

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTENOR ORREGO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO

“Análisis comparativo de los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú en periodo 2017-2019”

Línea de Investigación:

FINANZAS

Autor(es):

Br. Cárdenas Mozombite, Rosa Elith

Br. Paredes Blas, Katerinne Lizette

Jurado Evaluador:

Presidente: Moscol Zapata, Paúl

Secretario: Céspedes Crisanto, Nelly

Vocal: Poma Sánchez, Walter

Asesor:

Dr. Ruíz Flores, Aníbal Mario

Código Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-9528-9326>

TRUJILLO – PERÚ

2021

Fecha de sustentación: 2021/12/17

 UPAO	UNIVERSIDAD PRIVADA ANTONOR ORREGO	Código: INS-OBLI-P-01
	Publicación de trabajos de investigación conducentes del grado académico o título profesional en el Repositorio Institucional de Investigación	Versión: 03
		Vigencia: 12/11/2021
		Página: 16 de 16

SEGUNDA HOJA (SÓLO TESIS Y TRABAJOS DE SUFICIENCIA)

La presente tesis ha sido revisada y aprobada por el siguiente jurado:

Presidente: Apellido Paterno, Apellido Materno, Nombres

Secretario: Apellido Paterno, Apellido Materno, Nombres

Vocal: Apellido Paterno, Apellido Materno, Nombres

PRESENTACIÓN

Señores miembros del Jurado:

Cumpliendo con las disposiciones del Reglamento de Grados y Títulos de la Universidad Privada Antenor Orrego, presentamos antes ustedes nuestra tesis titulada: “Análisis comparativo de los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú en periodo 2017-2019”.

Asimismo, esperamos que el esfuerzo realizado, haga de este trabajo, un instrumento que contribuya a brindar mayor información sobre el tema, y asimismo sirva como fuente de consulta para los estudiantes que se interesen en la materia, dado que es un tema muy apasionante y existe relativa información local respecto al tema.

Por lo expuesto señores miembros del jurado, ponemos a su disposición el presente trabajo de investigación para su respectivo análisis y evaluación, no sin antes agradecer vuestra gentil atención al mismo.

Br. Cárdenas Mozombite, Rosa

Br. Paredes Blas, Katerinne

DEDICATORIA

Esta investigación está dedicada a nuestros padres, por su sacrificio, paciencia, dedicación y amor durante todos estos años, por ellos logramos llegar hasta aquí y gracias por seguir en nuestro camino.

Los autores

AGRADECIMIENTO

Gracias a Dios por brindarnos la fortaleza y capacidad para poder seguir adelante; y también queremos reconocer a nuestro asesor Dr. Ruíz Flores, Aníbal Mario; quien nos ha dado las pautas para la realización de este proyecto y nuestra formación profesional.

Los autores

RESUMEN

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo identificar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019. Puesto que se buscó caracterizar el problema de estudio identificando y ahondando en los factores que lo explican sin utilizar un análisis inferencial, durante varios periodos de tiempo, sin manipular el estado natural de las variables, haciendo uso de datos numéricos y siguiendo los pasos: observación, formulación de la hipótesis y deducción; el diseño de la investigación fue descriptiva-explicativa, longitudinal, no experimental, cuantitativa e hipotético-deductiva. La muestra estuvo conformada por las series de tiempo de las rentabilidades del Sistema Privado de Pensiones de Chile y del Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019. Se consideró como técnica el análisis documental, a través del instrumento la hoja de registro. El trabajo concluye que los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019 son la mayor flexibilidad en invertir en el extranjero, número de afiliados, el nivel formalidad laboral y el ingreso por habitante lo cual se evidencio con el resultado encontrado mediante la aplicación del Test de Wilcoxon para la comparación de medias el cual arrojó un p-valor menor a 0.05 para los distintos factores y por tanto se puede afirmar que existen diferencias significativas entre las medias poblacionales de los factores de Perú y Chile. Asimismo, mientras que la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile ha crecido a un ritmo de 9.6% promedio anual, la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Perú ha crecido a un ritmo de 6.5% promedio anual.

Palabras clave: Sistema Privado de Pensiones de Perú, Sistema Privado de Pensiones de Chile, Rentabilidad

ABSTRACT

The objective of this research work was to identify the main factors to use for greater profitability of the Private Pension System of Chile and the Private Pension System of Peru during the period 2017-2019. Since it was sought to characterize the study problem by identifying and delving into the factors that explain it without using an inferential analysis, for several periods of time, without manipulating the natural state of the variables, making use of numerical data and following the steps: observation, formulation of the hypothesis and deduction; the research design was descriptive-explanatory, longitudinal, non-experimental, quantitative and hypothetical-deductive. The sample consisted of the time series of the returns of the Private Pension System of Chile and the Private Pension System of Peru during the period 2017-2019. The documentary analysis was considered as a technique, through the instrument the record sheet. He concludes that the main work factors leading to higher profitability of the Private Pension System of Chile and the Private Pension System of Peru during 2017-2019 are greater flexibility in investing abroad, number of affiliates, the level of labor formality. and the income per inhabitant, which is evidenced by the application of the Wilcoxon Test for the comparison of means, which yielded a p-value less than 0.05 for the different factors and therefore it can be said that there are significant differences between the mean populations of the factors of Peru and Chile. Likewise, while the profitability of the Private Pension System in Chile has grown at an average annual rate of 9.6%, the profitability of the Private Pension System in Peru has grown at an average annual rate of 6.5%.

Keywords: Private Pension System of Peru, Private Pension System of Peru, Profitability

ÍNDICE

PRESENTACIÓN	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
RESUMEN	vii
ABSTRACT	Error! Bookmark not defined.
ÍNDICE DE TABLAS	xi
ÍNDICE DE FIGURAS	xii
I. INTRODUCCION	1
1.1. Problema de Investigación	1
1.1.1 Descripción de la realidad problemática	1
1.1.2 Formulación del Problema	4
1.2. Objetivos	5
1.2.1 Objetivo General	5
1.2.2 Objetivos Específicos	5
1.3. Justificación del estudio	5
II. MARCO DE REFERENCIA	7
2.1. Antecedentes del estudio	7
2.2. Marco teórico	12
2.3. Marco conceptual	24
2.4. Hipótesis	25
2.5. Variables	25
III. METODOLOGÍA EMPLEADA	28
3.1. Tipo y nivel de investigación	28
3.1.1. Tipo	28
3.1.2. Nivel	28
3.2. Población y muestra de estudio	28
3.2.1 Población	28
3.2.1 Marco muestral	28
3.2.1 Unidad de análisis	28
3.2.1 Muestra	28
3.3. Diseño de Investigación	28
3.4. Técnicas e instrumentos de investigación	29
3.5. Procesamiento y análisis de datos	29
IV. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS	30

4.1. Análisis e interpretación de resultados.....	30
V. DISCUSIONES DE LOS RESULTADOS	42
CONCLUSIONES	45
RECOMENDACIONES	46
BIBLIOGRAFÍA	47
ANEXOS	50

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Comparación de medias entre la Rentabilidad del SPP de Chile y Perú	Error! Bookmark not defined.
Tabla 2 Comparación de medias entre número de afiliados al SPP de Chile y Perú	Error! Bookmark not defined.
Tabla 3 Comparación de medias entre Ingreso per cápita de Chile y Perú	Error! Bookmark not defined.
Tabla 4 Comparación de medias entre Inversión en el exterior del SPP de Chile y Perú.....	Error! Bookmark not defined.
Tabla 5 Comparación de medias formalidad laboral de Chile y Perú.....	Error! Bookmark not defined.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Rentabilidad real del SPP Chile, 2017-2019.....**Error! Bookmark not defined.**

Figura 2 Rentabilidad real del SPP Perú, 2017-2019**Error! Bookmark not defined.**

Figura 3 Rentabilidad del SPP Chile-Perú, 2017-2019.....**Error! Bookmark not defined.**

Figura 4 Inversión en el exterior del SPP Chile-Perú, 2017-2019 **Error! Bookmark not defined.**

Figura 5 Número de afiliados al SPP Chile-Perú, 2017-2019**Error! Bookmark not defined.**

Figura 6 Formalidad laboral Chile-Perú, 2017-2019**Error! Bookmark not defined.**

Figura 7 Ingreso per cápita PPA Chile-Perú, 2017-2019**Error! Bookmark not defined.**

I. INTRODUCCION

1.1. Problema de Investigación

1.1.1 Descripción de la realidad problemática

La Organización de las Naciones Unidas (ONU) declaran en su Informe sobre el envejecimiento de la población mundial de 2018 (ONU, 2019), la población está envejeciendo. Este aumento en la proporción de personas mayores en la composición de la población ya implica, y continuará haciéndolo, varios desafíos sociales y económicos con consecuencias directas en la formulación de políticas. La forma de asegurar niveles de vida adecuados para las personas de edad avanzada, aliviando no solo el consumo alisado a lo largo de la vida, sino también los estándares de pobreza y desigualdad entre la población de personas mayores, es ahora el centro de la discusión. Por lo tanto, los sistemas de pensiones parecen ser un tema clave en el contexto social y económico actual y futuro. Sin embargo, tener un sistema de pensiones que sea capaz de alcanzar esos objetivos principales (reducir la pobreza de los adultos mayores y permitir la suavización del consumo) a la vez que es económicamente sostenible, no es una cuestión trivial. Prueba de ello es el sistema de pensiones español. Su sistema de pensiones de reparto se ha vuelto inadecuado para esta nueva composición de la población, ya que la perspectiva de vida y la tasa de dependencia del sistema –la relación entre quienes deberían recibir una pensión y la población activa– aumentado.

En este contexto, la forma en que se pagarán las pensiones actuales y futuras es hoy una preocupación importante no solo para los responsables políticos españoles, sino para la sociedad española en su conjunto: España necesita encontrar un sistema de pensiones alternativo y sostenible. Otro ejemplo de lo difícil que es desarrollar un sistema de pensiones sostenible, capaz de alcanzar los objetivos mencionados anteriormente, se puede encontrar en el otro lado del Océano Atlántico, en Chile. Chile es uno de los ejemplos crecidamente emblemáticos de reformas estructurales en el sistema de pensiones. En 1981, el país sudamericano fue pionero en la transformación de un sistema totalmente privado con contribuciones definidas. Incluso si dentro de un contexto de envejecimiento de la población este modelo no es tan probable que tenga problemas de

sostenibilidad como el sistema español, es un sistema de pensiones que está lejos de ser perfecto. Treinta y seis años después de su implementación, el modelo ha sido muy cuestionado por la sociedad chilena debido a la precariedad de sus beneficios y su falta de efectos redistributivos. A lo largo de la *vox populi*, la idea de que el modelo no ha logrado alcanzar ambos objetivos, la reducción de la pobreza en la vejez y la suavización del consumo, ha aumentado drásticamente durante la última década. Esta incomodidad social ha dado lugar a varios movimientos sociales que terminaron materializándose en la creación de la Comisión Presidencial sobre el Sistema de Pensiones en 2014. Esos dos ejemplos pueden darnos una idea sobre cuán compleja resulta ser la implementación de un sistema de pensiones efectivo y sostenible, ofreciéndonos razones más que suficientes sobre la importancia de realizar un análisis profundo y completo de casos empíricos para encontrar respuestas a los desafíos que enfrentan las pensiones para el futuro (Sierra, 2017)

En una situación de reformas económicas estructurales y una falta de equilibrio financiero, económico y legal de los mercados, en 1992 hubo un esfuerzo por construir un sistema de pensiones alternativo respaldado en la autofinanciación de la pensión mediante la acumulación de contribuciones individuales generadoras de ganancias. El SPP se caracterizó por un sistema de capitalización independiente donde cada uno de los aportantes realizaba sus depósitos dentro de una cuenta individual de capitalización a efectos de que se pueda acumular una cantidad suficiente de recursos que permitan una pensión digna de las personas para su etapa de jubilación, por tanto, el monto de los recursos depositados dependía única y exclusivamente de cuanto hayan aportado cada persona. Dentro de los principales objetivos del SPP peruano podemos destacar 3: el primero estaba orientado a proveer una jubilación digna para el aportante, la cual le permita disfrutar de una vida sin sobresaltos económicos y en la que pueda adquirir y disfrutar de comodidades, las cuales por falta de tiempo no llegó a disfrutar durante su etapa activa; el segundo objetivo era que estos fondos sirvan como financiamiento para dinamizar el mercado de capitales, a fin de que este tenga un mayor

desarrollo que permita acceder a financiamiento a muchos proyectos de inversión rentables, que muchas veces eran considerados inviables debido a los altos porcentajes de tasas en el sector bancario; finalmente el tercer objetivo era evitar que las cuestiones políticas interfirieran en el dinero de los aportantes, por tanto se confiaba en que bajo una administración privada, estos fondos iban a tener una administración más eficiente. Por lo señalado anteriormente era de vital importancia recuperar esa confianza perdida por parte de los contribuyentes hacia el sistema de pensiones (Sierra, 2017)

