación de Levy (2022) según la cual existe una diferencia mínima de 20 años de cotización entre un aportante francés en comparación de uno latinoamericano a lo largo de la vida laboral, siendo este un factor relevante en la determinación del monto que se recibirá en la jubilación. Por lo tanto, las futuras propuestas que planteen una reforma exitosa del sistema no lo lograrán si antes no se atiende el problema de la informalidad del mercado laboral.

V. CONCLUSIONES

Las recientes críticas sobre el funcionamiento de las administradoras de fondos de pensiones (AFPs) en el Perú han generado distintas propuestas para la reforma del sistema privado de pensiones (SPP). En este contexto, el objetivo principal de este artículo es estudiar la organización industrial y la competencia en el SPP, y analizar cómo la informalidad laboral afecta la estructura de mercado de las AFPs para discernir si las propuestas de reforma tendrán algún efecto positivo para los pensionistas.

En general, el sistema de pensiones peruano fue reformado mediante la introducción de un esquema de administración privada de fondos de capitalización individual (el SPP), el cual coexiste con un sistema público de reparto. A lo largo de los años de su funcionamiento, el SPP alcanzó a administrar un fondo consolidado de US$ 51,220 millones hasta el año 2019, con la participación de cuatro AFPs (Habitat, Integra, Prima y Profuturo). Sin embargo, este fondo se vio reducido a $28,504 millones para el año 2021, a causa de los retiros extraordinarios aprobados por sendas leyes del Congreso, cuyo sustento fue paliar los efectos económicos en las familias peruanas por la crisis ocasionada durante la pandemia del COVID-19.

En línea con lo anterior, el análisis de organización industrial realizado en este artículo muestra que la aprobación de los retiros extraordinarios, los requerimientos de la SBS para ingresar y salir del mercado, la reforma del esquema de licitaciones y la aprobación de una pensión mínima, han generado barreras legales y regulatorias para la entrada y salida de AFPs. Asimismo, los gastos en publicidad por captar a una mayor cantidad de afiliados fueron acumulándose a lo largo del tiempo, generando barreras endógenas a la entrada (i.e., costos hundidos). Finalmente, la reducción de las economías de escala en el SPP, asociada a la contracción de la demanda de servicios previsionales y a los retiros extraordinarios, ha provocado ineficiencias en la administración del fondo consolidado de pensiones del sistema, lo cual dificulta aprovechar la reducción de costos por administrar un fondo de un mayor tamaño. Por otro lado, las barreras por el lado de la oferta han ocasionado una mayor concentración del mercado entre las empresas incumbentes e incertidumbre por la futura operatividad en empresas que desean ingresar a este mercado.

33 Véase para mayores detalles el artículo de Alarcón (2023).

Por otra parte, desde el lado de la demanda, se identificó que los afiliados contratan un servicio (i.e., la administración de los fondos previsionales en las cuentas individuales de capitalización) que tiene características de un *commodity*, dado que las AFPs ofrecen una rentabilidad similar por gestionar los fondos de pensiones y cobran por este servicio comisiones muy parecidas. Asimismo, las AFPs operan en un mercado en el que existen bajos costos de transacción o barreras para el traspaso de afiliados (al menos para los que llevan más de dos años de afiliación). Por lo tanto, el grado de sustitución por el lado de la demanda debería ser alto; sin embargo, se observa que solo alrededor del 1% de los afiliados del SPP optan por cambiar de AFP debido probablemente a un sesgo conductual que favorece que los afiliados mantengan su AFP de *status quo*, provocando una "inercia del consumidor".

Las condiciones tanto de oferta como de demanda explican el comportamiento del IHH asociado a la cantidad de afiliados que tienen las AFPs. Durante los años 1993 al 2000, existió una etapa de consolidación mediante un proceso de fusiones y adquisiciones de las administradoras que operaban en el mercado. Posteriormente se encuentra un periodo de estabilidad del IHH (cercano a 2500 puntos, configurándose un oligopolio de cuatro empresas) que se mantuvo hasta el año 2012, año en el que AFP Horizonte se retira del mercado y ocasiona un incremento del IHH, que fue reduciéndose paulatinamente a niveles previos por el ingreso de AFP Habitat (gracias a la aplicación del esquema de licitaciones de fondos de nuevos afiliados). A partir del año 2018, se observa un incremento del IHH, puesto que las tres últimas licitaciones de nuevos afiliados las ganó AFP Integra y se aprobaron los retiros extraordinarios motivados por la pandemia del COVID-19.

