

Sugerencias para la re-reforma de pensiones en el Perú

Carmelo Mesa-Lago*

Universidad de Pittsburgh, Pittsburgh

Resumen

Este ensayo plantea la necesidad de una re-reforma integral del sistema peruano de pensiones para resolver sus fallas fundamentales, precedida de un diálogo social amplio. Propone un modelo de re-reforma y medidas específicas para extender tanto la baja cobertura de la PEA y la población adulta mayor como Pensión 65, garantizar la pensión mínima, mejorar las prestaciones, unificar el SNP y el SPP, aumentar la competencia y reducir costos-ganancias de las AFP, crear una AFP pública, apuntalar la sostenibilidad financiera-actuarial, aumentar la rentabilidad del fondo y cargar al empleador la prima de discapacidad y sobrevivencia. También favorece la obligatoriedad versus la voluntariedad de afiliación a las AFP.

Palabras clave: Perú; pensiones de jubilación; re-reforma; diálogo social; cobertura; suficiencia de las prestaciones; costos administrativos; sostenibilidad financiera-actuarial; AFP.

Suggestions for Pension Re-Reform in Peru

Abstract

This essay proposes the need for an integral re-reform of the Peru pension system, preceded by broad social dialogue, in order to overcome this system's

* Artículo recibido el 20 de octubre de 2015 y aceptado para su publicación el 9 de marzo de 2016. Carmelo Mesa-Lago es catedrático de Servicio Distinguido Emérito de Economía de la Universidad de Pittsburgh; ha sido profesor e investigador visitante en 8 países y conferencista en 39. Es autor de 94 libros y de 303 artículos académicos publicados en 7 idiomas en 34 países, la mayoría sobre seguridad social (pensiones y salud). Correo electrónico: cmesa@usa.net

major flaws. As well as a comprehensive model of re-reform, it recommends specific measures that: extend the low level of coverage of the labor force and the elderly, expand Pensión 65, guarantee the minimum pension, improve benefits, unify the national and private pension systems, increase competition and reduce the high administrative costs and profits of private pension funds (AFP), create a public AFP, strengthen financial and actuarial sustainability, raise capital returns, and shift the disability-survivors premium to employers. This proposal also favors mandatory rather than voluntary affiliation to the AFP.

Keywords: Peru; old-age pensions; re-reform; social dialogue; coverage; benefit sufficiency; administrative costs; financial-actuarial sustainability; AFP.

Siglas usadas

AFAP	Administradora de fondos de ahorro previsional
Afore	Administradora de fondos para el retiro
AFP	Administradora de fondos de pensiones
Indecopi	Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
ONP	Oficina de Normalización Previsional
PEA	Población económicamente activa
PIB	Producto interno bruto
Pymes	Pequeñas y medianas empresas
SBS	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
Sisfoh	Sistema de Focalización de Hogares
SNP	Sistema Nacional de Pensiones
SPP	Sistema Privado de Pensiones

1. INTRODUCCIÓN

Entre 1980 y 2001 once países latinoamericanos implementaron reformas estructurales de pensiones que total o parcialmente privatizaron sus sistemas públicos. El pionero, Chile, lo substituyó con un sistema de cuentas individuales administradas por administradoras de fondos de pensiones (AFP). La segunda reforma, realizada en el Perú (1992), no cerró el sistema público, creó uno privado calcado del chileno pero con restricciones y permitió cambios entre los dos (Mesa-Lago 2008).

El Banco Mundial (1994) adoptó el modelo chileno y lo promovió en la región, ignorando las notables diferencias económico-sociales entre los países y aseverando avances sobre el sistema público. Algunos efectos positivos fueron la unificación y normalización de las superiores condiciones de acceso y prestaciones en múltiples esquemas separados, el reforzamiento de la relación entre la contribución y el nivel de la pensión (principio de equivalencia), la creación de las cuentas individuales e informes periódicos sobre ellas a los asegurados, el aumento del capital del fondo y la generación de una rentabilidad adecuada, al menos al comienzo.

Pero la mayoría de las promesas de la reforma estructural no se cumplió. La cobertura de la población económicamente activa (PEA) se extendería por el incentivo de la propiedad de las cuentas individuales, pero se contrajo. Los gastos administrativos disminuirían por la competencia, pero en Bolivia y El Salvador hay solo dos AFP y en la mayoría del resto de países existe un oligopolio, la concentración en las dos o tres mayores AFP ha crecido y los traspasos entre AFP son mínimos; el Perú tiene el segundo costo más alto entre los nueve sistemas privados de América Latina. El pago de contribuciones mejoraría por el incentivo de la cuenta individual, pero solo la mitad de los afiliados contribuye en promedio, aún menos en el Perú. Las pensiones privadas serían mucho más altas que las públicas, pero en la realidad las tasas de reemplazo son bajas, incluso en Chile. La presunción de que el fondo de capitalización crecería se ha materializado, pero la rentabilidad real, que fue alta al principio, ha descendido en todos los sistemas y se tornó negativa durante la crisis financiera global, aunque se recuperó después (Mesa-Lago 2008, 2010). La intromisión del Estado y la política terminarían, pero los sistemas privados de Argentina y Bolivia fueron cerrados sin consultar a los asegurados¹. El Banco Mundial reconoció que varias de las referidas promesas no se habían cumplido (Gill *et al.* 2005).

1. Bolivia, Chile y Perú eliminaron los aportes de los empleadores, infringiendo la norma de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) que señala que los trabajadores no deben pagar más del 50% del total de contribuciones. En 2010 Bolivia reintrodujo la contribución del empleador y en 2015 la Comisión Presidencial sobre Pensiones de Chile propuso restablecerla.

Debido a los problemas explicados, entre los años 2008 y 2010 tres países implementaron «re-reformas» de sus sistemas o pilares privados: Argentina y Bolivia lo cerraron y pasaron a un sistema público de reparto (Bolivia garantizó las cuentas individuales existentes); mientras que Chile mantuvo el sistema privado pero lo mejoró notablemente respecto a los principios de seguridad social (Mesa-Lago 2014, 2016; Becker y Mesa-Lago 2013; Mesa-Lago y Bertranou 2016; Bertranou *et al.* 2016). Para corregir los problemas pendientes, una Comisión Presidencial sobre el Sistema de Pensiones en Chile entregó su informe el 15 de septiembre pasado (Comisión Presidencial sobre el Sistema de Pensiones 2015)². En el Perú la reforma paramétrica de 2012, influenciada por la chilena, no ha generado una mejora substancial; en Chile, los trabajadores independientes están siendo incorporados gradualmente desde 2012, mientras que el Perú suspendió esta medida, en parte por la oposición de los independientes.