Según Bernal y Fernández (2019), a casi 28 años de la creación del SPP peruano aún sigue en pie la discusión sobre si este sistema es bastante favorable para los aportantes, si las comisiones son las adecuadas, si la rentabilidad del aportante puede ser mayor y conveniente frente a otro tipo de inversiones financieras y si el esquema y las reglas bajo las que se desenvuelve el SPP ofrecen una mayor rentabilidad que en países donde también poseen este actual esquema de ahorro forzoso. Si bien el SPP peruano ha experimentado en los actuales tiempos muchos cambios que buscaban optimizar su sostenibilidad (mediante reformas), aún quedan dificultades que deben abordarse para que el SPP peruano se halle en altas condiciones para lograr su objetivo de asegurar el bienestar financiero de los pensionistas. Por ejemplo, según estimaciones de artículos publicados por varias consultoras y *think tank* peruanos, la rentabilidad promedio del SPP peruano durante los últimos años ha sido mucho menor que su par chilena, principalmente por factores microeconómicos ligados a temas institucionales y culturales, puesto que, a nivel macroeconómico, ambos países poseen fortalezas y fundamentos fuertes, que los hace estar entre los primeros lugares del ranking. A saber, los fondos de pensiones 1, 2 y 3 del SPP peruano alcanzaron una rentabilidad de 5.3%, 6.9% y 8.3% proporcionalmente en lo que va del año, al 23 de abril de 2019, a pesar de un 2018 con resultados mixtos (La Gestión, 2019). Respecto al sistema de pensiones de Chile se encontraron 7 firmas proveedoras de fondos y cinco categorías de riesgo. Si tomamos como referencia el desempeño de estas grandes casas, vemos que sus resultados en el año 2019 han sido los siguientes: En la categoría A,

definida como la de mayor riesgo, la rentabilidad acumulada ha fluctuado entre el 17,09% y el 18,89%. En la categoría B, conocida como la de riesgo medio-alto, los ingresos se han movido entre el 14,54% y el 15,94%. En la categoría C, entendida como la del perfil de inversión medio, la subida se ha movido entre el 14,26% y el 15,73%. En la categoría D, denominada como la de riesgo medio-bajo, los trabajadores se han beneficiado de revalorizaciones que van del 11,85% al 13,65%. En la categoría D, considerada la de menor riesgo, la rentabilidad acumulada ha fluctuado entre el 7,25% y el 9,40% (Libre Mercado, 2020). Asimismo, esta baja rentabilidad no hace más que aumentar las protestas por parte de los contribuyentes sobre si es conveniente que un tercero administre sus ahorros o si ellos mismos podrían gestionarlos en otras alternativas como inversiones en activos reales o depósitos a plazo fijo en cajas municipales y rurales, las cuales no están sujetas a depósitos por ley, son muy sencillas de realizar, no tiene muchos requisitos, no necesitan de mantenimiento y genera ganancias comparables a las ofrecidas por el SPP. Cabe aclarar que este tipo de depósitos (plazo fijo) ha venido teniendo una rentabilidad mayor durante los últimos años, ya que por efectos de una mayor profundización financiera y una correcta aplicación de las políticas económicas (monetaria y fiscal) han resultado una rentabilidad promedio cercana al 8%)

Por lo expuesto anteriormente el propósito de la investigación es identificar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del SPP de Chile y el SPP del Perú durante el periodo 2017-2019 a fin de que los resultados que se obtengan de esta investigación permitan al público en general, tener un mayor conocimiento sobre el desempeño de ambos sistemas privados de pensiones durante este periodo de estudio.

1.1.2 Formulación del Problema

¿Cuáles son los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019?

1.2. Objetivos

1.2.1 Objetivo General

Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema de Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017-2019.

1.2.2 Objetivos Específicos

1. Analizar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile durante el periodo 2017-2019.
2. Analizar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019.
3. Comparar los principales factores que contribuyen a la mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019.

1.3. Justificación del estudio

Teórica

Esta investigación pretende facilitar información actualizada, de autores de reconocidos y de importancia sobre las variables que se estudian en el documento, a fin de que esta (información) pueda ser utilizada como base para investigaciones de egresados y profesionales interesados en el tema, que recojan las recomendaciones propuestas en la tesis desarrollada. En concreto se hará uso del marco teórico propuesto por Mendoza (2018), quien propone diversos factores que explican la rentabilidad de los sistemas privados de pensiones.

Práctica

Esta investigación pretende determinar los factores de mayor contribución a la rentabilidad del SPP con la finalidad de fortalecer las políticas del SPP del Perú tomando en consideración que a mayor rentabilidad mayor seguridad para el pago de las pensiones a los beneficiarios. Así mismo, se buscó mostrar que los principales problemas que tiene un sistema privado de pensiones se refieren a la cantidad de aportantes, la informalidad laboral y el bajo crecimiento económico de un país.

Metodológica

La investigación contribuirá con un esquema que facilitará el análisis y priorización de los factores con mayor aporte a la rentabilidad del SPP. Este esquema se elaborará en base a criterios establecidos en estudios anteriores y adaptados al SPP del Perú.

Social

El presente trabajo aportará información relevante respecto a la rentabilidad del SPP que crean uno de los temas fundamentales de la seguridad social. La seguridad social en material de pensiones constituye un seguro, en el cual corresponden contribuciones actuales y prestaciones futuras con el fin de hacer un análisis al SPP del Perú.

II. MARCO DE REFERENCIA

2.1. Antecedentes del estudio

Internacionales

Marcinkiewicz (2017), en su artículo de investigación “Factores que afectan la rentabilidad de esquemas de pensiones privados en países de la Unión Europea: Un análisis de datos de panel”, tuvo como objetivo principal identificar los factores que explican el desarrollo de esquemas de pensiones privados en países de la Unión Europea. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, explicativo-correlacional, de corte longitudinal-transversal y no experimental; además se utilizaron como instrumentos la exploración de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para examinar los datos adquiridos de los organismos encargados de la regulación del Sistema de Pensiones Europeo mediante un modelo econométrico de datos de panel; de igual manera la muestra utilizada correspondió a 1700 individuos. Su principal hallazgo fue que los variables significativas que explican la rentabilidad de los esquemas privados de pensiones son el ingreso per cápita, la tasa de pobreza, la tasa de informalidad, la desigualdad de ingresos, la tasa de sustitución del sistema de pensiones, nivel educativo, tasa de interés y la carga demográfica. La principal conclusión del artículo de investigación fue que los factores asociados a instituciones explican mejor las fluctuaciones que sufren la rentabilidad de esquemas de pensiones privados.

Cabezas (2017), en su tesis “Análisis del sistema de las AFP en Chile, Perú y México”, tuvo como objetivo principal fue realizar un análisis comparativo de los SPP en Chile, Perú y México. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, descriptivo, longitudinal-transversal y no experimental; además se utilizaron como instrumentos la exploración de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para analizar los datos obtenidos por parte de los organismos reguladores de los SPP en Chile, Perú y México mediante una prueba de regresión logarítmica; asimismo se utilizó una muestra de 10 series anuales de los SPP de los tres países analizados (30 observaciones). Su principal hallazgo fue que en Chile el monto de pensión promedio de un afiliado es de unos 210 mil

pesos chilenos, en Perú es de 150 mil pesos chilenos y en México un monto muy inferior a los anteriores con una tasa de reemplazo del 31.0%; por tanto. La principal conclusión del artículo de investigación fue que el Sistema Privado de Pensiones en Chile ha ofrecido una rentabilidad promedio superior en comparación a Perú y México; sin embargo el autor hace hincapié en dos aspectos a tomar en cuenta, el primero está relacionado a que el dinero obtenido no es suficiente para conservar un estándar de vida apropiado (igual al que tenían cuando estaban en el periodo activo) en su periodo de jubilación, por lo cual muchos se ven forzosos a seguir laborando por sueldos muy bajos mientras que el segundo se encuentra relacionado a que estos mejores resultados no se deberían a que el sistema previsional chileno sea más eficiente, sino que podría deberse a la antigüedad del mismo o a una economía mejor cimentada con un mayor nivel de ingreso per cápita y bajas tasas de informalidad laboral en comparación a Perú y México.

Graiet y Jilani (2019), en su artículo de investigación “Determinantes microeconómicos de la rentabilidad de los ahorros privados de retiro: El caso de Túnez”, obtuvo como objetivo identificar los factores microeconómicos que determinan de la rentabilidad de los ahorros privados de retiro en Túnez. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, explicativo-correlacional, de corte transversal y no experimental; además se utilizaron como instrumentos la exploración de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para analizar los datos obtenidos de los trabajadores y jubilados de los diferentes estados de Túnez mediante un modelo de regresión logística; asimismo se utilizó una muestra de 410 individuos. Su principal hallazgo fue que las variables microeconómicas que determinan de la rentabilidad de los ahorros privados de retiro son como la categoría laboral, estado civil y el nivel de alfabetización financiera. La principal conclusión del artículo de investigación fue que tantos factores sociodemográficos como financieros ejercen el mismo efecto al momento de explicar los niveles de rentabilidad de los ahorros privados de retiro.

Nacionales

Valdivia (2017), en su tesis “Análisis de desempeño del Sistema Privado de Pensiones: Un acercamiento desde La Teoría de Agencia”, tuvo como objetivo principal estudiar el desempeño del SPP durante el periodo 2007 – 2016 a través de la Teoría de Portafolio de Markowitz y de la Teoría de Agencia. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, explicativo-correlacional, longitudinal y no experimental; además se utilizaron instrumentos como la investigación de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para analizar mediante un modelo econométrico ARMA los datos obtenidos por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS); asimismo se utilizó una muestra de 100 series mensuales de las rentabilidades del SPP peruano. El principal hallazgo fue que la promulgación de las leyes oportunistas que autorizaron el retiro del 95.5% (al obtener los 65 años de edad, cediendo a la jubilación) y del 25% (con fines inmobiliarios, sin tener en cuenta la edad del aportante) de los fondos de pensiones, las limitaciones de liquidez del mercado bursátil y las prohibiciones legales a los límites de inversión disminuyeron la rentabilidad de los aportantes durante el periodo de estudio. La principal conclusión del artículo fue que el desempeño de la rentabilidad del SPP peruano durante el periodo 2007 – 2017 ha sido inútil.

Olivera (2018), en su artículo de investigación “Determinantes de nivel de pensiones en el Sistema Privado de Pensiones: El caso de Perú”, tuvo como objetivo principal fue identificar los determinantes de nivel de pensiones en el SPP en Perú. El esquema de estudio fue empírico, cuantitativo, explicativo-correlacional, de corte transversal y no experimental; además se utilizaron como instrumentos la investigación de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para analizar los datos obtenidos de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH) y de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) mediante una prueba de regresión probit; asimismo se utilizó una muestra de 2883 obreros y empleados económicamente activos. Su principal hallazgo fue encontrar que la tasa de rentabilidad del fondo de pensiones se encuentra determinada por factores como el tipo y número de aportantes, la tasa de

aporte, la tasa de reemplazo, el nivel de ingresos, la calidad del capital humano y los límites de inversión impuestos por la autoridad supervisora. La principal conclusión del artículo de investigación fue que las políticas orientadas a propiciar un mejor desempeño y transformación de las inversiones de los fondos de pensiones tienen una significativa relevancia para el nivel rentabilidad en el SPP.

Perez (2018), en su tesis “Factores que afectan la rentabilidad de los fondos del Sistema Privado De Pensiones: Un análisis para el Periodo: 1994-2014”, tuvo como principal objetivo determinar los factores que afectan elocuentemente a la rentabilidad del SPP en el Perú. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, correlacional, longitudinal-transversal y no experimental; además se utilizaron instrumentos como la investigación de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para analizar los datos obtenidos por parte de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) mediante un modelo econométrico de datos de panel; asimismo se utilizó una muestra de 240 periodos y 4 cortes transversales (960 observaciones). Su principal hallazgo fue que el Producto Bruto Interno minero, el valor de los fondos, el número de afiliados, la capitalización de la Bolsa de Valores de Lima, los límites a la inversión en el exterior y la tasa de interés pasiva del Sistema Financiero guardan una relación directa con la rentabilidad de los fondos del SPP, mientras que la concentración del mercado de pensiones, los choques aleatorios de la economía peruana y la inversión en bonos corporativos guardan una relación inversa con la rentabilidad de los fondos del SPP. La principal conclusión del artículo fue el grado de importancia que posee la expansión de límites de inversión hacia el exterior es significativa, puesto que al tener el Perú un mercado de capitales poco desarrollado y con gran conflicto de liquidez, este instrumento de inversión simboliza una gran ventaja, para que las Administradoras de Fondos de Pensiones puedan diversificar su portafolio de inversión y posteriormente elevar la rentabilidad de los fondos.

