

al que se quiere llegar. Los aportantes a las AFP deciden a su vez que tipo de variabilidad les acomoda e invierten en los fondos que más se acercan a su mayor o menor aversión al riesgo".

Al 10 de junio, el Fondo Tipo 1 maneja una cartera de S/. 7,116 millones; el Fondo Tipo 2, S/. 57,291 millones y el Fondo Tipo 3, S/. 18,149 millones.

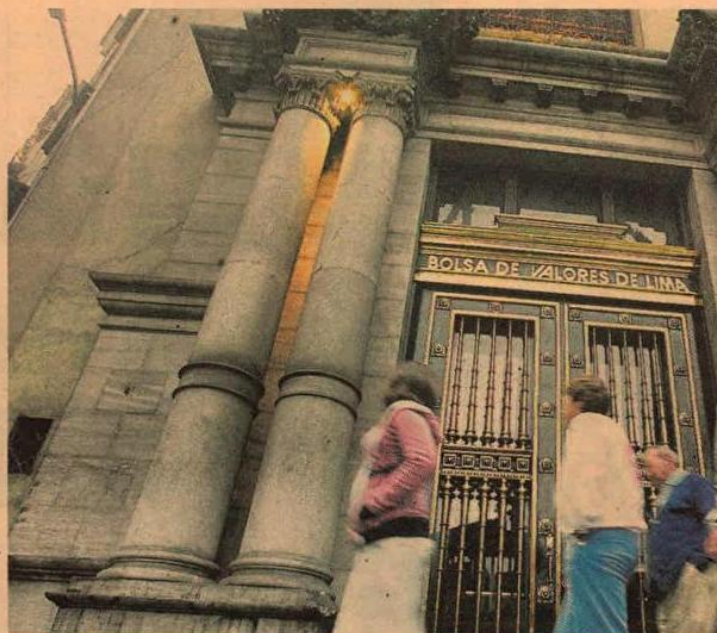
"Dado su objetivo previsional, los fondos de las AFP tienen un sesgo hacia inversiones de largo plazo, salvo en los fondos de mayor riesgo. Es por esta razón que movimientos coyunturales en el valor de los fondos no deberían generar decisiones de inversión o desinversión inmediatas. Lo importante es observar la tendencia en la rentabilidad de cada fondo en el tiempo", explica el ejecutivo.

**Mayor rentabilidad**

Juan Mendoza Pérez, profesor de la Maestría en Economía de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, señala que el fondo administrado por las AFP sobre la base de los aportes de casi 5 millones de personas, representa alrededor del 80% del ahorro nacional y el 35% de la liquidez del sistema financiero peruano. Aproximadamente la mitad del valor del fondo corresponde a los aportes originales de los trabajadores y la otra mitad a la rentabilidad acumulada de las inversiones realizadas.

"La Ley del Sistema Privado de Pensiones, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y el Banco Central de Reserva del Perú determinan los tipos de instrumentos financieros en que las AFP pueden invertir, además de establecer límites a las tenencias máximas de cada tipo de instrumento como fracción del total del fondo", dice el docente.

Añade que alrededor del 75% de la cartera de las AFP se encuentra invertida en el Perú y el resto en el exterior. En este último caso, las inversiones se encuentran mayoritariamente en acciones de



ARCHIVO EL COMERCIO

empresas que cotizan en bolsas extranjeras, fondos mutuos, bonos corporativos y bonos soberanos.

"El fondo 1 es el más conservador, el fondo 2 tiene un nivel de riesgo intermedio y el fondo 3 es el más riesgoso. Por ejemplo, los límites máximos de inversiones en renta variable de cada uno de los fondos son 10%, 45% y 80%. Hay, como es de esperar, una relación negativa entre rentabilidad y riesgo. Durante los últimos cinco años, las rentabilidades promedio anual de los fondos han sido 6%, 10% y 20%", dice Mendoza Pérez.

La idea de tener varios fondos es que los afiliados

tengan algún poder de decisión sobre el tipo de instrumentos en que sus aportes se van a invertir de acuerdo a sus diversos niveles de tolerancia al riesgo. La mayor parte de los afiliados están concentrados en el Fondo 2, que representa alrededor del 70% del valor del total de la cartera administrada.

**Nuevos vientos**

Fernando Muñoz-Nájara Perea, asesor institucional de la Asociación de AFP, señala que el SPP en el Perú cuenta hoy con alrededor de 100 mil jubilados y sus pensiones, en promedio, es de 930 soles. "El SPP está en más de 30 países, en Latinoamérica y varios países

de Europa, sobre todo de aquellos que formaron parte de la llamada Cortina de Hierro: Polonia, Lituania, Letonia, Yugoslavia. Comenzó en Chile, y es una reforma económica en la que América Latina le enseña al mundo".