El informe preparado por un equipo de investigadores de la Universidad del Pacífico (UP; Cruz-Saco *et al.* 2014)³ analiza en detalle los problemas del sistema y propone soluciones para resolverlos. Dicho informe es documentado y profesional, su análisis es sofisticado, las estadísticas son valiosas para investigadores y hacedores de política, y las políticas sugeridas son razonables con algunas excepciones⁴. El informe generó una discusión pública sobre la re-reforma, debate que es importante y saludable. Es de esperar que las partes involucradas presenten sus estudios respectivos para ampliar el debate con bases sólidas.

Mi visita a Lima entre el 22 y el 24 de septiembre de 2015, patrocinada por la UP, fue muy fructífera para conocer los avances en el proyecto cuyo informe fue presentado. Mi extensa y profunda discusión con todo el equipo, el almuerzo con catorce expertos presidido por el decano de la Facultad de Economía, profesor Gustavo Yamada, y mi presentación en una colmada Aula Magna generaron una positiva interacción de opiniones, enriquecieron mi conocimiento y demostraron lo que debe ser función primordial de una universidad: el intercambio de ideas académicas en un diálogo respetuoso. Fueron también útiles las entrevistas con el candidato a la Presidencia de la República Pedro Pablo Kuczynski, con el congresista Jaime Delgado, con la ex superintendente de Banca, Seguros y AFP Lorena Masías y con el expresidente del Banco Central de Reserva (BCR) Richard Webb.

-
2. Para una comparación en septiembre de 2015 de las tres re-reformas con referencias a Perú, véase Mesa-Lago (2015).
 3. Además de los autores del informe, el equipo fue conformado también por Favio Leiva, Carla Moreno, Jorge Rojas, María Alejandra Zegarra y Richard Webb.
 4. La persona que arbitró este artículo apuntó lo que, en su opinión, son problemas de la propuesta, pero el autor no tuvo tiempo alguno, debido al cortísimo plazo del que dispuso, para obtener una respuesta de los autores de la propuesta a los alegados problemas, por lo que decidió no incluirlos.

En este ensayo ofrezco al equipo y al Perú varias sugerencias para la re-reforma, fruto de mi provechosa visita. Por cuanto el tiempo que tuve para poner al día mi comprensión del sistema peruano fue muy corto, es posible que haya errores o interpretaciones inadecuadas, por lo cual doy la bienvenida a críticas y comentarios⁵.

2. MODELO DE RE-REFORMA

Propongo cuatro pilares: a) pilar básico solidario en Pensión 65, extendida y financiada por el Estado; b) pilar con pensión mínima garantizada en todo el sistema (unificado) financiada en parte por el fisco y sometida a ciertas condiciones; c) pilar de capitalización obligatoria, financiada por los propios asegurados pero con reformas claves, como comisiones inferiores, más competencia, mayor acumulación en la cuenta individual y mejores pensiones; y 4) pilar voluntario de ahorro individual financiado por los asegurados con posibles aportes voluntarios de los empleadores.

2.1. Extensión de Pensión 65

Doce países en la región han establecido pensiones no contributivas. En el Perú, la Pensión 65 tiene un monto de 125 nuevos soles mensuales (40 dólares, igual que en Bolivia); se concede a los individuos que viven en hogares clasificados como pobres extremos (según el Sistema de Focalización de Hogares, Sisfoh), con 65 o más años de edad, que no reciben otra pensión y pasan una prueba de ingreso. A fines de 2014 había 450.000 beneficiarios a un costo de 675 millones de nuevos soles (238 millones de dólares) equivalentes a 0,12% del PIB. Hay dos alternativas respecto a la extensión de dicha pensión: a) otorgarla a todos los pobres no extremos de manera focalizada con la prueba de ingreso Sisfoh. Las ventajas de este enfoque, probado en otros países, es que la pensión reduce la incidencia de pobreza, favorece más a las mujeres que a los hombres (mayor equidad de género), aumenta la solidaridad social del sistema y tiene un costo muy inferior al de la pensión universal; b) otorgarla a todos los ciudadanos de 65 años y más, independientemente de sus ingresos. Ventajas de esta alternativa son que evita el estigma de la focalización en los pobres y que es más simple porque no necesita prueba de ingreso. Sin embargo, requiere una prueba de «afluencia» o riqueza para que no la cobren grupos de alto ingreso, lo cual también envuelve un costo y es difícil de implementar. Es crucial hacer proyecciones sobre el costo de las dos alternativas.

5. La responsabilidad de lo que aquí se dice es solo mía, pero agradezco a María Amparo Cruz-Saco por sus útiles comentarios, al equipo de la UP por información valiosa y al árbitro anónimo por sus comentarios y correcciones, la mayoría de los cuales he incorporado.

2.2. Garantía de una pensión mínima

Actualmente se otorga una pensión mínima a los 65 años de edad cuando se han acumulado 20 años de aportes entre el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) y el Sistema Privado de Pensiones (SPP). En el último, hay más restricciones que en ningún otro sistema privado en la región: se paga solo desde 2002 (diez años después de la reforma) a los afiliados nacidos antes de 1945 con al menos tres años de contribuciones; es financiada por el Estado cuando se ha agotado lo acumulado en la cuenta individual más el bono de reconocimiento; y ha de ser menor a la pensión mínima anualizada que otorga el SNP. Propongo que en el sistema unificado se otorgue a los asegurados en el segundo pilar contributivo una pensión mínima con requisitos uniformes. A fin de evitar desincentivos a la afiliación y contribución, la Pensión 65 debe ser muy inferior a la pensión mínima y esta, a su vez, mucho menor a la pensión promedio del sistema. Debe estimarse el costo fiscal de la nueva pensión mínima.

2.3. Obligatoriedad o voluntariedad de afiliación a las AFP

Varios miembros del equipo de investigación de la UP son partidarios de eliminar la obligatoriedad de la afiliación a las AFP, dejándola como voluntaria. Esto iría en contra de lo que prescribe la OIT y es elemento esencial de la seguridad social que existe en toda la región y en el mundo⁶, de manera que se entraría en un terreno desconocido con un alto riesgo de efectos negativos. Por ejemplo, es probable que muchos de los actuales afiliados saliesen del sistema y quedasen desprotegidos en su vejez, puesto que ellos no podrían recibir Pensión 65 (la renuncia a esta sería condición a la desafiliación). Por ello, es preferible concentrarse en corregir las fallas del sistema actual de capitalización individual, en vez de contribuir a su desmantelamiento. La propuesta del equipo ratifica que se mantendrían las AFP pero, al disminuir el número de los afiliados, ocurriría una merma en el número de las AFP y probablemente quedarían solo dos, un duopolio sin competencia, como en Bolivia y El Salvador.