Locales

Hurtado (2015), en su tesis “Los trabajadores independientes y su integración al Sistema de Pensiones, Trujillo-2014”, tuvo como principal objetivo determinar cómo los trabajadores independientes se integran al Sistema de Pensiones. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, descriptivo, transversal y no experimental; además se utilizó como instrumento el cuestionario aplicado a una muestra de 383 trabajadores independientes de la provincia de Trujillo. Su principal hallazgo fue que solo el 5.0% de los trabajadores independientes encuestados contribuye a un sistema de pensiones, mientras que el 95.0% restante no lo hace. La principal conclusión de la tesis fue que la afiliación de los trabajadores independientes al SPP es limitada, esto debido a que prexisten barreras propias y sociales que paralizan la integración a dicho sistema, demostrando así la casi inexistente toma de conciencia sobre la importancia de asegurar una vejez económicamente tranquila.

Alva (2016), en su tesis “Incidencia de la economía peruana en los fondos de pensiones de los trabajadores afiliados al Sistema Privado de Pensiones” tuvo como principal objetivo establecer en qué medida la situación de la economía peruana afectó los fondos de pensiones de los trabajadores trujillanos afiliados al SPP durante el periodo 2015-2016. El diseño de estudio fue empírico, cuantitativo, correlacional, longitudinal-transversal y no experimental; además se utilizaron instrumentos como la investigación de bibliografía y el estudio de bases de datos, los cuales sirvieron para analizar los datos obtenidos por parte de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) mediante un modelo econométrico de datos de panel; asimismo se utilizó una muestra de 60 afiliados al SPP del distrito de Trujillo. Su principal hallazgo fue que el Producto Bruto Interno (PBI) peruano, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), la Inversión Extranjera Directa (IED) y el SPP en el Perú tuvieron un crecimiento acumulado de un 9.23%, 62.87%, 57.91% y 22.14% respectivamente. Las principales conclusiones de la tesis fueron que las fluctuaciones de la rentabilidad del SPP peruano se demostraron en los indicadores económicos PBI, IED e IED, asimismo durante este

periodo el SPP peruano ha tenido muchas deficiencias al momento de afrontar los choques sufridos en la economía nacional, afectando así a los aportantes.

2.2. Marco teórico

2.2.1 Sistema Privado de Pensiones

2.1.1.1. Origen

El origen del SPP comienza a finales del año 1980, cuando entró en vigencia un nuevo sistema de pensiones en Chile: el régimen de capitalización individual. El cual radica, a grandiosos rasgos, en que cada empleado adquiere una cuenta de ahorro personal, administrada por una AFP. Estas son compañías que por ley deben invertir los ahorros de las personas en herramientas del mercado financiero, de tal manera que lo invertido por los afiliados generen rentabilidad en el tiempo. El sistema exige, que los empleados dependientes ahorren un 10% de sus rentas mensuales. Esto es así, dado que el Estado presume que las personas voluntariamente no ahorran lo idóneo para su vejez (Cabezas, 2017)

2.1.1.2. Definición

Como explica la revista Investopedia (2020), una pensión puede entenderse como una serie de pagos entre el retiro de una persona y su muerte. Estos pagos o aportes conceden pensiones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y facilitan gastos de sepelio.

2.1.1.3. Importancia

El SPP es de gran importancia porque es un elemento de protección social para abastecer ingresos a las personas que finalizan su vida laboral. Puesto que luego de haber laborado durante toda su etapa activa, la personas esperan y deben tener una pensión digna que les garantice una vida calmada, así como cumplir otros anhelos que no se pudieron concretar durante su etapa de actividad laboral (Bernal et al., 2016)

2.1.1.4. Tipos de esquemas

Según Sierra (2017), hay dos esquemas financieros principales que se pueden usar para pagar esas pensiones.

A. Esquema financiado

Dentro de un esquema financiado, las pensiones son privadas y se financian a través de un fondo que se acumula a medida que los trabajadores ahorran una parte de sus salarios. Estos ahorros se invierten en activos financieros para obtener rendimientos que también son parte del fondo.

B. Esquema financiado por impuestos

El esquema financiado por impuestos, el cual funciona como un contrato basado en promesas, ya que las pensiones son pagadas por el Estado con las contribuciones hechas por los trabajadores actuales al sistema de pensiones, que, a su vez, les pagan confiando en que recibirán sus pensiones cuando llegue el momento viene.

C. Pilares

Se dice que los esquemas de pensiones modernos se basan en tres pilares, que pueden o no estar presentes en el sistema de pensiones de un país (Sierra, 2017)

- El primer pilar incluye las pensiones pagadas por el Estado de Bienestar del país. Es esencialmente un sistema no financiado con un esquema de beneficio definido, donde las pensiones o anualidades recibidas normalmente se calculan como una fracción del salario de la persona mientras trabaja. El sistema de pensiones español sería un buen ejemplo de un sistema con gran predominio de este primer pilar.
- El segundo pilar es un sistema privado obligatorio financiado a través de un esquema financiado. Este pilar es el componente más significativo del sistema de pensiones chileno. Aunque algunos países, como

Alemania y los Estados Unidos, Tienen un esquema de beneficios definidos dentro de su segundo pilar, hay una tendencia creciente a reemplazarlos con un esquema de contribución definida. La combinación de esquemas de contribuciones definidas financiados también se conoce como el modelo de cuenta individual. Dentro de este modelo, no se promete ningún nivel de pensiones, ya que depende del valor final del fondo: contribuciones y retornos acumulados durante la vida laboral. En el modelo de cuenta individual, las pensiones también dependen del esquema de pago utilizado: las pensiones pueden pagarse como anualidades, contratando una compañía de seguros para pagar una pensión constante de por vida (en términos reales); como un retiro programado, manteniendo la cuenta individual y recalculando el monto de la pensión cada año teniendo en cuenta el saldo del fondo, la esperanza de vida y los rendimientos futuros esperados; o como una combinación de ambos.

- Finalmente, los sistemas de pensiones también pueden incluir un tercer pilar compuesto por cualquier ahorro adicional voluntario que el individuo pueda conservar para la jubilación, ya sea como cuentas de depósito auto gestionadas o fondos mutuos, o mediante un esquema formal de pensiones.

2.1.1.5. Objetivos

Según Sierra (2017), el objetivo principal de estos pagos es:

- a. Suavizar el consumo: Proporcionar un ingreso a los trabajadores jubilados que ya no reciben ingresos laborales, a cambio de sus contribuciones al sistema de pensiones mientras estaban activos
- b. Seguro sobre la incertidumbre relacionada a el periodo de vida de una persona: Además, las pensiones también

pueden perseguir dos objetivos adicionales de política pública

- c. Alivio de la pobreza: Proporcionando un nivel de vida mínimo para sus ancianos
- d. Objetivo de distribución: Otorgando más recursos a grupos específicos de personas.

2.1.1.6. Determinantes de la rentabilidad del SPP

Según Mendoza, (2018), la rentabilidad de los fondos depositados en el SPP, obedecen a diversos factores, sin embargo, entre los principales tenemos:

- PBI per cápita, indica la productividad y desarrollo económico, respecto al rendimiento de las condiciones económicas y sociales de un país, esto es considerado un crecimiento real y fuerza laboral.
- Valor de fondos, es la suma de dinero aportada por un grupo de personas, con la finalidad de invertir en el mercado de dinero o de capitales.
- N° de afiliados, es la cantidad de personas que aportan al sistema privado de pensiones.
- Índice General de la Bolsa de Valores, es un indicador que mide el comportamiento del mercado bursátil, establece comparaciones en base a los rendimientos alcanzados de los diversos sectores en un determinado periodo de tiempo.
- Límites de inversión hacia el exterior
- Tasa de interés pasiva del Sistema Financiero, es la tasa que una entidad financiera paga a sus ahorradores para mantener el dinero en la cuenta bancaria y de esta manera genere intereses.
- Formalidad laboral
- Shocks aleatorios, influyen principalmente en la oferta o la demanda.

- Bonos corporativos, son bonos financieros que sirven para recaudar dinero con el fin de expandir un negocio.

2.2.2 Sistema Privado de Pensiones del Perú

2.2.2.1. Origen

En una situación de reformas económicas estructurales y una falta de equilibrio financiero, económico y legal de los mercados, en 1992 hubo un esfuerzo por crear un sistema de pensiones alternativo respaldado en la autofinanciación de la pensión mediante la reserva de contribuciones individuales generadoras de ganancias. Asimismo, en diciembre del mismo año se crea el SPP. El SPP se define por un régimen de capitalización individual en el cual las aportaciones hechas por cada empleado se abonan en su cuenta personal correspondiente, llamada cuenta individual de capitalización, con el objeto de recolectar suficientes recursos para financiar una pensión (SBS, 2020).

2.2.2.2. Marco legal y de operación

En términos de su ejercicio, el SPP trabaja a través de las Administradoras de Fondos de Pensiones, que son compañías creadas por capitales privados que obtienen como objetivo propio la administración de fondos que, de manera individual y constante, sus contribuyentes aportan como consecuencia de su actividad laboral. El propósito de la administración de este fondo es ofrecer a sus afiliados una pensión de jubilación de acuerdo con las contribuciones generadoras de ganancias que han realizado durante todos los años de su afiliación. Este fondo es un patrimonio independiente de la AFP y se identifica por no estar sujeto a la recuperación y porque su único propósito es ofrecer beneficios de jubilación, discapacidad física o supervivencia. Con respecto a las transferencias gratuitas, el afiliado puede transferir de una AFP a otra, como sea conveniente para él / ella. Esta cualidad debe certificar la competencia entre los diferentes AFP, bajo el supuesto de que el afiliado se unirá al AFP que ofrece mayor seguridad,

rendimiento y / o servicio. En lo que respecta al rendimiento, inicialmente se requería que el AFP generará un rendimiento mínimo real positivo. No obstante, la volatilidad de los mercados hizo evidente que no siempre es posible obtener retornos positivos de la inversión. Por esa razón, este concepto se redefinió indicando que la inversión que ejecuta el AFP con los capitales del fondo deben alcanzar el mayor rendimiento dentro de los niveles más altos de seguridad, a fin de ofrecer los beneficios del SPP. En este aspecto, controlar la seguridad de las inversiones, la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS) regula y controla los límites de las inversiones. En último lugar, con relación a la contribución y la pensión percibida, el SPP establece que cuantas más contribuciones haga un afiliado, el resultado recolectado de la cuenta de capitalización Individual será mayor y con esto la pensión que se recibirá también será mayor. Esto contrasta con el Sistema Nacional de Pensiones, donde la contribución se destina a un sistema de reparto y la pensión es actuarialmente independiente del monto que se ha contribuido (SBS, 2020).

2.2.2.3. Objetivo

Según la Ley 29903 (2012), en el art.1, señala que las AFP aportan al crecimiento y reforzamiento del sistema de seguridad social de los afiliados otorgándoles la certeza de tener un fondo signo ante cualquier riesgo de invalidez; vejez y fallecimiento. El sistema privado de administración del SPP está formado por empresas de seguros que aprovisionan las prestaciones; además las entidades que forman parte a los métodos operativos ligados a la administración de los fondos de pensiones y las AFP las cuales gobiernan los fondos de pensiones estipulados en los capítulos II y III de la Ley (SBS, 2020).

2.2.2.4. Tipos de fondos

Según la SBS (2020), existen cuatro tipos de obligatorios de fondos:

- a. Fondo de Protección de Capital o tipo 0:** Este fondo tiene como objetivo preservar el valor del patrimonio de los afiliados con crecimiento estable y con muy baja volatilidad. Es de carácter obligatorio para todo afiliado que cumpla los sesenta y cinco (65) años y hasta que opten por una pensión de jubilación.
- b. Fondo de Preservación de Capital o tipo 1:** Es de carácter obligatorio para todo afiliado que cumpla mayores de sesenta (60) años y menores de sesenta y cinco (65) años.
- c. Fondo mixto o Tipo 2:** Este fondo tiene como objetivo generar a un crecimiento moderado del patrimonio de los afiliados bajo condiciones de riesgo medias
- d. Fondo de Apreciación del Capital o Tipo 3:** Este fondo tiene como objetivo generar a un crecimiento alto del patrimonio de los afiliados bajo condiciones de riesgo altas.