Añade que muchos países europeos sufren problemas económicos porque sus sistemas de pensiones pertenecen al Estado y no son financieramente sostenibles por varias razones. La primera es que la pirámide poblacional ha cambiado y las personas viven más y la segunda es que muchas veces los políticos ofrecen aumentos de pensiones en su campaña electoral. ♦

**EN BUSCA DE MERCADOS**

Juan Mendoza Pérez, profesor de la Maestría en Economía de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, explica que el límite legal máximo a las inversiones en el exterior es de 30% aunque hay un proyecto de ley para ampliarlo a 50%.

"Desde el punto de vista de la eficiencia en el manejo del portafolio no hay razón alguna para limitar las inversiones en el extranjero. La razón es que los instrumentos foráneos tienen una correlación significativamente menor con el ciclo económico doméstico que los instrumentos locales. En consecuencia, uno siempre podría reducir el riesgo de la cartera administrada por las AFP cuanto mayor sea el porcentaje que se pueda invertir afuera. La legislación actual, en consecuencia, limita los beneficios de la diversificación y hace que el valor de la cartera de las AFP esté más sujeto a los vaivenes de la economía peruana", añade.

Opina que los argumentos en contra de aumentar o eliminar este límite son las dificultades en la supervisión de los instrumentos foráneos, la necesidad de desarrollar el mercado financiero doméstico o los posibles efectos sobre el tipo de cambio, pues los instrumentos en el extranjero no están denominados en soles, pero que ninguno de estos argumentos tiene fundamentos económicos u operativos sólidos.



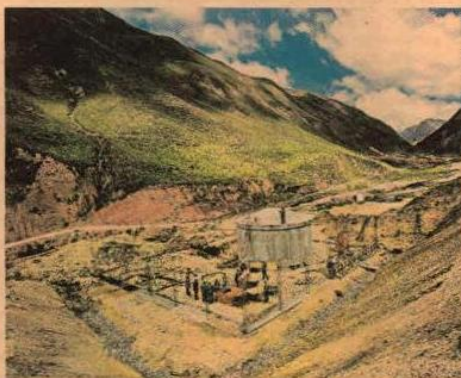
**MEJORES PERSPECTIVAS**

Las administradoras de fondos de pensiones son, en conjunto, el inversionista institucional más grande del país y, además, el más ordenado. Cada una debe entregar diariamente a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) un informe pormenorizado del dinero que ha cobrado y dónde lo ha depositado. La SBS verifica los datos y le da la conformidad de operación. Sin este documento, la AFP no puede operar. No hay ninguna otra actividad, industria o banco que tenga este nivel de control. De esta manera, se evitan posibles fraudes, pérdidas o robos. Fernando Muñoz-Nájara Perea, asesor institucional de la Asociación de AFP, señala que cada AFP tiene normas y políticas de inversión que deben estar aprobadas por la SBS. "Uno de los problemas que tienen las AFP es que deben buscar instrumentos de inversión a largo plazo, pero no hay muchos, y estos son típicamente de infraestructura: carreteras, hidroeléctricas, entre otros".

Explica que la SBS es la entidad que verifica, estudia el nivel de riesgo y califica cada instrumento de inversión. Si la aprueba, recién las AFP pueden, individualmente, evaluar y decidir si este le conviene o no invertir en él para ganar más rentabilidad. Con respecto a la reciente fusión de la Bolsa de Valores de Lima con algunas bolsas de la región, el ejecutivo opina que es un paso favorable para ampliar las posibilidades de inversión de las AFP y que sería bueno que se consideren todas estas transacciones como locales. Añade que, además, ha llegado la hora de flexibilizar el sistema, por ejemplo, en el tema de los límites de inversión en el exterior.

"La Ley del Sistema Privado de Pensiones salió hace casi 20 años, con un país sin confianza en las instituciones financieras, con un shock económico y sin inversión. Se trató de una legislación sumamente estricta, regulaba toda la actividad y esa fue una de las razones del éxito del sistema. Ahora hay otra realidad. Tenemos un sistema que da confianza, se sabe que el control de la SBS funciona, las AFP también funcionan bien, entonces creo que es el momento de revisar esta legislación para incentivar la competencia", dice. En Chile, país pionero del SPP, las reformas han sido varias, todas dirigidas a ampliar el mercado, mejorar la rentabilidad, buscar más inversionistas, hacer más competitivo ese mercado y dar más rentabilidad al trabajador. "El SPP tiene 18 años, ha pasado la crisis rusa, el efecto tequila, el Fenómeno El Niño, la crisis política del año 2000, la gran crisis del 2008 y, en conclusión, la rentabilidad ha sido sumamente positiva, llegando a 12% a 13% anual", concluye Muñoz-Nájara Perea.

**Alrededor del 75% de la cartera de las AFP se encuentra invertida en el Perú y el resto en el exterior.**



ARCHIVO EL COMERCIO