2.4. Pilar voluntario de ahorro

Este pilar ha tenido poco éxito en los países en que existe, incluyendo Chile, pero no está de más ofrecerlo para el futuro. Un incentivo para la afiliación de este pilar sería que los empleadores, en negociación con sus trabajadores, ofreciesen una contribución como incentivo a la productividad en las empresas y un aporte a la solidaridad social. La contribución del empleador sería deducible como costo del impuesto sobre las utilidades.

6. Si se eliminase la obligatoriedad de afiliación, se perdería la protección en la vejez, la discapacidad y la sobrevivencia lograda en los 130 años de existencia del seguro social.

3. LLEVAR A CABO UN DIÁLOGO SOCIAL Y ENCUESTAS

El diálogo social con amplia participación de los sectores relevantes debe preceder a la re-reforma. Las de Argentina y Bolivia no lo hicieron, restando legitimidad al proceso. Por el contrario, la de Chile de 2008 tuvo amplia participación social y 90% de sus recomendaciones fueron aprobadas en debate por el Congreso y la segunda re-reforma, realizada por la Comisión Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, contó con veinticinco miembros que representaban a todos los sectores relevantes del país, incluyendo siete expertos internacionales entre los cuales me honro haber estado. El Perú debería seguir esta última experiencia tan fructífera. El equipo de trabajo de la UP plantea que debería realizarse una encuesta de opinión, como la que hizo la Comisión Presidencial en Chile. Sería también muy útil efectuar una encuesta de protección social, ya practicada en varios países de la región, la cual daría cifras precisas sobre muchas variables importantes y permitiría conocer los diversos puntos de vista de la población en aspectos clave de la re-reforma.

4. AMPLIAR LA BAJA COBERTURA

4.1. De la PEA

El cálculo de la cobertura no debe basarse en los afiliados, pues muchos de ellos han dejado de cotizar porque abandonaron la fuerza laboral, pasaron de formales a informales, etc. En Chile, la cobertura basada en afiliados es de 114% de la PEA y en Costa Rica 113% (FIAP 2015), lo que demuestra la enorme sobreestimación; en el Perú los afiliados que cotizaron en 2014 eran solo 44,4%, menos que el 46% de 1998 (SBS 2014; FIAP 2015). Basándose en los cotizantes en los dos sistemas, un 26% de la PEA está cubierto⁷, por lo que el Perú se coloca entre los países con menor cobertura en la región⁸. El problema fundamental de la baja cobertura es el extenso sector informal; además, una disposición legal en 2012 que ordenaba la cobertura gradual de los trabajadores independientes fue posteriormente derogada. Debido a las diferencias entre regiones y grupos de independientes, habría que diseñar diversas estrategias para extender la cobertura de este sector tan importante.

4.2. De la población adulta mayor

La cobertura de la población de 65 años y más se estimó como 52% en 2015 (Asociación de AFP 2015). Mi cálculo basado en cifras oficiales a mediados de 2015 es de 58%, pero esta cifra está sobreestimada porque incluye a pensionistas del SNP y del SPP por orfandad,

7. Se dice que es una reducción respecto a la cobertura de 37% en 1980, pero esta podría estar sobreestimada.

8. La cobertura de la PEA peruana es similar a la de Ecuador, El Salvador, Guatemala y República Dominicana, y solo superior a la de Honduras, Nicaragua y Paraguay; en los otros países fluctúa entre 40% y 80%.

viudez y discapacidad que son menores de 65 años⁹; la distribución porcentual es 47,2% en el SNP, 40% con Pensión 65 y solo 12,8% en el SPP. El total cubierto es intermedio dentro de la región, contrastado con 97% en Bolivia, 90% en Argentina y Uruguay, 86% en Brasil, 84% en Chile y 57% en Costa Rica. Como se ha explicado, Pensión 65 se extendería a todos los pobres o a toda la población, aumentando la cobertura de este grupo. Argentina y Uruguay facilitan la afiliación de los independientes y microempresarios con un monotributo, el cual simplifica el pago de las contribuciones e impuestos. La reforma peruana de 2012 estipuló establecer contribuciones más bajas para los microempresarios, las cuales entiendo que consisten en el aporte anual de una suma en nuevos soles en vez de un porcentaje, debido a la dificultad para comprobar los ingresos de independientes y microempresarios; en todo caso dicha suma debería ajustarse a la inflación.

5. MEJORAR LAS PRESTACIONES Y FLEXIBILIZAR EL FONDO

En 2014 se estimó que la pensión promedio en el SPP era de 984 nuevos soles mensuales (308 dólares), pero siempre que el asegurado tenga al menos 3.000 nuevos soles en su cuenta individual, mientras que la pensión promedio en el SNP era de 676 nuevos soles (211 dólares), 31% menor (Asociación de AFP 2015).

5.1. Definir tasa de reemplazo y hacer reestimaciones

El informe del equipo estima que la tasa de reemplazo es 40% en el SPP y 30% en el SNP, calculada sobre el último salario (Cruz-Saco *et al.* 2014). Habría que utilizar el promedio de los diez o veinte últimos años de salarios o, aún mejor, el salario/ingreso promedio de toda la vida activa. La OIT y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) fijan una tasa de reemplazo mínima de 45% sobre el **salario promedio de la vida activa del trabajador**.

5.2. Establecer el Fondo Cero

En el Perú solo hay tres multifondos, lo cual es mejor que en Chile donde hay cinco y donde la Comisión Presidencial ha recomendado reducirlos a tres¹⁰. Se ha estipulado y regulado un Fondo Cero con renta fija para aquellos asegurados que se aproximaban a la edad de retiro con el objeto de evitar que una crisis económica redujese el fondo en su cuenta individual, pero tal fondo no comenzará a funcionar hasta abril de 2016. Debido

9. A junio de 2015 había 469.760 beneficiarios de Pensión 65, 532.762 pensionistas del SNP y 151.891 pensionistas del SPP; es decir, en total 1.154.413 pensionistas. Respecto al total de 1.990.000 mayores de 65, se trata del 58,01% de estos.