2.2.3. Sistema Privado de Pensiones de Chile

2.2.3.1. Origen

En mayo de 1981, el sistema público de seguridad social de Chile fue absolutamente reformado, transformándolo de un sistema público financiado con impuestos en un sistema de contribuciones definidas privado, pero obligatorio, con fondos completos. Este nuevo Sistema Privado de Pensiones se dio bajo un contexto de una serie de reformas económicas de corte neoliberal y pro mercado (Sierra, 2017).

2.2.3.2. Entidades principales

Desde sus orígenes, la administración del sistema de pensiones chileno ha estado compuesta por dos entidades principales: Primero, tenemos las corporaciones privadas de

seguros recientemente creadas llamadas Administradoras de Fondos de Pensiones, o AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones), en reemplazo de las antiguas Cajas de Previsión. Estos administradores de pensiones son compañías con fines de lucro, completamente independientes y sin relación con el empleador de los trabajadores, cuyo único propósito es invertir de la manera más rentable, pero atendiendo a algunas limitaciones de riesgo, el fondo de pensiones de sus afiliados. En segundo lugar, existe una agencia reguladora pública, denominada Superintendencia de Pensiones, que supervisa y regula el funcionamiento de los tres pilares del sistema. Como se mencionó anteriormente, el actual sistema de pensiones chileno sigue un esquema mixto, donde los tres pilares están presentes. Comenzaremos a revisar el segundo pilar (financiado) ya que fue el que se creó por primera vez. La afiliación a una AFP y, por lo tanto, al segundo pilar del sistema, es automática y obligatoria para cada nuevo trabajador y, desde 2008, va a la AFP con las comisiones más bajas. Los afiliados pueden cambiar de una AFP a otra, pero están obligados a permanecer en la misma AFP durante al menos 2 años. Una vez afiliado, cada trabajador paga, a través de su empleador, un porcentaje de sus ingresos laborales a su AFP. Este porcentaje varía según la AFP, pero siempre incluye una tasa de contribución del 10% que va a la cuenta de capitalización individual del empleado y una comisión cobrada por la AFP por sus deberes gerenciales. Hoy, esta comisión es solo un porcentaje fijo del salario de los trabajadores, igual para cada trabajador que pertenece a la misma AFP, pero antes de la reforma de 2008 también incluía un precio fijo, en pesos chilenos, que constituía un componente regresivo del sistema. Como se mencionó anteriormente, los deberes gerenciales de las AFP solo incluyen la inversión del fondo para obtener los mayores rendimientos posibles, atendiendo a algunas limitaciones de riesgo. Aunque algunas de esas limitaciones

son establecidas por la Superintendencia de Pensiones, los trabajadores también pueden tomar decisiones sobre el riesgo asumido con sus ahorros ya que cada AFP sigue un esquema de fondos múltiples (Cabezas, 2017).

2.2.3.3. Esquemas de pensión e implicancias recientes

De este modo, cada AFP tiene 5 tipos de fondos que van desde A, el fondo de mayor riesgo, hasta E, el fondo más conservador, entre los cuales sus afiliados pueden cambiar libremente en cualquier momento. Como se explicó anteriormente, los trabajadores que ingresan al mercado laboral después de 1981 deben ingresar al sistema financiado. Sin embargo, aquellos trabajadores que ya estaban asegurados por el sistema público cuando se implementó la reforma de 1981, tuvieron un corto período de tiempo para elegir entre permanecer en el sistema anterior o cambiar a este nuevo sistema privado. Para alentar la última opción, el gobierno prometió reconocer todas las contribuciones pagadas al sistema público a través de un bono financiado fiscalmente (Bono de reconocimiento) emitido al valor que la pensión del trabajador hubiera representado si la reforma no se hubiera implementado. Sin embargo, para aquellos trabajadores que decidieron permanecer en el antiguo sistema, el gobierno prometió administrar y financiar sus pensiones hasta el final. La administración de las pensiones de esos trabajadores quedó en manos de una nueva institución llamada Instituto Nacional de Pensiones, que fue reemplazada en 2008 por el Instituto de Pensiones Sociales (IPS). El IPS es una institución pública encargada de administrar las pensiones de transición, así como el resto del primer pilar del sistema. Además del componente de transición, este primer pilar incluye algunos beneficios de pensión no financiados para la población civil. Aunque 1981 incluyó algunos beneficios no financiados⁹ destinados a lograr el objetivo de alivio de la pobreza, no fue hasta 2008 cuando se introdujo formalmente el primer pilar y se amplió su alcance. Primero, se creó la Contribución de Pensión

Solidaria. Este beneficio financiado por el Estado está dirigido a aquellos jubilados que han contribuido al menos una vez al sistema financiado pero que no cumplen con cierto nivel de pensión mínimo y cumplen con los requisitos de ser mayores de 65 años, haber vivido al menos 20 años en Chile y ser parte del percentil 60 más pobre. Otro beneficio creado en 2008 fue la Pensión Básica Solidaria (Sierra, 2017)

Cuando el trabajador se jubila, a los 60 años para las mujeres y a los 65 años para los hombres, las pensiones son financiadas por el fondo acumulado en la cuenta individual del asegurado y pueden pagarse como una anualidad, retiro programado o una combinación de ambos. Esto implica que los beneficios que recibe el jubilado dependerán de la cantidad de contribuciones pagadas durante la vida laboral, los rendimientos de capital obtenidos, la esperanza de vida y el género del pensionado y la modalidad de pago que elija el jubilado. Si la pensión recibida no alcanza un cierto mínimo, el jubilado puede solicitar el beneficio de Contribución de Pensión Solidaria. Finalmente, deben destacarse tres características particulares de la Reforma de 1981. Primero, el sistema solo se hizo obligatorio para los trabajadores empleados bajo una relación de dependencia, haciendo voluntaria la afiliación de los trabajadores independientes. Esta situación cambió en 2008, cuando se implementó la introducción gradual de contribuciones obligatorias a los trabajadores independientes como consecuencia directa de la ampliación de los beneficiarios del primer pilar. Segundo, el sistema de seguridad social de las fuerzas armadas no se incluyó en la Reforma de 1981, permaneciendo como un sistema público financiado por impuestos que no se ha modificado hasta la fecha. Además, el gobierno se comprometió a financiar los déficits futuros que el sistema podría (y tiene) tener. Tercero, se eliminó la prima del empleador, reduciendo las contribuciones totales solo a la

prima del trabajador. Después de la reforma de 2008, los empleadores están obligados a pagar un seguro de riesgo y muerte a sus trabajadores y pueden crear y contribuir a un Ahorro Previsional Voluntario colectivo en beneficio de sus trabajadores (Cabezas, 2017)

2.2.4. Teorías del ahorro

El comportamiento de ahorro e inversión de los hogares representa un importante instrumento financiero para la economía y se ve afectado por cambios permanentes en los mercados financieros, productos innovadores de ahorro además de un envejecimiento de la población. Los estudios han demostrado que el ahorro es un concepto difícil de comprender y que depende de diferentes determinantes y motivos macroeconómicos y microeconómicos (Walker, 2020).

2.2.4.1. La hipótesis del ciclo de vida

La teoría principal sobre el comportamiento del ahorro es la teoría del ciclo de vida. La hipótesis del ciclo de vida se ha utilizado ampliamente para examinar el comportamiento de ahorro y jubilación de las personas mayores. Esta hipótesis comienza con la observación de que las necesidades de consumo y los ingresos a menudo son desiguales en varios puntos del ciclo de vida. Las personas más jóvenes tienden a tener necesidades de consumo que exceden sus ingresos. Sus necesidades tienden a ser principalmente para vivienda y educación, y por lo tanto tienen pocos ahorros. En la mediana edad, las ganancias generalmente aumentan, lo que permite pagar las deudas acumuladas antes en la vida y acumular ahorros. Finalmente, en la jubilación, los ingresos disminuyen y las personas consumen de los ahorros acumulados previamente (Mendoza, 2018).

2.2.4.2. La hipótesis del ingreso permanente

Según Dammert et al. (2015), la hipótesis del ingreso permanente es una teoría del gasto del consumidor que establece que las personas gastarán dinero a un nivel consistente con su ingreso promedio a largo plazo esperado.

El nivel de ingresos esperados a largo plazo se considera el nivel de ingresos permanentes que se pueden gastar de manera segura. Un trabajador ahorrará solo si su ingreso actual es más alto que el nivel anticipado de ingreso permanente, para evitar futuras caídas de ingresos.

En su forma más simple, la hipótesis establece que los cambios en el ingreso permanente, en lugar de los cambios en el ingreso temporal, son los que impulsan las variaciones en los patrones de consumo del consumidor. La base de base de esta teoría radica en que las personas prefieren suavizar su consumo en lugar de dejar que rebote como resultado de las fluctuaciones a corto plazo en los ingresos

Asumiendo que los consumidores experimentan una disminución de la utilidad marginal, querrán suavizar el consumo con el tiempo, por ejemplo, endeudarse como estudiantes y también asegurar ahorros para la jubilación. Si un trabajador es consciente de que es probable que reciba un bono de ingresos al final de un período de pago en particular, es posible que los gastos del trabajador antes de ese bono puedan cambiar en anticipación de las ganancias adicionales. Sin embargo, también es posible que los trabajadores elijan no aumentar su gasto basándose únicamente en una ganancia inesperada a corto plazo. En cambio, pueden hacer esfuerzos para aumentar sus ahorros, en función del aumento esperado en los ingresos. Algo similar se puede decir de las personas a las que se les informa que recibirán una herencia. Sus gastos personales podrían cambiar para aprovechar la afluencia anticipada de fondos, pero según esta teoría, pueden mantener sus niveles e gastos actuales para ahorrar los activos suplementarios. O bien, pueden buscar invertir esos fondos suplementarios para proporcionar un crecimiento a largo plazo de su dinero en lugar de gastarlo inmediatamente en productos y servicios desechables.

2.2.4.3. La hipótesis del ingreso relativo

Según Garavito (2015), la hipótesis del ingreso relativo establece que la satisfacción (o utilidad) que un individuo deriva de un nivel de consumo y ahorro dado depende de su magnitud relativa en la sociedad (por ejemplo, en relación con el consumo promedio) en lugar de su nivel absoluto. Se basa en un postulado que durante mucho tiempo ha sido reconocido por psicólogos y sociólogos, a saber, que las personas se preocupan por su bienestar. Asimismo, esta hipótesis plantea que el consumo y ahorro actual no está influenciado simplemente por los niveles actuales de ingresos absolutos y relativos, sino también por los niveles de consumo alcanzados en un período anterior. Por ejemplo, es difícil para una familia reducir el nivel de consumo una vez alcanzado. Se supone que la relación agregada de consumo a ingresos depende del nivel de ingresos actuales en relación con los ingresos máximos pasados.

2.3. Marco conceptual

Rentabilidad: La rentabilidad es la facultad de una organización para manipular sus recursos para generar ingresos que sobrepasen sus gastos. Dicho de otra manera, es la capacidad de una organización de obtener ganancias de sus operaciones (Cabezas, 2017)

Banca: La banca es una de las vitales instituciones económicas del Sistema Financiero de todos los países y, dado su vínculo con la vida cotidiana de las economías domésticas gestiona la mayoría de los gastos e ingresos (SBS, 2020)

Renta permanente: Es el nivel de ingresos que una persona recibirá durante todo su periodo de vida actualizados al presente, se encuentra compuesta por las expectativas de los consumidores (Economipedia, 2020)

Renta corriente: Es el ingreso que una persona percibe en un periodo dado de tiempo (Economipedia, 2020).

Distribución intertemporal: Se refiere a la manera en que se determinan los recursos durante más de un periodo de tiempo (Economipedia, 2020).

2.4. Hipótesis

El nivel de formalidad laboral, el número de afiliados, la flexibilidad para invertir en el extranjero, periodo de pago y el ingreso por afiliado contribuyen a una mayor rentabilidad en el Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación de Perú durante el periodo 2017-2019.

2.5. Variables

Variable Dependiente: Rentabilidad del SPP

Variable Independiente: Flexibilidad para invertir en el extranjero, número de afiliados al SPP, el nivel de formalidad laboral y el ingreso por afiliado.

MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

Variable	Tipo	Definición conceptual	Definición operacional	Dimensiones	Indicadores	Escala de medición
Rentabilidad del SPP	Dependiente	Son los beneficios promedio de los aportantes por la totalidad de sus aportes invertidos (Investopedia, 2020)	Variación porcentual de los fondos depositados en el SPP	Financiera	Series anuales de las variaciones porcentuales de los fondos depositados en el SPP durante el periodo 2017-2019	Razón
Flexibilidad para invertir en el extranjero	Independiente	Es el límite impuesto por la autoridad reguladora del mercado financiero (SBS, 2020)	Porcentaje de los fondos invertidos en el extranjero por parte del SPP	Institucional	Series anuales de los porcentajes de los fondos invertidos en el extranjero por parte del SPP durante el periodo 2017 - 2019	Razón
Número de afiliados al SPP	Independiente	Cantidad de aportantes al SPP que se encuentran dentro de la población económicamente activa (SBS, 2020)	Número de afiliados al SPP en millones	Institucional	Series anuales del número de afiliados al SPP en millones durante el periodo 2017 - 2019	Nominal

Nivel de formalidad laboral	Independiente	Son las unidades productivas (hogares o empresas) que se encuentran en el registro del órgano regulador tributario (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2020)	Porcentaje de la unidades productivas informales	Económica	Series anuales del porcentaje de la unidades productivas informales durante el periodo 2017 - 2019	Razón
Ingreso por afiliado	Independiente	Es una medida de riqueza y bienestar económico relativo, el cual refleja los ingresos productos del PBI que recibiría en promedio cada habitante del país (INEI, 2020)	PBI per cápita en miles de soles	Económica	Series anuales del PBI per cápita en miles de soles durante el periodo 2017 - 2019	Razón

III. METODOLOGÍA EMPLEADA

3.1. Tipo y nivel de investigación

3.1.1. Tipo

Aplicada

3.1.2. Nivel

Descriptiva-Explicativa

3.2. Población y muestra de estudio

3.2.1 Población

Estuvo conformada por las series de tiempo de las rentabilidades del Sistema Privado de Pensiones de Chile y del Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019.

3.2.1 Marco muestral

Estuvo representado por la información de las series estadísticas disponibles en las páginas web del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la Superintendencia de Pensiones de Chile (SP).

3.2.1 Unidad de análisis

Las unidades de análisis fueron los fondos que se encuentran depositados en el Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones del Perú

3.2.1 Muestra

Estuvo conformada por las series de tiempo de las rentabilidades del Sistema Privado de Pensiones de Chile y del Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019. El tipo de muestreo fue no probabilístico y por conveniencia.

3.3. Diseño de Investigación

Puesto que se buscó caracterizar el problema de estudio identificando y ahondando en los factores que lo explican sin utilizar un análisis inferencial, durante varios periodos de tiempo, sin manipular el estado natural de las variables, haciendo uso de datos numéricos y siguiendo los pasos: observación, formulación de la hipótesis y deducción; el diseño de la investigación fue descriptiva-explicativa, longitudinal, no experimental, cuantitativa e hipotético-deductiva, durante varios periodos de tiempo, sin manipular el estado natural de las variables, haciendo uso de datos

numéricos y siguiendo los pasos: observación, formulación de la hipótesis y deducción; el diseño de la investigación fue descriptiva, longitudinal, no experimental, cuantitativa e hipotético-deductiva.

3.4. Técnicas e instrumentos de investigación

Según la recolección de datos se hizo uso de la siguiente técnica del análisis documental, a través del uso del instrumento de las hojas de registro.

3.5. Procesamiento y análisis de datos

Se obtuvieron los datos de las series de tiempo de las rentabilidades de las del Sistema Privado de Pensiones de Chile y del Sistema Privado de Pensiones del Perú disponibles en las páginas web del Superintendencia de Pensiones de Chile (SP) y del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) respectivamente, para luego ser procesados mediante la hoja de cálculo Excel 2016 con el cual se pudo tabular los cuadros y formular los gráficos correspondientes de las variaciones porcentuales de nuestras series analizadas con el fin de sintetizar la información y alcanzar los objetivos planteados.

IV. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

4.1. Análisis e interpretación de resultados

- a. **Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema de Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú, periodo 2017-2019**

Tabla 1

Comparación de medias entre la Rentabilidad del SPP de Chile y Perú

Rentabilidad SPP Chile - Rentabilidad SPP Perú	
Z	2,201 ^b
Sig. Asintótica (bilateral)	,028

a. Prueba de rangos con signo de Wilcoxon

b. Se basa en rangos positivos.

Nota: Según la Tabla 1, se observa que la rentabilidad promedio entre el Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones de Perú, son estadísticamente diferentes, dado que el p-valor es menor a 0.05, es decir se rechaza la hipótesis nula que establece la igualdad de las medias de ambas poblaciones.

Tabla 2

Comparación de medias entre número de afiliados al SPP de Chile y Perú

Afiliados SPPP Chile – Afiliados SPP Perú	
Z	2,226 ^b
Sig. Asintótica (bilateral)	,026

a. Prueba de rangos con signo de Wilcoxon

b. Se basa en rangos positivos.

Nota: Según la Tabla 1, se observa que el número promedio de afiliados al Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones de Perú, son estadísticamente diferentes, dado que el p-valor es menor a 0.05, es decir se rechaza la hipótesis nula que establece la igualdad de las medias de ambas poblaciones.

Tabla 3

Comparación de medias entre Ingreso per cápita de Chile y Perú

Ingreso per cápita Chile - Ingreso per cápita Perú	
Z	2,207 ^b
Sig. Asintótica (bilateral)	,027

a. Prueba de rangos con signo de Wilcoxon

b. Se basa en rangos positivos.

Nota: Según la Tabla 1, se observa que el ingreso per cápita promedio entre Chile y Perú, son estadísticamente diferentes, dado que el p-valor es menor a 0.05, es decir se rechaza la hipótesis nula que establece la igualdad de las medias de ambas poblaciones.

Tabla 4

Comparación de medias entre Inversión en el exterior del SPP de Chile y Perú

Inversión exterior SPP Chile - Inversión exterior SPP Perú	
Z	2,203 ^b
Sig. Asintótica (bilateral)	,042

a. Prueba de rangos con signo de Wilcoxon

b. Se basa en rangos positivos.

Nota: Según la Tabla 1, se observa que el monto máximo permitido de inversión en el exterior entre el Sistema Privado de Pensiones de Chile y el Sistema Privado de Pensiones de Perú, son estadísticamente diferentes, dado que el p-valor es menor a 0.05, es decir se rechaza la hipótesis nula que establece la igualdad de las medias de ambas poblaciones.

Tabla 5

Comparación de medias formalidad laboral de Chile y Perú

Formalidad laboral Chile - Formalidad laboral Perú	
Z	2,226 ^b
Sig. Asintótica (bilateral)	0.026

a. Prueba de rangos con signo de Wilcoxon

b. Se basa en rangos positivos.

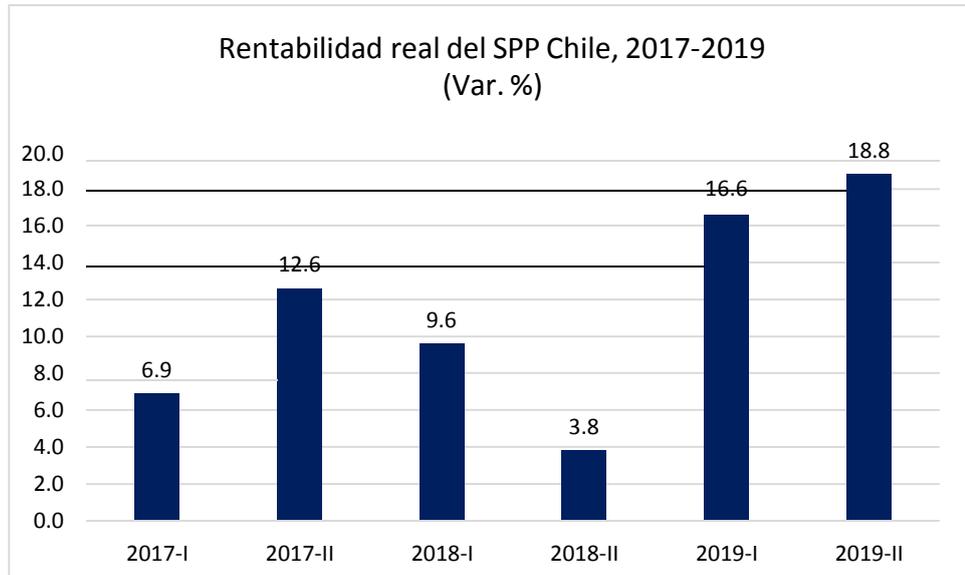
Nota: Según la Tabla 1, se observa que en promedio el nivel de formalidad entre Chile y Perú, son estadísticamente diferentes, dado que el p-valor es menor a 0.05, es decir se rechaza la hipótesis nula que establece la igualdad de las medias de ambas poblaciones.

b. Analizar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile durante el periodo 2017-2019.

Según la Figura 1, la rentabilidad del SPP en Chile ha crecido 11.4% promedio anual teniendo su punto máximo en el año 2019 el cual refleja un mercado de valores muy rentable. El superior rendimiento que obtienen las AFP chilenas responde a que el límite de inversión en el extranjero de las gestoras previsionales sureñas es más flexible, con ello, el portafolio de las AFP del país vecino es más diversificado y por tanto más rentable y menos riesgoso. Asimismo, a pesar de la guerra comercial que se inició en el año 2018 entre Estados y China lo cual afectó el crecimiento económico mundial y aumentó la percepción de riesgo en mercados emergentes, estas han tenido una menor volatilidad y una mayor estabilidad lo cual evidencia una gestión impecable del portafolio de inversiones.

Figura 1

Rentabilidad real del SPP Chile, 2017-2019



Fuente: Superintendencia de Pensiones de Chile

c. Analizar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019

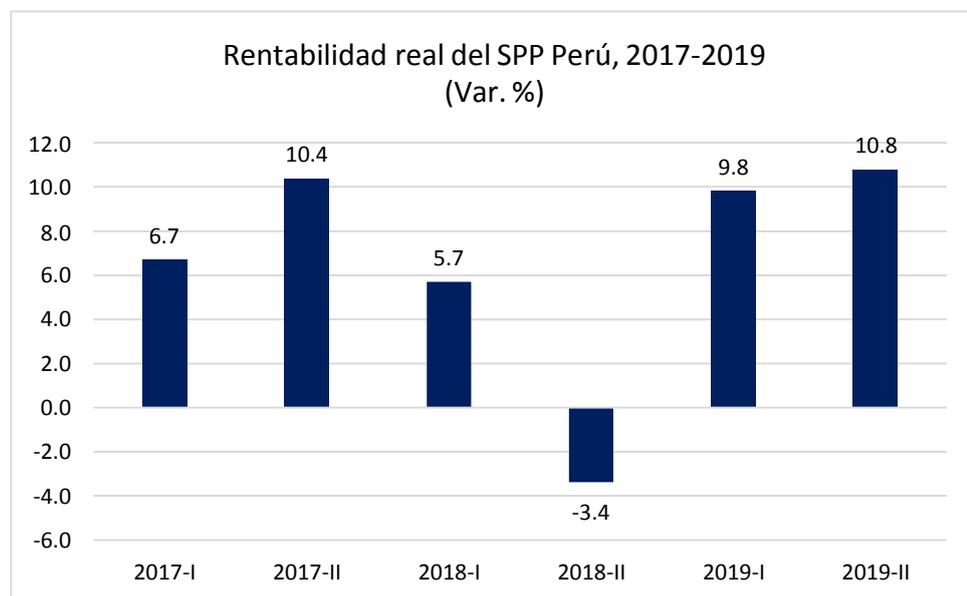
Según la Figura 2, el rendimiento del SPP peruano se mostró positivo hasta el segundo semestre del 2018 donde los fondos cerraron con rentabilidad negativa, recuperándose de manera sorprendente al año 2019. La explicación de las altas rentabilidades durante el periodo 2017 son explicadas por altas tasas de retorno que se obtuvieron tanto en las inversiones nacionales como extranjeras. Respecto a la renta fija, las menores tasas de interés internacionales provocó grandes ganancias en los instrumentos de este tipo (principalmente bonos), asimismo los instrumentos de renta variable se vieron favorecidos por una menor aversión al riesgo por partes de los inversores. Cabe destacar que la buena diversificación de la cartera en este contexto, ayudó a que los fondos tuvieran una rentabilidad mucho mayor tanto a nivel nacional como internacional.