Finalmente, otro factor que ha venido contribuyendo al incremento de la concentración industrial por la pérdida de economías de escala en este mercado es la creciente informalidad laboral que se observa en el Perú. Los trabajadores que transitan entre situaciones de empleo formal y desempleo se caracterizan por tener un reducido número de cotizaciones a las AFP por año. Asimismo, los trabajadores que se encuentran en una situación de empleo informal no se incorporan al SPP. Ambos factores contribuyen a reducir el tamaño del mercado, provocado deseconomías de escala en el SPP, lo que a su vez no permite que puedan ingresar más AFPs al mercado peruano. Por lo tanto, las reformas propuestas para modificar el SPP no tendrán efecto si antes no se resuelve el problema de la informalidad laboral en la economía peruana, que impacta en las economías de escala del SPP y que genera una mayor concentración del mercado.

En suma, se espera que en los próximos años el grado de concentración del SPP en el Perú se incremente, lo cual puede mantener altas las comisiones que cobran las AFPs a los afiliados, aumentando así los niveles de rentabilidad de estas empresas y sin que esto se refleje en mejores pensiones para los aportantes. Este resultado ya se viene observando en el mercado peruano, como explica Alcalá (2023).

*****

BIBLIOGRAFÍA

AFP Integra. *Pieza Publicitaria "AFP Integra: Seguridad y Confianza*". Lima, 1997.

Alarcon, Luz. «Reforma de las pensiones: proyectos opuestos en el Congreso y demoras en el Gobierno.» *Ojo Público*. 11 de junio de 2023. https://ojo-publico.com/politica/proyectos-opuestos-y-demoras-el-ejecutivo-para-reforma-pensiones.

Alcalá, Christian. *Utilidades de las AFP en el 2022 superaron los S/471 millones*. 5 de febrero de 2023. https://bit.ly/3jSR8z5.

Briones, Ignacio. «Nudos previsionales: ¿Obligación de separar funciones o más competencia?» *La Tercera*, 1 de abril de 2023.

Congreso de la República. *Comisión Especial Multipartidaria Encargada de Evaluar, Diseñar y Proponer el Proyecto para la Reforma Integral del Sistema Previsional Peruano*. 2021. https://bit.ly/3YxnkXA.

De Soto, Hernando. *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World. New York*: HarperCollins, 1989.

Diario Gestión. *La venta de AFP Horizonte impulsó las ganancias del Grupo BBVA*. 31 de Julio de 2013. https://bit.ly/3O3u0lT (último acceso: 11 de Noviembre de 2022).

—. *Retiro de AFP: así se definirá el monto que se podría disponer desde abril*. 23 de Enero de 2023. https://bit.ly/3XiGq2u (último acceso: 25 de Enero de 2023).

—. *Se acelera migración de afiliados de ONP a AFP*. 16 de Noviembre de 2022. https://bit.ly/3KalrfJ (último acceso: 20 de Noviembre de 2022).

DOJ. *Department of Justice*. 19 de Agosto de 2010. https://bit.ly/3lmD5T1 (último acceso: 18 de Noviembre de 2022).

Escobar, Manuel, Rodrigo Gallardo, y Javiera Flores. «Rasgos de personalidad de marca: el caso de las AFP en Chile.» *Revista Academia & Negocios* 3, nº 2 (2017): 67-80.

Ferrini, Aldo, entrevista de Jaime Chincha. La autocrítica de las AFP: "*No vimos el nivel de la pensión que tiene el ciudadano*" Canal N. Movistar TV, Lima. 10 de mayo de 2022.

Galarza, Boris, y Javier Olivera. *La Industria del Sistema Privado de Pensiones en el Perú*. Lima: Superintendencia de Banca y Seguros del Perú, 2001.

Gallardo, José. *La organización industrial del sistema privado de pensiones*. Vol. 2, *de Políticas de empleo en Perú*, de N. García, J. Chacaltana, P Francke, J. Espino y J. Gallardo. Lima: CIES–CEDEP–IEP– PUCP–UNI, 2002.