10. Barr y Diamond (2012) argumentan que debido a la falta de información de los asegurados no es bueno tener una gama muy amplia de fondos de inversión y que deben reducirse.

a la actual desaceleración económica, el valor del fondo cayó 5% entre julio y octubre de 2015 (Campodónico 2015). En Chile hay asignación por defecto al fondo menos riesgoso o intermedio, y se encontró que el desempeño del fondo por defecto era mejor que los escogidos por los afiliados entre los cinco multifondos.

5.3. Compensar a las mujeres por su trabajo criando a los hijos

Argentina, Bolivia, Chile y Uruguay conceden (financiado por el fisco) un bono de maternidad por cada hijo nacido vivo o reducen los años de contribución requeridos para la jubilación a fin de compensar la labor no remunerada de la mujer en la crianza de los hijos. Además de mejorar la pensión de la mujer, esto sería un atractivo para su afiliación al sistema. Hay que estimar su costo¹¹.

5.4. Modificar la renta vitalicia y el retiro programado

En la renta vitalicia el intermediario puede recibir hasta un 10% pagado por el asegurado (para que aceptase, era común ofrecerle un auto) y las comisiones son muy altas. El monto del retiro programado es decreciente, puede ser insuficiente y no cubrir los últimos años del pensionista. Frente a ello, la Comisión Presidencial chilena recomendó eliminar el retiro programado. Hubo discusión sobre esto en el equipo de la UP y se requiere mayor investigación de alternativas para evitar la desprotección.

5.5. Posibilidad de retirar parte del fondo

Se ha alegado que el Perú es un país peculiar en la región por el porcentaje de población que ahorra. Así, Webb (2014) estima que se trata de 24% de la población y la compara favorablemente con cifras de los países de la OCDE. Webb recomienda que se permita retirar parte del fondo para construir una vivienda, invertir en una microempresa o costear la educación o un gasto alto en salud no cubierto; un punto que ya había sido planteado por el estudio autocrítico del Banco Mundial (Gill *et al.* 2005)¹². Esto podría tener sentido en el Perú y ayudaría a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) y a la construcción de viviendas, pero habría que establecer cautelas fuertes, por ejemplo: tener acumulada cierta suma en la cuenta individual; otorgarse un préstamo en un monto relacionado con lo acumulado, a devolver en un plazo dado, que sea usado para construcción de la vivienda primaria, inversión en microempresa, educación o salud; los dos primeros usos podrían

11. El de todas las prestaciones agregadas o mejoradas por la reforma chilena de 2008 es 0,4% del producto interno bruto (PIB), mientras que el costo adicional de las mejoras propuestas por la Comisión Presidencial en 2015 es 0,7%.

12. Se plantea un conflicto en los afiliados jóvenes sin suficientes recursos entre invertir en vivienda con la consiguiente deuda y ahorrar para la pensión en el sistema privado, pues la rentabilidad del ahorro no compensa al pago de la deuda (Cruz-Saco *et al.* 2014).

tener una garantía colateral en la casa o el negocio, pero los dos últimos no tendrían un bien tangible¹³.

6. IMPLEMENTAR REFORMAS SISTÉMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Es esencial una re-reforma del sistema actual para aumentar la competencia entre las AFP, reducir las comisiones y primas, incrementar la eficiencia y aumentar el depósito en la cuenta individual, lo cual en definitiva mejorará las pensiones. Además, es necesario unificar los dos sistemas y normalizar sus condiciones de acceso.

6.1. Unificar el SNP y el SPP

La reforma estructural de pensiones en el Perú de 1992 siguió un modelo «paralelo», que mantuvo el previo sistema público de administración (en diversas cajas después consolidadas en la Oficina de Normalización Previsional [ONP]) de prestación definida y reparto (SNP) compitiendo con un nuevo sistema de administración privada, contribución definida y cuentas individuales –*fully funded*– (SPP); los nuevos afiliados pueden escoger entre ambos sistemas. Este modelo, junto con el de Colombia que le siguió, es único en América Latina y en el mundo y ha creado múltiples problemas, por ejemplo, muchos afiliados en el SNP ignoran que deben tener un mínimo de contribuciones por veinte años y probar las mismas, lo cual a menudo no es posible, por lo que se quedan sin pensión y no pueden recuperar lo contribuido. A diferencia de otros países, la reforma estructural peruana no hizo totalmente explícita la deuda previsional implícita, puesto que mantuvo el sistema de reparto (SNP), el cual recibe transferencias fiscales substanciales y crecientes. Como no hay pensión garantizada en todo el sistema, el único costo fiscal es el bono de reconocimiento que se otorgó a los que tenían contribuciones en las cajas públicas al tiempo de la reforma y se afiliaron al sistema privado. En 2004 y 2008 el déficit actuarial del SNP fue estimado entre 23% y 25% del PIB, proporción que declinó a 21% al final de 2013 porque en ese año el crecimiento económico superó al del déficit (Cruz-Saco *et al.* 2014). Del total afiliado en 2014, 62% pertenecía al SPP y solo 38% al SNP, mientras que las cifras de afiliación en los años 2012 y 2013 indicaban un crecimiento del SNP; sin embargo, en 2014 ocurrió un declive (basado en cifras suministradas por el equipo en la UP).

Propongo clausurar el SNP y uniformar lo más posible las condiciones de acceso, el cálculo de la pensión y las contribuciones¹⁴. Lo ideal sería cerrarlo todo de un golpe. Otra alternativa

13. Después de terminado este estudio, el Congreso aprobó que los asegurados en el SPP pudiesen sacar 95,5% de su fondo en la cuenta individual (no tuve tiempo para estudiar esta ley); entiendo que el Presidente está estudiando dicho proyecto de ley.