La explicación al desempeño negativo del 2018 se debió a la elevada volatilidad en los mercados, que hizo difícil invertir, explicado por el ruido ocasionado por la guerra comercial entre EE.UU. y China que afectó a todos los mercados. Para el año 2019, la rentabilidad de las

AFP se recuperó por tres razones: los precios de los activos estuvieron más baratos de lo que estaban por ese entonces, los Bancos Centrales del mundo de forma sincronizada comenzaron a bajar sus tasas, entonces el mercado tuvo mayores incentivos para tomar mayores riesgos en un mercado de precios atractivos, y, por último, el riesgo de recesión que hasta mediados del año 2018 trajo algo de riesgo comenzó a disminuir.

Figura 2

Rentabilidad real del SPP Perú, 2017-2019



Fuente: Banco Central de Perú

- d. **Comparar los principales factores que contribuyen a la mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación al Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019.**

Según la figura 3, la rentabilidad de las AFP chilenas no solo superan a los de AFP peruanas en número y monto administrado, sino también en rentabilidad. Como se tiene conocimiento, las AFP en el Perú pueden invertir hasta el 50% de su fondo administrado en instrumentos extranjeros, de acuerdo con el límite operativo y legal. En tanto, el Banco Central de Chile establece que la inversión de las AFP en el extranjero debe estar en el rango de entre 30% y 80% del valor de los

fondos de pensiones. Al mismo tiempo, la menor exposición de los fondos de pensiones chilenos a su mercado local los hace menos vulnerables a vaivenes de su plaza bursátil. De igual manera influye en el desempeño de los fondos peruanos la baja liquidez del mercado de acciones local, frente a una bolsa chilena con mayor volumen de negociación.

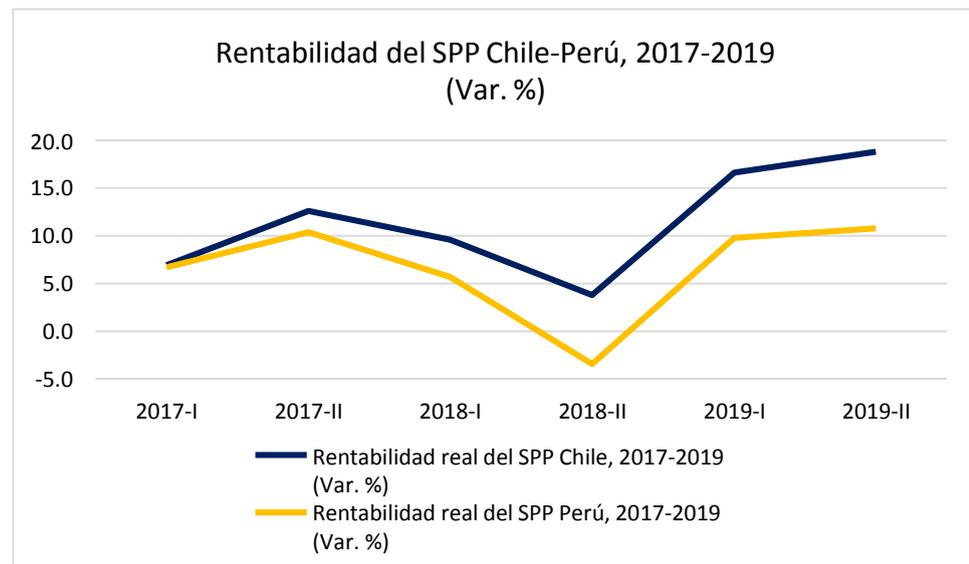
Una explicación porque las AFP chilenas son más rentables se debe a una mejor gestión mayor participación en el mercado extranjero, permiten una mayor diversificación del portafolio de sus AFP.

Las administradoras de pensiones chilenas han demostrado una mejor gestión de su cartera, pues obtuvieron mayor rentabilidad en sus fondos que las peruanas, de acuerdo con el análisis de las variaciones porcentuales en términos reales.

Tal como se observa las AFP chilenas han tenido una rentabilidad real promedio de 9.1%, valor superior a la rentabilidad real promedio de 6.2% de las AFP en Perú.

Figura 3

Rentabilidad del SPP Chile-Perú, 2017-2019



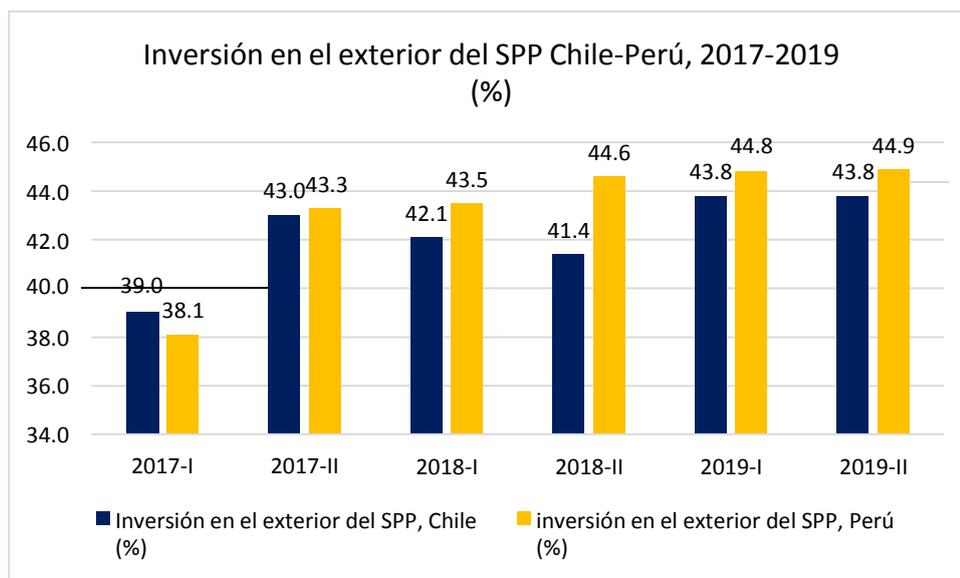
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Pensiones de Chile

Inversión en el exterior del Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación al Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019

Según la figura 4, las inversiones en el exterior del SPP de Chile, se ha estancado durante los últimos años, en un valor cercano al 45.0%, si bien el Banco Central de Chile, permite una inversión en el extranjero de hasta el 80.0%, el entorno exterior volátil ha hecho que las AFP de ese país, consideren mantener un mayor monto en inversiones nacionales. Por el lado de las inversiones en el exterior del SPP de Perú, se observa que esta se ha tenido un crecimiento abrupto desde el año 2017, habiendo aumentado en más de 30% puntos porcentuales al 2019. Como se sabe el Banco Central de Reserva Del Perú, solo permite un tope de inversión exterior del 50.0%, observándose así que el SPP se encuentra muy cerca a ese umbral. Es así la brecha en el monto de inversiones en el extranjero parece haberse achicado durante los años, teniendo Perú un mayor porcentaje de sus inversiones en el exterior al año 2019 en comparación a Chile.

Figura 4

Inversión en el exterior del SPP Chile-Perú, 2017-2019



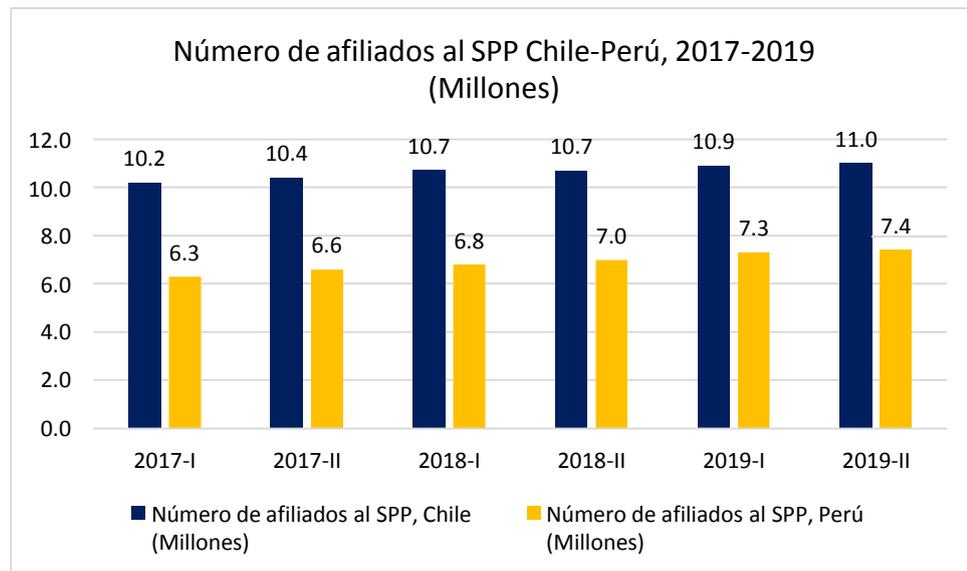
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Pensiones de Chile

Número de afiliados del Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación al Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019

Según la figura 5, la cantidad de afiliados al SPP de Chile, ha ido creciendo de manera sostenida durante el periodo de análisis, llegando a tener 11 millones de aportante al año 2019. Asimismo, se observa que la cantidad de afiliados al SPP del Perú, también ha ido creciendo de manera importante durante el periodo de análisis, llegando a tener 7.4 millones de aportante al año 2019. A pesar que aún existen brechas respecto al número de afiliados y la formalidad laboral, siendo favorable para Chile, esto puede explicar la mayor rentabilidad del SPP chileno, puesto que un mayor número de aportantes aunado a la poca informalidad contribuyen a un mayor monto de los fondos.

Figura 5

Número de afiliados al SPP Chile-Perú, 2017-2019



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Pensiones de Chile

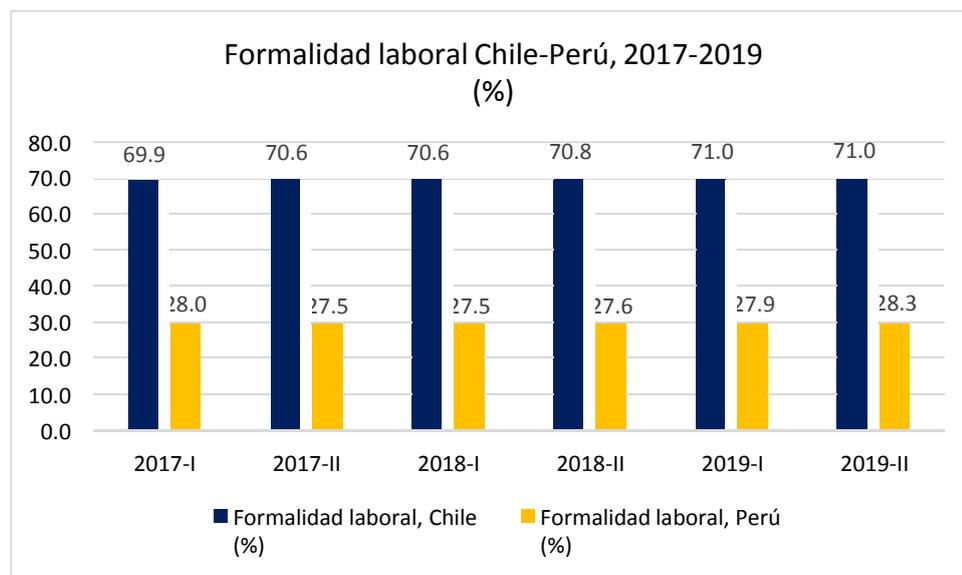
Formalidad laboral en Chile en comparación a Perú durante el periodo 2017-2019

Según la figura 6, el nivel de formalidad laboral en Chile, posee altos niveles porcentajes representando en promedio casi el 70% de su

Población Económicamente Activa, esto evidencia la fortaleza institucional y cultural que tiene este país, puesto que estos bajos niveles de informalidad solamente son observados en países con economía desarrolladas, donde la alta formalidad eleva la presión tributaria y por consiguiente la política fiscal goza de mayores recursos. Respecto al desempeño del mercado laboral podemos observar que Perú tiene bajo niveles de formalidad laboral, los cuales no llegan a representar ni la tercera parte de su Población Económicamente Activa. Estos altos niveles de informalidad laboral impactan de manera negativa sobre el mercado debido a que un mayor nivel e informalidad significa menos aportes y por tanto una menor capitalización de los fondos en el Sistema Privado de Pensiones.