Levy, Santiago. *Good Intentions, Bad Outcomes: Social Policy, Informality, and Economic Growth in Mexico*. Washington, DC: Brookings Institution Press, 2008.

Levy, Santiago, entrevista de Gabriela Frías. *Informalidad laboral dificulta el acceso a una pensión* CNN en Español. Washington, D.C. 31 de marzo de 2022.

Loayza, Norman. «Causas y consecuencias de la informalidad.» *Revista Estudios Económicos* (Banco Central de Reserva del Perú) 15 (2008): 43-64.

Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Baniking and Financial Markets*. Onceava. Edinburgh Gate: Pearson, 2016.

Oppenheimer, Andrés. *¡Sálvese quien pueda! El futuro del trabajo en la era de la automatización*. Lima: Penguin Random House - Perú, 2018.

Pérez, Eduardo, y Georgina Santiago. *El papel de la política de competencia frente a la Economía Informal*. Centro de Competencia de la Universidad Adolfo Ibáñez, Santiago de Chile: Investigaciones CeCo, 2021.

Rochabrun, Marcelo. *Constantes crisis políticas en Perú acaban con un milagro económico latinoamericano*. 8 de Junio de 2023. https://shorturl.at/CITUY (último acceso: 9 de Junio de 2023).

Rojas, Jorge. *El sistema privado de pensiones en el Perú*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú, 2014.

Rojas, Jorge, y José Távara. «El sistema privado de pensiones en el contexto de crisis.» Cap. 4 de *Crisis internacional. Impactos y respuestas de política económica en el Perú*, de Oscar Dancourt y Féliz Jiménez, 121-154. Lima: Fondo Editorial. Pontificia Universidad Católica del Perú, 2009.

Rojas, M. E., y M. E. Briceño. «La mercadotecnia en las Pymes manufactureras del sector tradicional y residual del estado Trujillo.» *Visión Gerencial 6*, nº 2 (2007): 316-327.

RPP. *Comisión del Congreso aprobó proyectó que permite a afiliados de la ONP pasar a AFP con todos sus aportes*. 20 de octubre de 2022b. https://bit.ly/3If7Xh5.

—. *Empleo en el Perú cerró el 2022 con alta tasa de informalidad*. 26 de diciembre de 2022a. https://bit.ly/3XeJaOB.

SBS. *Balance de los retiros del fondo de pensiones: 70 por ciento de afiliados retiraron total o parcialmente su ahorro jubilatorio.* Lima: Superintendencia de Banca y Seguros del Perú, 2021.

Sutton, John. *Sunk Costs and Market Structure: Price Competition, Advertising, and the Evolution of Concentration*. Cambridge, MA: The MIT Press, 1991.

Vásquez, A., José Gallardo, Luis Bendezú, Julio Salvador, y Fidel Amésquita. *La informalidad y sus manifestaciones en la Comercialización de Combustibles Líquidos en el Perú*. Lima: Osinergmin, 2004.

Vásquez, Arturo. «Reforma de los Sistemas de Pensiones en el Perú. Aspectos de Sentido Común. Capítulo 1: La Pandemia del COVID-19 y las Pensiones en el Perú.» 2020. https://gerens.pe/blog/reforma-sistemas-pensiones-peru-aspectos-sentido-comun/.

—. «Reforma de los Sistemas de Pensiones en el Perú. Aspectos de Sentido Común. Capítulo 2: El problema de la informalidad y sus efectos para garantizar pensiones dignas en el Perú.» 2022. https://bit.ly/3RVHokx.

Este documento se encuentra sujeto a los términos y condiciones de uso disponibles en nuestro sitio web:
http://www.centrocompetencia.com/terminos-y-condiciones/

Cómo citar este artículo:
Arturo L. Vásquez Cordano, "Competencia en el Mercado de los Fondos Privados de Pensiones en el Perú y Efectos de la Informalidad Laboral", *Investigaciones CeCo* (julio, 2023),
http://www.centrocompetencia.com/category/investigaciones

Envíanos tus comentarios y sugerencias a info@centrocompetencia.com
CentroCompetencia UAI – Av. Presidente Errázuriz 3485, Las Condes, Santiago de Chile