14. Una reforma similar ha sido propuesta por Olivera (2010, 2016).

sería clausurarlo solo para nuevos afiliados. Según el Banco Mundial (2004), la segunda alternativa es menos costosa que la primera, pero no hace explícita parte de la deuda implícita en el SNP, perpetuaría la diversidad y crearía la tentación a políticos irresponsables para aprobar mejores prestaciones en el SNP con un incremento del costo fiscal. Los actuales afiliados al SNP se pasarían al SPP, pero no al actual sino a uno reformado, como se sugiere en este artículo. Un obstáculo para ello es que no hay cuentas individuales en el SNP, aunque desde 1999 está contabilizado lo aportado por los empleadores a la ONP y esto ha sido digitalizado; es más, están en proceso de digitalizarse los aportes anteriores, pero no se sabe cuándo terminará tal labor. Los referidos aportes tabulados se certificarían por la ONP y se asignarían a la cuenta individual del asegurado traspasado al SPP, constituyendo su capital inicial. Como en todas las reformas estructurales en la región, el Estado financiaría el bono de reconocimiento, sin embargo existen 5.000 millones de dólares en un Fondo Consolidado de Reserva depositado en el BCR que son propiedad de los afiliados en el SNP, el cual debe haber ganado 6% de interés anual. Dicha suma sería depositada e invertida en un fondo especial independiente, que ganaría réditos y ayudaría a sufragar el gasto fiscal de los bonos de reconocimiento. Es esencial estimar el costo fiscal de los referidos bonos.

Los esquemas especiales de pensiones con condiciones de acceso y prestaciones generosas –la llamada «cédula viva»– para altos funcionarios públicos y el magisterio han sido gradualmente normalizados con el resto, lo cual requirió una reforma constitucional, algo inusual en la región. Dentro del SNP subsiste el régimen especial para los trabajadores mineros, que pueden jubilarse con 45 años de edad y 10 de servicio, lo cual es muy costoso financieramente y actuarialmente insostenible. Es lógico que este grupo tenga condiciones especiales debido al alto riesgo de su labor, pero debería revisarse este esquema para equilibrarlo. Fuera del SNP está el muy generoso de las Fuerzas Armadas y que recibe un subsidio fiscal, el cual debería ser integrado a aquel o reformado y equilibrado actuarialmente.

6.2. Reducir costos y ganancias de las AFP mediante el aumento de la competencia

El Perú tiene el segundo costo mayor, un promedio de 2,78% (1,55% de comisión neta y 1,23% de prima) entre los nueve sistemas privados de pensiones en la región¹⁵. Colombia es el primero, pero la cobertura de los riesgos de discapacidad y sobrevivencia incluye una contribución del empleador. Según Barr y Diamond (2012), una carga administrativa de 1% a lo largo de la vida activa de un asegurado reduce la acumulación en la cuenta individual en 20%, de forma que en el Perú sería 30%. Por tanto, hay que reducir el costo del sistema

15. Los otros son: Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá, República Dominicana y Uruguay.

peruano y las ganancias de las AFP¹⁶ a través de un incremento de la competencia. A este efecto la ley de 2012 introdujo varias medidas, como la subasta sobre la comisión neta entre las AFP, de forma que la que ofrece la comisión más baja se lleva los nuevos entrantes en el mercado de trabajo; tal comisión también se aplica a los afiliados antiguos en dicha AFP. Hasta ahora se han efectuado dos subastas.

En Chile, en la subasta de 2014, la AFP ganadora fijó 0,47% de comisión neta (comparada con 1,47% en el Perú), pero solo tiene 20% de los afiliados, mientras que el otro 80% está en las mayores AFP, que cargan 1,5%. A pesar de que estas cobran más no necesariamente obtienen rentabilidades mayores. Este fenómeno es resultado de dos factores: la falta de conocimiento del afiliado y la intensa publicidad y uso de fuerza de venta por las AFP con mayores recursos, las cuales ponen énfasis en la «seguridad» de sus corporaciones y el riesgo de mudarse a una AFP más barata. Se necesita mayor educación de los asegurados y publicación de información simplificada comparativa en los medios de comunicación sobre comisiones, primas y rentabilidades reales netas entre las AFP. La Comisión Presidencial chilena recomendó además que no solo la AFP más barata se adjudique los nuevos afiliados, aparte de los antiguos en ella, sino también una fracción de los afiliados en las otras AFP (salvo que estos soliciten permanecer en las AFP más caras). En México, los nuevos asegurados se asignan automáticamente a la administradora de fondos para el retiro (Afore) con mayor rentabilidad.

La ley peruana de 2012 estableció el seguro colectivo del SPP que estipula una subasta periódica de una prima colectiva de discapacidad y sobrevivencia para los afiliados al SPP (en vez de que sea definida por cada AFP, que usualmente tiene conexiones con una compañía de seguros). El objetivo es que exista una sola compañía que cubra a todos los asegurados con una prima igual y motive la disminución de su costo, debido a que tendrá un *pool* de asegurados mayor. La prima se fijó en 1,23% y la reducción entre 2012 y 2015 ha sido solo de 0,08 (SBS 2015a). Hay que investigar por qué no ha ocurrido una mayor reducción.

Otro tema son los traspasos entre AFP, los cuales son muy reducidos en el Perú, mucho menos que en Chile. Antiguamente los traspasos eran muy complicados y forzaban a largas colas de los afiliados y demoras en el proceso. Actualmente, debido al internet, el traspaso es mucho más rápido, pero no ha habido un gran incremento en el porcentaje de afiliados que se traspasa anualmente y ellos son principalmente efectuados por la fuerza

16. Según Delgado y Fuertes (2010), en el periodo 1993-2009 la rentabilidad privada de las AFP fue casi siete veces mayor que la rentabilidad neta real de los fondos de pensiones. Cruz-Saco *et al.* (2014) muestran que entre 1998 y 2013 la rentabilidad de las AFP (utilidad neta sobre activos netos intangibles) fue varias veces el valor de la rentabilidad del afiliado, salvo en el periodo 2005-2007.

de venta de las AFP, cuya competencia es para ganar afiliados, pero no necesariamente provechoso para ellos. Buena parte de los costos de operación de las AFP es en mercadeo, como publicidad y vendedores, y estos pueden deducirse. Hay que estudiar la eliminación o la puesta de un coto a dichos gastos para reducir la comisión¹⁷.

Actualmente las reducciones en comisiones y primas en el Perú no se depositan en las cuentas individuales, lo cual debería hacerse, pues el actual descuento del 10% de los salarios es insuficiente para lograr una pensión adecuada. Esos depósitos ayudarían a mejorar las pensiones.