Figura 6

Formalidad laboral Chile-Perú, 2017-2019



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Chile

Ingreso per cápita de Chile en comparación a Perú durante el periodo 2017-2019

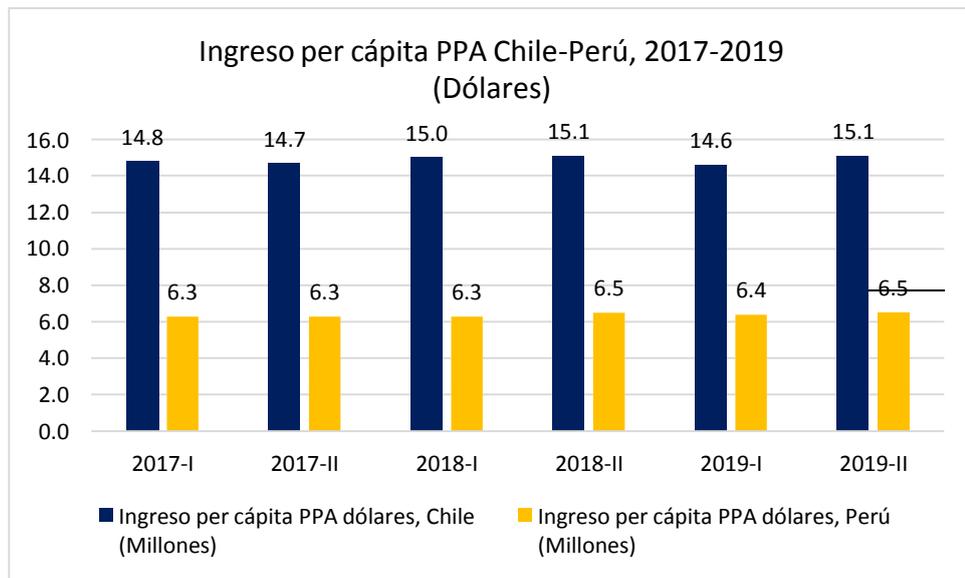
Según la figura 7 el ingreso per cápita de Chile, es elevado, siendo más alto en la región latinoamericana. Si bien ha habido periodos donde este se ha estancado, aún sigue siendo un nivel alto. Este alto nivel de ingreso por persona puede estar influyendo de manera positiva sobre la

rentabilidad del sistema privado de pensiones, puesto que una economía con altos niveles de poder adquisitivo, tiene una mayor cantidad de aportantes. Por otro lado, los niveles de ingreso por persona del Perú, se encuentra a mitad de tabla a nivel Latinoamérica, sin embargo, ha mostrado tasas de crecimiento dinámicas producto de un buen contexto económico debido a los altos precios de los minerales, lo cual lo llevo a tener una tendencia creciente durante la década pasada cimiento las bases para acumulación de riqueza, infraestructura y crecimiento del gobierno para poder aplicar políticas económicas expansivas. Un punto importante es que el nivel de ingreso per cápita que posee Chile es casi 2.5 veces el ingreso por persona que tiene el país, puesto que a pesar de que ambos países tienen sólidos fundamentos macroeconómicos, el país sureño ha reflejado una mayor productividad por persona (probablemente por una diferencia institucional).

Sin embargo, esta mayor rentabilidad puede ser engañosa ya que uno de los principales reclamos al SPP chileno son las bajas pensiones que reciben los jubilados. Según la Asociación de AFP en el Perú (AAFP), la pensión promedio mensual percibida en Chile es de US\$284, que representa solo el 62% de la remuneración mínima vital (RMV) a diferencia la pensión que reciben en promedio los aportantes en el Perú, la cual asciende a US\$308, que equivale al 109% de la RMV.

Figura 7

Ingreso per cápita PPA Chile-Perú, 2017-2019



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Chile

V. DISCUSION DE LOS RESULTADOS

Respecto al objetivo general determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017-2019, se evaluaron cuatro factores: la mayor flexibilidad en invertir en el extranjero, número de afiliados, el nivel formalidad laboral y el ingreso por habitante encontrándose, para lo cual se aplicó un Test de Wilcoxon para la comparación de medias, el cual arrojó un p-valor menor a 0.05 para los distintos factores y por tanto se puede afirmar que existen diferencias significativas entre las distintas medias poblaciones de los países de Perú y Chile. Este planteamiento va en línea con lo propuestos por Mendoza (2018) quien argumenta que el ahorro al ser un concepto difícil de comprender, la rentabilidad de los fondos depositados en el SPP, obedecen a diversos factores tanto macroeconómicos como microeconómicos, estos influyen en el comportamiento de ahorro e inversión de los hogares ya que representan un importante instrumento financiero para la economía y se ve afectado por cambios permanentes en los mercados financieros, productos innovadores de ahorro además de un envejecimiento de la población. Entre los principales elementos planteados por este autor tenemos: PBI per cápita, valor de fondos, número de afiliados, Índice General de la Bolsa de Valores, límites de inversión hacia el exterior, tasa de interés pasiva del sistema financiero, formalidad laboral, shocks aleatorios y bonos corporativos.

Con respecto al primer objetivo específico analizar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile durante el periodo 2017-2019. Mediante los resultados encontrados en la figura 1 y 3, se observa que la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile ha crecido a un ritmo de 9.1% promedio anual, lo cual refleja una rentabilidad relativamente atractiva. El crecimiento obtenido Sistema Privado de Pensiones de Chile se desarrolló bajo un contexto de un gran número de aportantes al sistema, un límite de inversión de los fondos en el extranjero del 80.0% durante un buen periodo, unos niveles de formalidad laboral muy altos (71.0% al 2019) y un ingreso por persona superior al promedio a nivel Latinoamérica (15.1 mil dólares al 2019). Estos hallazgos coinciden con Mendiola et. al (2015) y Cabezas (2018), quienes, en sus respectivos trabajos de investigación, concluyen que la antigüedad del Sistema Privado de Pensiones

chileno, una economía bien cimentada con un mayor nivel de ingreso per cápita, un alto límite de inversión en el extranjero -y por tanto diversificación del portafolio-, una alta capitalización de la Bolsa de Valores chilena y los menores niveles de informalidad –el cual aumenta el número de afiliados- explican los niveles de rentabilidad histórica del Sistema Privado de Pensiones de Chile. De igual manera cabe aclarar que según Cabezas (2018), si bien el Sistema Privado de Pensiones en Chile ha ofrecido una rentabilidad promedio considerable, se debe hacer hincapié en dos aspectos muy importantes, el primero está relacionado a que el dinero obtenido por los aportantes no es suficiente para mantener un nivel de vida adecuado en su periodo de jubilación, por lo cual muchos se ven obligados a seguir trabajando por sueldos muy bajos; mientras que el segundo aspecto se encuentra relacionado a que estos mejores resultados no se deberían a que el sistema previsional chileno sea más eficiente, sino que podría deberse a aspectos macroeconómicos e institucionales favorables.

Con respecto al segundo objetivo específico analizar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Perú durante el periodo 2017-2019. Mediante los resultados encontrados en la figura 2 y 3, se observa que la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Perú ha crecido a un ritmo de 6.2% promedio anual (9.1% promedio anual chileno), lo cual refleja una rentabilidad poco atractiva frente a otras alternativas de igual riesgo. El crecimiento del Sistema Privado de Pensiones de Perú se desarrolló en un contexto de un bajo número de aportantes al sistema, según la figura 5, (7.1% Perú y 10.5 % Chile) un límite de inversión de los fondos en el extranjero por debajo del 50.0% durante casi todo el periodo de análisis, unos niveles de formalidad laboral muy bajos (23.0% al 2019) y un ingreso por persona de media tabla a nivel Latinoamérica (6.5 mil dólares al 2019). Estos hallazgos coinciden con Perea (2015), Alva (2016), Valdivia (2017), Olivera (2018) y Pérez (2018), quienes, en sus respectivos trabajos de investigación, concluyen el desempeño de la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones peruano durante gran parte de su historia ha sido ineficiente, lo cual es explicado en gran parte por las restricciones de liquidez del mercado bursátil, las restricciones legales a los límites de inversión impuestos por la autoridad supervisora, los altos niveles de informalidad laboral, el preocupante nivel de capital humano y la baja productividad del trabajador peruano. Cabe aclarar que los autores mencionados expresan la

importante relevancia de las políticas orientadas a propiciar un mejor desempeño y diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones para elevar el nivel rentabilidad en el Sistema Privado de Pensiones. Por otra parte, Hurtado (2015), hace una importante precisión respecto a la integración al SPP por parte de los trabajadores independientes peruanos, en su estudio el autor demuestra que la afiliación por parte de ellos solo llega a un 5% del total, por lo cual se evidencia una inexistente toma de conciencia sobre la importancia de asegurar una vejez económicamente tranquila. Finalmente se debe destacar que según Valdivia (2017) se debe prestar mucha atención a promulgación de las leyes oportunistas y populista como las que autorizaron el retiro del 95.5% (al llegar a los 65 años de edad, renunciando a la jubilación) y del 25% (con fines inmobiliarios, sin tener en cuenta la edad del afiliado), puesto que estas, muy por el contrario a lo que se cree, terminan dañando la rentabilidad de los aportantes, comprometiendo así su salario de retiro que le permita tener un jubilación tranquila.

Con respecto al tercer objetivo específico comparar los principales factores que contribuyen a la mayor rentabilidad Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación al Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019, se encontró que los principales determinantes del diferencial de rentabilidades son la mayor flexibilidad para invertir en el extranjero, el mayor número de aportantes, el mayor nivel de formalidad y el mayor ingreso per cápita por persona. Estos resultados concuerdan con Cabezas (2018) quien en su trabajo de investigación encontró que durante el periodo 2008-2017, el Sistema Privado de Pensiones en Chile ha ofrecido una rentabilidad promedio superior en comparación a Perú; sin embargo el autor hace hincapié en dos aspectos a tomar en cuenta sobre estos mayores niveles de rentabilidad, el primero está relacionado a que el dinero obtenido no es suficiente para mantener un nivel de vida adecuado (igual al que tenían cuando estaban en el periodo activo) en su periodo de jubilación, por lo cual muchos se ven obligados a seguir trabajando por sueldos muy bajos, mientras que el segundo se encuentra relacionado a que estos mejores resultados no se deberían a que el sistema previsional chileno sea más eficiente, sino que podría deberse a la antigüedad del mismo o a una economía mejor cimentada con un mayor nivel de ingreso per cápita y bajas tasas de informalidad laboral en comparación a Perú y México. De igual manera Mendiola et al. (2018),

quien en su estudio comparativo entre el SPP chileno y el peruano encontró que la rentabilidad histórica del Sistema Privado de Pensiones en Chile fue de 10.87%, mientras que la rentabilidad histórica del Sistema Privado de Pensiones en Perú fue de 5.71% (para un periodo de 10 años). La principal conclusión del artículo fue que los límites de inversión en el extranjero -y por tanto diversificación del portafolio-, el mayor ingreso per cápita, la mayor capitalización de la Bolsa de Valores y los menores niveles de informalidad —el cual aumenta el número de afiliados— explicaron la mayor rentabilidad histórica del Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación al Sistema Privado de Pensiones peruano. Finalmente cabe destacar que estos determinantes son principalmente institucionales (formalidad laboral, número de aportantes barreras a la inversión), si bien el ingreso por persona es significativo, no obedecería a los fundamentos macroeconómicos, puesto que se encuentra casi igualados, lo cual va en línea con lo encontrado por Perea (2015), Alva (2016), Valdivia (2017), Olivera (2018) y Pérez (2018), quienes, en sus respectivos trabajos de investigación, concluyen que el desempeño de la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones se encuentra explicado en gran parte por las restricciones de liquidez del mercado bursátil, las restricciones legales a los límites de inversión impuestos por la autoridad supervisora, los altos niveles de informalidad laboral, el preocupante nivel de capital humano y la baja productividad del trabajador peruano.

CONCLUSIONES

1. Se determinó que los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema de Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017-2019 son el número de afiliados, la flexibilidad para invertir en el extranjero, periodo de pago y el ingreso por afiliado lo cual se evidencio con el resultado encontrado mediante la aplicación del Test de Wilcoxon para la comparación de medias el cual arrojó un p-valor menor a 0.05 para los distintos factores y por tanto se puede afirmar que existen diferencias significativas entre las medias poblaciones de los factores de Perú y Chile
2. Se concluyó que la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile ha crecido a un ritmo de 9.1% promedio anual, lo cual refleja una rentabilidad relativamente atractiva. Asimismo, el crecimiento obtenido Sistema Privado de Pensiones de Chile se desarrolló bajo un contexto de un gran número de aportantes al sistema (11 millones al 2019), un límite de inversión de los fondos en el extranjero del 80.0% durante un buen periodo, unos niveles de formalidad laboral muy altos (71.0% al 2019) y un ingreso por persona superior al promedio a nivel Latinoamérica (15.1 mil dólares al 2019).
3. Se concluyó que la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Perú ha crecido a un ritmo de 6.25% promedio anual, lo cual refleja una rentabilidad poco atractiva frente a otras alternativas de igual riesgo. Asimismo, el crecimiento obtenido Sistema Privado de Pensiones de Perú se desarrolló bajo un contexto de un muy bajo número de aportantes al sistema (7.4 millones al 2019), un límite de inversión de los fondos en el extranjero por debajo del 50.0% durante casi todo el periodo de análisis, unos niveles de formalidad laboral muy bajos (23.0% al 2019) y un ingreso por persona de media tabla a nivel Latinoamérica (6.5 mil dólares al 2019).
4. Se concluyó que los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile frente al Sistema Privado de Pensiones del Perú durante el periodo 2017-2019 principalmente institucionales (formalidad laboral, número de aportantes barreras a la inversión) y si bien el ingreso por persona es un factor significativo, no obedecería a los fundamentos macroeconómicos, puesto que la salud macroeconómica de ambos países, se encuentran igualadas.