6.3. Crear una AFP pública

Es extremadamente difícil la entrada de nuevas AFP en el Perú por los altísimos costos y el número relativamente bajo de afiliados cotizantes. En la encuesta de opinión encargada por la Comisión Presidencial chilena (2015), 79% de los entrevistados apoyó la creación de una AFP pública y 69% dijo que se pasaría a ella. Con una gran mayoría de votos, la Comisión Presidencial recomendó crear dicha AFP pero con reglas iguales al resto, patrimonio autónomo y total independencia del Estado. En esto contamos con la experiencia exitosa de Uruguay, donde la Administradora de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) República redujo la comisión neta y logró la mayoría de los afiliados, motivando al resto de las AFAP a reducir sus comisiones. En el Perú hay una gran desconfianza hacia las entidades estatales, agravada con el escándalo de PetroPerú; sin embargo, el BCR es considerado primero en confianza de los ciudadanos y también el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) goza de prestigio popular. Ambos son modelos que deben inspirar a la AFP pública¹⁸.

6.4. Priorizar la comisión sobre el saldo en vez de sobre la remuneración

La comisión sobre la remuneración (flujo) asegura una entrada fija a las AFP que no está relacionada con su desempeño y contribuye al «efecto manada», como similares portafolios de inversión. En 2012 se estableció una comisión mixta: sobre el flujo (remuneración) y sobre el saldo acumulado en la cuenta individual; esta última debería premiar el mejor desempeño de las AFP, por ejemplo, a las que tengan una rentabilidad mayor. Los ya afiliados pueden escoger entre las dos comisiones, mientras que los nuevos entrantes se asignan a la comisión mixta (que deviene progresivamente en comisión sobre saldo), de manera que

17. Las AFP gastan sumas considerables en anuncios en los medios de comunicación, con lo cual se crea dependencia de estos sobre aquellas.

18. Las AFP propusieron que la ONP se convirtiese en una AFP pública y que todos los afiliados en el SNP se pasaran a ella con sus activos; pero dicha AFP se crearía con un lastre y es mejor comenzar desde cero, como se recomienda en este ensayo.

a largo plazo todos deberán estar en la comisión sobre saldo¹⁹. Después de gran discusión pública, la división fue: 30% sobre el flujo y 70% sobre el saldo²⁰. En la decisión entre las dos comisiones jugaron un papel importante los intereses de los asegurados y el capital acumulado: aquellos que tenían muy poco preferirían el saldo, mientras que aquellos con bastante capital acumulado escogerían el flujo²¹.

Entre diciembre de 2012 y junio de 2015, la comisión sobre el flujo en las cuatro AFP había disminuido en tres de ellas (- 0,19, - 0,41 y - 0,42) y en la cuarta era igual. La comisión sobre el saldo no cambió en el periodo (aproximadamente 1,22%) y es muy alta (SBS 2015a). En México, la comisión sobre el saldo se reduce según crece el fondo individual. No se ha podido determinar si ha ocurrido un traspaso entre las AFP con la comisión sobre el flujo más alta y la más baja, pero la diferencia es muy pequeña (solo 0,22).

6.5. Hacer más transparente y asequible la información de las AFP

El mencionado informe del equipo de la UP apunta problemas de información en el sistema peruano de AFP (Cruz-Saco *et al.* 2014)²². En general, encuestas realizadas en varios países con sistemas privados demuestran la falta de conocimiento de los asegurados sobre elementos fundamentales del sistema. Por ejemplo en Chile solo 11% conoce la comisión cobrada por la AFP, 15% el aporte solidario hecho por el Estado, 16% el porcentaje del ingreso imponible para el pago de las contribuciones y 18% cómo se calcula la pensión (Comisión Presidencial sobre el Sistema de Pensiones 2015). La información pertinente debe ser proporcionada por las AFP de manera clara y transparente, con comparaciones simples entre las variables clave (comisión, rentabilidad real neta, etc.) y debe publicarse en los medios de comunicación; además, los informes periódicos de las cuentas individuales deben simplificarse; y las AFP han de involucrarse en la educación de los asegurados. La re-reforma de Chile en 2008 creó un Fondo de Educación Previsional para mejor informar a los afiliados y la población; asimismo, la Comisión Presidencial ha recomendado cursos sobre educación financiera y previsional en la enseñanza escolar. La reforma peruana de 2012 estipuló crear un fondo educativo, pero no obtuve información sobre sus resultados.

6.6. Restablecer la Superintendencia de Pensiones y financiarla por el fisco

Antes existía en el Perú una Superintendencia de Pensiones independiente, luego se fusionó por razones de ahorro en la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)²³, lo

19. En México la comisión al saldo se estableció de golpe para todos los afiliados.

20. Discusión con Jorge Ramos (22 de septiembre de 2015). Las AFP gastaron mucho en apoyar la comisión sobre el flujo, instigando en los asegurados temor a lo incierto de la comisión sobre el saldo. La SBS se inclinó por esta última.

21. Conversación con Lorena Masías (23 de septiembre de 2015).

22. Ver también Delgado y Fuertes (2010).

23. Nótese que la abreviatura excluye las pensiones.

cual es inadecuado porque en ella hay tres sectores con intereses diversos. Por esto sería mejor retornar a la Superintendencia de Pensiones sola, que también incluiría a la ONP (hasta que se unifique el sistema), con un personal técnico y especializado en pensiones y evitando todo posible conflicto de intereses. Pero la separación haría más costosa la nueva superintendencia porque solo fiscalizaría a las cuatro AFP, que son las que la financian, y se perderían los aportes de los bancos, financieras, compañías de seguro, etc. En mi opinión no es saludable que las AFP sean las financiadoras de esta superintendencia, pues se crea un riesgo de dependencia, mejor sería que fuese financiada por el fisco, como en Chile y otros países, pero asegurando su autonomía e independencia del Estado y de las AFP.

6.7. Participación de los trabajadores

Los trabajadores son dueños de los fondos de pensiones pero no tienen participación alguna en su administración y tampoco pueden realizar vigilancia sobre ellos. Las re-reformas de Argentina y Chile introdujeron comités que monitorean la implementación de dicha reforma; en Chile estos comités emiten informes anuales evaluando sus avances y problemas y proponiendo medidas para enfrentarlos. La Comisión Presidencial recomendó crear un directorio con participación de los trabajadores. En el Perú se ha propuesto la presencia de un representante de los afiliados en el Comité de Inversiones de las AFP (Delgado y Fuertes 2010). La reforma peruana de 2012 estipuló la formación de una comisión con participación directa ciudadana, pero no obtuve información sobre sus resultados. Hay que estudiar vías de participación social efectivas en el Perú.

7. APUNTALAR LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA Y ACTUARIAL

De nada valdrán los cambios anteriores si no se asegura la sostenibilidad financiera y actuarial del sistema (según el modelo propuesto) en el largo plazo.

7.1. Aumentar la rentabilidad del fondo

La rentabilidad real **bruta** anual del fondo en el periodo 1992-2014 fue 7,5%, pero ha mostrado una tendencia declinante; así en los años 2013 y 2014 fue 4,4% (SBS 2015c). Esto es preocupante, pues la rentabilidad financia proporcionalmente más que la contribución respecto a la futura pensión (Barr y Diamond 2012). Para ofrecer una cifra más precisa de la rentabilidad, así como una visión a mediano y largo plazo de las alternativas de inversión, habría que elaborar una serie histórica de la rentabilidad **neta** (descontando las comisiones), conjuntamente con la distribución porcentual de la cartera por instrumentos y la rentabilidad real de cada uno de ellos²⁴. La inversión en títulos y valores de deuda

24. La SBS estimó la rentabilidad neta **nominal** hasta 2011 debido a que la introducción de la comisión mixta (remuneración y saldo) hacía más complejo el cálculo (conversación mencionada con Lorena Masías).

pública era 18% en 2014, probablemente la más baja de la región²⁵, lo cual es positivo porque apuntala la independencia del Estado, pero podría ampliarse con instrumentos rentables (ver abajo). Un 41% de esta inversión estaba en emisiones extranjeras (el mayor porcentaje después de Chile) y se ha autorizado subirlo aún más (SBS 2015c), lo cual es muy riesgoso para el asegurado²⁶.

En 2014, el capital acumulado en las cuentas individuales ascendía a 37.962 millones de dólares (el cuarto mayor entre los nueve sistemas privados en la región; FIAP 2015) y equivalía a 19% del PIB. La Bolsa de Valores de Lima es relativamente pequeña e incapaz de absorber ese enorme volumen de fondos. A fin de diversificar la cartera y contribuir al desarrollo del país, se sugiere canalizar parte de la inversión en Pymes, para reforzar estas empresas tan importantes en el Perú, a través de bonos emitidos por varios bancos que otorgan préstamos pequeños. También podría invertirse en la infraestructura del país con bonos transables en la bolsa, lo cual contribuiría al desarrollo, por ejemplo a través de carreteras, puentes, agua potable, alcantarillado, irrigación, etc.²⁷. No es aconsejable invertir en un plan de viviendas, pues la experiencia histórica de la región es muy negativa, aunque podría hacerse en bonos hipotecarios transables en la bolsa (hay un pequeño porcentaje invertido en dichos instrumentos). La SBS debería tener un rol más activo en estimular la diversificación de la cartera y la generación de nuevos instrumentos rentables.

Por último, la ley establece una rentabilidad mínima para todas las AFP que es igual al promedio de la industria en los tres últimos años. Esto es mejor que solo un año, lo que se estableció cuando se crearon los sistemas privados, porque se estimula la inversión en fondos seguros de corto plazo en vez de los más rentables a mediano y largo plazo y se genera el efecto manada. No obstante, subsisten dificultades. Se sugiere que respecto al 41% invertido en emisiones extranjeras, se sustituya la rentabilidad mínima por un *benchmark* usando indicadores externos²⁸, un aspecto que debería ser estudiado.

7.2. Generar ahorro fiscal unificando los dos sistemas

Como se ha indicado, el déficit del SNP ronda entre 20% y 25% del PIB. Antes he sugerido cerrar por completo el SNP y normalizar las condiciones para que sean similares a las del SPP (con las reformas sugeridas aquí), o sea, terminar el modelo paralelo que solo existe en el Perú y Colombia y es muy complejo, desigual y costoso. En caso de que

25. Es posible que haya algunos instrumentos públicos en las otras categorías de inversión.

26. Para un análisis detallado de la composición de la cartera y sus tendencias, véase Rojas (2014).

27. Conversación con Richard Webb (23 de septiembre de 2015).

28. Conversación mencionada con Lorena Masías.

dicho cierre total fuese políticamente imposible, se debería hacer para nuevos afiliados y acometer una reforma integral paramétrica del SNP para que se vuelva sostenible financiera y actuarialmente²⁹.

7.3. Cargar al empleador el costo de la prima de discapacidad y sobrevivencia

Esto fue introducido en Chile por la re-reforma de 2008 y debería hacerse en el Perú; el ahorro del trabajador iría a su cuenta individual. La Comisión Presidencial en Chile recomendó por amplia mayoría cargar 4% al empleador para aumentar el depósito de 10% a 14%³⁰. Si esto no se aprobase, el Perú sería el único país en toda América Latina donde el empleador no contribuye (Bolivia estableció dicha contribución en 2010), infringiendo la norma mínima de la OIT que señala que el trabajador no debe pagar más del 50% de la contribución total. Debería haber una discusión informada sobre el posible impacto de la referida contribución en el empleo y el sector formal, teniendo en cuenta que no hay acuerdo sólido entre los economistas sobre dicho efecto, ni tampoco acerca de si la contribución se traspasa al trabajador, al consumidor a través de mayores precios o si realmente la paga el empleador (Mesa-Lago 2008).

7.4. Estimar costos y tendencia del costo fiscal por el resto de la transición

Antes de que se adopte la re-reforma es esencial realizar una evaluación de sus costos así como de sus ingresos y conducir proyecciones actuariales a largo plazo bajo varios escenarios, con la ayuda de un organismo internacional prestigioso como la OIT o la OCDE. Las proyecciones han de incluir: a) el costo del déficit operativo en el SNP (la experiencia de otros países sugiere que está declinando, pero es el mayor componente del costo de la transición y el déficit operativo está en el SNP, cuya deuda implícita no se ha hecho explícita); b) el costo del bono de reconocimiento y de la pensión mínima garantizada; c) el costo fiscal de las nuevas prestaciones otorgadas por la re-reforma; d) el ingreso agregado de reducción de costos fiscales y posibles ingresos nuevos; e) el equilibrio actuarial del sistema unificado a largo plazo; y f) el impacto de los cambios sugeridos en la pensión promedio en el sistema unificado y la tasa de reemplazo sobre el promedio de ingresos en la vida activa.

29. Al tiempo de entrar en el SNP, debe darse clara información al afiliado de que se requieren veinte años de contribuciones para ganar la pensión; en todo caso, el cálculo de dichos aportes debe ser hecho por la ONP y no cargar la prueba al asegurado. Aunque en un sistema de reparto usualmente no se devuelve lo contribuido, debido al largo periodo de cotización requerido en el Perú y al alto porcentaje que no obtiene pensión, debería estudiarse una forma de devolución.