RECOMENDACIONES

1. A la luz de la importancia y significancia estadística de los factores desarrollados en la presente tesis, se recomienda ampliar el alcance de la investigación mediante la incorporación de otras variables como el valor de fondos, Índice General de la Bolsa de Valores, tasa de interés pasiva del sistema financiero, shocks aleatorios y los bonos corporativos. Asimismo, se sugiere a futuras investigaciones, la incorporación de un análisis econométrico que permita comprobar con un mayor rigor estadístico los determinantes que explican las diferencias existentes entre las rentabilidades de distintos SPP.
2. Se recomienda mejorar la eficiencia del Sistema Privado de Pensiones de Chile ya que si bien posee una mayor rentabilidad, la pensión promedio mensual percibida en Chile es de US\$284, que representa solo el 62% de la remuneración mínima vital (RMV); en tanto, la pensión promedio en el Perú asciende a US\$308, que equivale al 109% de la RMV.
3. Se recomienda mejorar la rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de Chile, formulando propuestas de políticas pública principalmente institucionales que giren en torno a la reducción de la informalidad laboral y el aumento del número de afiliados.
4. Respecto al análisis comparativo realizado de los principales factores, se recomienda fortalecer la eficiencia microeconómica de Perú, el cual es el factor que mejor desempeño tiene en comparación a Chile.

BIBLIOGRAFÍA

- Adeoti, J., Gunu, A., y Tsado, E. (2017). *Determinantes de la inversión de fondos de pensiones en Nigeria: Los factores críticos*.
<https://www.semanticscholar.org/paper/Determinants-of-Pension-Fund-Investment-in-Nigeria%3A-Adeoti-Gunu/7241942df16ae5d3188fa96b773d1b0344a923bd>
- Alva, H. (2016). *Incidencia de la economía peruana en los fondos de pensiones de los trabajadores afiliados al Sistema Privado de Pensiones*.
<http://dspace.unitru.edu.pe/handle/UNITRU/8351>
- Bernal, N., y Fernández, W. (2019). *Comisiones y Reforma del Sistema Privado de Pensiones*. <https://focoeconomico.org/2019/08/09/comisiones-y-reforma-del-sistema-privado-de-pensiones/>
- Bernal, N., Muñoz, Á., Perea, H., Tejada, J., y Tuesta, D. (2016). *Una mirada al Sistema Privado de Pensiones: Diagnóstico y Propuestas*.
https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/Alookattheperuvianpensionsystem_tcm348-189767.pdf
- Cabezas, C. (2017). *Análisis del sistema de las AFP en Chile, Perú y México*.
<http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/150397/An%C3%A1lisis-del-sistema-de-las-AFP-en-Chile-Per%C3%BA-y-M%C3%A9xico.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Dammert, A., Molinelli, F., y Carbajal, M. (2015). *Teoría de la regulación económica* (Primera). Fondo Editorial Universidad San Martín de Porres.
- Economipedia. (2020). *Teorías del ahorro*. <https://economipedia.com/>
- Garavito, C. (2015). *Microeconomía: Consumidores, productores y estructuras de mercado* (Primera). Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Graiet, H., y Jilani, F. (2019). *Determinantes microeconómicos de la rentabilidad de los ahorros privados de retiro: El caso de Túnez*.
<http://www.asecu.gr/Seeje/issue32/issue32-graiet-jilani.pdf>
- Hurtado, R. (2015). *Los trabajadores independientes y su integración al Sistema de Pensiones, Trujillo-2014*.
http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/970/reyessanchez_eduard.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- INEI. (2020). *Glosario de términos*.
https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1268/Glosario.pdf
- Investopedia. (2020). *Orígenes del Sistema Privado de Pensiones*.
<https://www.investopedia.com/>
- Marcinkiewicz, E. (2017). *Factores que afectan la rentabilidad de esquemas de pensiones privados en países de la Unión Europea: Un análisis de datos de panel*.
https://www.researchgate.net/publication/329804293_Factors_Affecting_the_Development_of_Voluntary_Pension_Schemes_in_CEE_Countries_A_Panel_Data_Analysis
- Mendiola, A., Aguirre, C., Buendía, D., Shing, J. P., Segura, M. A., y Segura, M. A. (2015). *Análisis del Sistema Privado de Pensiones: Propuesta de reforma y generación de valor*.
https://www.esan.edu.pe/publicaciones/2013/03/05/gerencia_desarrollo_sistema_privado_pensiones.pdf
- Mendoza, W. (2018). *Macroeconomía intermedia para América Latina (Tercera)*. Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Olivera, J. (2018). *Determinantes de nivel de pensiones en el Sistema Privado de Pensiones: El caso de Perú*.
https://www.researchgate.net/publication/245900240_Determinantes_del_nivel_de_pensiones_en_el_Sistema_Privado_de_Pensiones
- ONU. (2019). *Informe sobre el envejecimiento de la población mundial de 2018*.
<https://www.un.org/es/sections/issues-depth/ageing/index.html#:~:text=Seg%C3%BAAn%20datos%20del%20informe%20%22Perspectivas,tener%2065%20a%C3%B1os%20o%20m%C3%A1s>
- Perea, H. (2015). *Una mirada al Sistema Privado de Pensiones: Proyecciones al 2050*. https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/mult/CONGRESO_DICIEMBRE_FINAL_tcm346-190424.pdf
- Perez, A. M. (2018). *Factores que afectan la rentabilidad de los fondos del Sistema Privado De Pensiones: Un análisis para el Periodo: 1994-2014*.

[http://tesis.usat.edu.pe/bitstream/20.500.12423/1854/1/TL_PerezSilvaAnaM
aria.pdf](http://tesis.usat.edu.pe/bitstream/20.500.12423/1854/1/TL_PerezSilvaAnaM aria.pdf)

SBS. (2020). *Sistema Privado de Pensiones*. <https://www.sbs.gob.pe/>

Sierra, S. (2017). *La reforma de pensiones chilenas: Resultados 36 años después*. [http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/115354/1/TFG-
ECO%28EUS%29-Sierra-Sofia-julio17.pdf](http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/115354/1/TFG-ECO%28EUS%29-Sierra-Sofia-julio17.pdf)

Valdivia, W. (2017). *Análisis de desempeño del Sistema Privado de Pensiones: Un acercamiento desde La Teoría de Agencia*.

<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/11942>

Walker, P. (2020). *The Theory of the Firm* (Primera). University of Canterbury.

ANEXOS

ANEXO N°1: ESTADÍSTICAS DE CHILE

CHILE					
Periodo	Rentabilidad real del SPP (Var. %)	inversión en el exterior del SPP (%)	Número de afiliados al SPP (Millones)	Formalidad laboral (%)	Ingreso per cápita (Millones)
2017	12.6	43.0	10.4	70.6	14.7
2018	3.8	41.4	10.7	70.8	15.1
2019	18.8	43.8	11.0	71.0	15.1

Fuente: Sistema Privado de Pensiones de Chile

ANEXO N°2: ESTADÍSTICAS DE PERÚ

Perú					
Periodo	Rentabilidad real del SPP (Var. %)	inversión en el exterior del SPP (%)	Número de afiliados al SPP (Millones)	Formalidad laboral (%)	Ingreso per cápita (Millones)
2017	10.4	43.3	6.6	27.5	6.3
2018	-3.4	44.6	7.0	27.6	6.5
2019	10.8	44.9	7.4	28.3	6.5

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

ANEXO N°3: FICHA DE REGISTRO

Ficha de Registro			
Investigadores	- Cárdenas Mozombite, Rosa Elith - Paredes Blas, Katerinne Lizett	Diseño de investigación	Finanzas
Empresa investigada	Perú y Chile		
Motivo de investigación	Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017 - 2019	Fecha inicio	2017
		Fecha final	2019

Variable	Dimensión	Indicador	Medida
Rentabilidad	Financiera	Series anuales de las variaciones porcentuales de los fondos depositados en el SPP durante el periodo 2017-2019	Razón

Ítem	Año	Rentabilidad – Chile	Rentabilidad – Perú
		%	%
1	2017-I	6.9	6.7
2	2017-II	12.6	10.4
3	2018-I	9.6	5.7
4	2018-II	3.8	-3.4
5	2019-I	16.6	9.8
6	2019-II	18.8	10.8

ANEXO N°4: FICHA DE REGISTRO

Ficha de Registro			
Investigadores	<ul style="list-style-type: none"> - Cárdenas Mozombite, Rosa Elith - Paredes Blas, Katerinne Lizett 	Diseño de investigación	Finanzas
Empresa investigada	Perú y Chile		
Motivo de investigación	Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017 - 2019	Fecha inicio	2017
		Fecha final	2019

Variable	Dimensión	Indicador	Medida
Inversión en el exterior	Institucional	Series anuales de los porcentajes de los fondos invertidos en el extranjero por parte del SPP durante el periodo 2017 - 2019	Razón

Ítem	Año	Inversión en el exterior – Chile %	Inversión en el exterior – Perú %
1	2017-I	39.0	38.1
2	2017-II	43.0	43.3
3	2018-I	42.1	43.5
4	2018-II	41.4	44.6
5	2019-I	43.8	44.8
6	2019-II	43.8	44.9

ANEXO N°5: FICHA DE REGISTRO

Ficha de Registro			
Investigadores	<ul style="list-style-type: none"> - Cárdenas Mozombite, Rosa Elith - Paredes Blas, Katerinne Lizett 	Diseño de investigación	Finanzas
Empresa investigada	Perú y Chile		
Motivo de investigación	Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017 - 2019	Fecha inicio	2017
		Fecha final	2019

Variable	Dimensión	Indicador	Medida
Número de afiliados	Institucional	Series anuales del número de afiliados al SPP en millones durante el periodo 2017 - 2019	Razón

Ítem	Año	Número de afiliados – Chile %	Número de afiliados – Perú %
1	2017-I	10.2	6.3
2	2017-II	10.4	6.6
3	2018-I	10.7	6.8
4	2018-II	10.7	7.0
5	2019-I	10.9	7.3
6	2019-II	11.0	7.4

ANEXO N°6: FICHA DE REGISTRO

Ficha de Registro			
Investigadores	<ul style="list-style-type: none"> - Cárdenas Mozombite, Rosa Elith - Paredes Blas, Katerinne Lizett 	Diseño de investigación	Finanzas
Empresa investigada	Perú y Chile		
Motivo de investigación	Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017 - 2019	Fecha inicio	2017
		Fecha final	2019

Variable	Dimensión	Indicador	Medida
Formalidad laboral	Económica	Series anuales del porcentaje de las unidades productivas informales durante el periodo 2017 - 2019	Razón

Ítem	Año	Formalidad laboral – Chile %	Formalidad laboral – Perú %
1	2017-I	69.9	28.0
2	2017-II	70.6	27.5
3	2018-I	70.6	27.5
4	2018-II	70.8	27.6
5	2019-I	71.0	27.9
6	2019-II	71.0	28.3

ANEXO N°7: FICHA DE REGISTRO

Ficha de Registro			
Investigadores	<ul style="list-style-type: none"> - Cárdenas Mozombite, Rosa Elith - Paredes Blas, Katerinne Lizett 	Diseño de investigación	Finanzas
Empresa investigada	Perú y Chile		
Motivo de investigación	Determinar los principales factores que contribuyen a una mayor rentabilidad al Sistema Privado de Pensiones de Chile en comparación con el Sistema Privado de Perú en el periodo 2017 - 2019	Fecha inicio	2017
		Fecha final	2019

Variable	Dimensión	Indicador	Medida
Ingreso per cápita	Económica	Series anuales del PBI per cápita en miles de soles durante el periodo 2017 - 2019	Razón

Ítem	Año	Ingreso per cápita – Chile %	Ingreso per cápita – Perú %
1	2017-I	14.8	6.3
2	2017-II	14.7	6.3
3	2018-I	15.0	6.3
4	2018-II	15.1	6.5
5	2019-I	14.6	6.4
6	2019-II	15.1	6.5