30. Hubo diferencias de opiniones respecto a la distribución del aporte del empleador, por ejemplo, varios recomendaron dividirlo en dos: 2% para la cuenta individual y 2% para el pilar solidario.

8. CONCLUSIÓN

La reforma estructural peruana ya tiene veintitrés años y ha sido sometida a numerosas correcciones que no han logrado resolver sus fallas fundamentales. Es hora de realizar una re-reforma integral que de una vez por todas forje un sistema mejor que cumpla con los principios esenciales de la seguridad social. El presidente de la Asociación Peruana de Compañías de Seguros alega que el ahorro individual no tiene por qué ajustarse a dichos principios porque «el sistema de AFP está en las antípodas de un sistema de seguridad social» (Morón 2015). Pero la reforma estructural prometió que mejoraría el antiguo sistema de seguridad social público de reparto ampliando la cobertura poblacional, pagando pensiones adecuadas, reduciendo el costo administrativo a través de la competencia, así como otros de los referidos principios. Estas promesas no se han cumplido en la gran mayoría de los países. En estos momentos El Salvador está estudiando una re-reforma y otros países probablemente seguirán esta senda.

Es esencial un diálogo social amplio y el aporte de propuestas profesionales y documentadas por otros actores a fin de contribuir a un debate serio, profundo y respetuoso. Las AFP chilenas han demostrado alguna flexibilidad para lograr un consenso. Las AFP peruanas deben tener presente que dicha actitud es necesaria si quieren evitar un cierre del sistema, como ya ha ocurrido en Argentina y Bolivia. En la presente campaña electoral, los candidatos a la Presidencia de la República deberían incluir este tema crucial en sus programas, prometer nombrar una comisión representativa de todos los sectores involucrados para que estudie la re-reforma, que esta rinda su informe dentro de una agenda precisa y que el Congreso debata las recomendaciones de la referida comisión con plena responsabilidad y evitando su politización. Si esto se lograra, todos los peruanos contarían con pensiones dignas después de su etapa productiva.

BIBLIOGRAFÍA

ASOCIACIÓN DE AFP

2015 *Perú21*, 26 de setiembre.

BANCO MUNDIAL

2004 «Reforming the Multiple Pillars of Old Age Income Security». Reporte 27618-PE. Washington D. C.: Banco Mundial

1994 *Envejecimiento sin crisis*. Washington D. C.: Banco Mundial.

BARR, Nicholas y Peter DIAMOND

2012 *La reforma necesaria. El futuro de las pensiones*. Madrid: Editorial El Hombre del Tres.

BECKER, Ulrich y Carmelo MESA-LAGO

2013 «Re-reformas de pensiones privatizadas en el mundo: estudio comparativo de Argentina, Bolivia, Chile y Hungría». En: *Revista Trabajo*, N° 10, pp. 43-53. <<http://www.izt.uam.mx/sotraem/Documentos/trabajo10.pdf>>.

BERTRANOU, Fabio; Óscar CETRÁNGOLO; Carlos GRUSHKA y Luis CASANOVA

2016 «Country Studies on Recent Reversals of Pension Privatisation: Argentina Case». En: DÍAZ, Isabel (comp.). *Reversing Pension Privatization in the World*. Ginebra: OIT.

CAMPODÓNICO, Humberto

2015 «Fondos de AFP en picada». En: *La República*, 19 octubre.

COMISIÓN PRESIDENCIAL SOBRE EL SISTEMA DE PENSIONES

2015 «Informe final». Santiago de Chile: Ministerio de Hacienda.

CRUZ-SACO, María Amparo; Juan MENDOZA y Bruno SEMINARIO

2014 *El sistema previsional en el Perú: diagnóstico 1996-2013, proyecciones 2014-2050 y reforma*. Lima: UP.

DELGADO ZEGARRA, Jaime y Aldo FUERTES ANAYA

2010 *Los fondos de pensiones. ¿Qué futuro nos espera?* Lima: Solvima Graf.

FIAP, FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

2015 «Informe anual». N° 35.

GILL, Indermit; Truman PACKART y Juan YERMO

2005 *Keeping the Promise of Social Security in Latin America*, Stanford: Stanford University Press / Banco Mundial.

MESA-LAGO, Carmelo

- 2016 «Reversing Pension Privatization in Bolivia». En: DÍAZ, Isabel (comp.). *Reversing Pension Privatization in the World*. Ginebra: OIT.
- 2015 «Re-reformas de pensiones privatizadas en América Latina: comparaciones y lecciones» [presentación visual]. Lima: UP.
- 2014 «Reversing Pension Privatization: The Experience of Argentina, Bolivia, Chile and Hungary». Documento de trabajo de ESS N° 44. Ginebra: OIT.
- 2010 *World Crisis Effects on Social Security in Latin America and the Caribbean: Lessons and Policies*. Londres: Institute for the Study of the Americas-University of London.
- 2008 *Reassembling Social Security: A Survey of Pension and Healthcare Reforms in Latin America*. Oxford-Nueva York: Oxford University Press.

MESA-LAGO, Carmelo y Fabio BERTRANOU

- 2016 «Pension Re-reform in Chile and Social Security Principles, 1981-2015». En: *International Social Security Review*, vol. 69, N° 1.

MORÓN, Eduardo

- 2015 «Las pensiones chilenas en el diván». En: *El Comercio*, 18 de septiembre.

OLIVERA, Javier

- 2016 «Welfare, Inequality and Financial Effects of a Multi-Pillar Pension System. The Case of Peru». En: *The Journal of Development Studies*, N° 2. DOI: 10.1080/00220388.2015.1121243
- 2010 «Recuperando la solidaridad en el sistema peruano de pensiones. Una propuesta de reforma». Lima: Consorcio de Investigación Económica y Social / Universidad de Piura.

ROJAS, Jorge

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

SBS

- 2015a *Comisiones y primas del seguro. SPP*. Lima: SBS.
- 2015b *Evolución del SPP. Segundo trimestre 2015*. Lima: SBS.
- 2015c *Principales variables del SPP*. Lima: SBS.
- 2015d *Reforma del Sistema Privado de Pensiones*. Lima: SBS.
- 2014 *Compendio estadístico del SPP*. Lima: SBS.

WEBB, Richard

- 2014 «No hay evidencia más clara del fracaso del sistema de las AFP que Pensión 65». En: *La República*, 10 de agosto.