

Perú: Actualización quincenal

- **El 24 de setiembre, el gobierno publicó la Ley N°32123, de modernización del sistema de pensiones de Perú.**
- **Vemos un impacto limitado sobre la cobertura del sistema debido a que no hay los incentivos suficientes para atraer a informales e independientes.**
- **Mejora en los aportes de los afiliados sería insuficiente: tasa de reemplazo de Perú seguiría siendo de las más bajas en la región.**
- **Pese a que no hay un consenso sobre el costo fiscal de la reforma, minimizar su impacto generaría un riesgo en la sostenibilidad fiscal: algunas medidas podrían generar un costo mayor a 1% del PBI.**
- **Proyectamos una desaceleración de la actividad económica de agosto a 3.2% a/a; inflación se corregiría al alza y subiría 2.14% a/a en octubre.**

El gobierno publicó la ley que reforma el sistema de pensiones de Perú. Pese a que la reforma busca cumplir con los objetivos de garantizar una pensión justa para todas las personas, vemos que aún está lejos de lograrlo. En primer lugar, el impacto sobre la cobertura sería limitado debido a que las medidas no apuntan a los informales: si bien se establece incorporación de independientes, no cuenta con los incentivos suficientes y su supervisión sería complicada. En segundo lugar, la mejora de los aportes no sería significativa, por lo que la tasa de reemplazo de 30% en Perú no llegaría a alcanzar el promedio regional de 70%. En particular, no se apunta a mejorar la densidad de cotización, que está en 44%, y que es menor para trabajadores independientes y de menores ingresos. En tercer lugar, vemos que podría generar un impacto en la sostenibilidad fiscal. Por ejemplo, si se buscara asegurar a los no pensionados mayores a 65 años con una pensión mínima, el costo fiscal llegaría a ser de 1.3% del PBI. A esto se debería agregar las otras medidas como el mecanismo de pensión por consumo, los aportes complementarios que realiza el Estado para garantizar una pensión mínima, entre otros. Por último, el efecto de la entrada de nuevas empresas del sector financiero sobre la competencia aún es incierto pues no hay mecanismos claros que garanticen su entrada, y algunas entidades enfrentan problemas de morosidad, lo que podría poner en riesgo las ahorros de sus posibles afiliados. No obstante, resaltamos la incorporación de la comisión por productividad, lo cual se alinea a la evolución de la rentabilidad.

Perú: Principales cambios al sistema de pensiones

Cambios	Características
Estructura	Conformado por 4 pilares: pilar no contributivo, pilar semicontributivo, pilar contributivo y pilar voluntario. El Sistema Nacional de Pensiones (SNP), Sistema Privado de Pensiones (SPP), regímenes especiales y Pensión 65 se mantienen.
Edad de jubilación	Se fija en 65 años; y a partir de 55 años para la pensión adelantada.
Retiro de fondos	-Prohibición del retiro del 95.5% del fondo disponible para las personas menores a 40 años. -Prohibición del retiro anticipado de fondos de aportes obligatorios por parte de los afiliados al SPP.
Trabajadores independientes	Aporte del 2% de sus ingresos a partir de 2028, y subiría hasta 5% a partir de 2034.
Competencia	Inclusión de bancos, cajas municipales y rurales, empresas de seguros y bancos de inversión dentro del sistema privado de pensiones.
Pensión por consumo	Equivale al 1% del consumo, y se devolverá de manera anual con un tope máximo de 8 UIT. Requisitos: gastos deben estar constatados en boleta electrónica; y se excluyen los gastos utilizados como deducciones tributarias, en recibos por honorarios, en luz, agua, cable, teléfono, internet y streaming, en alquiler, en equipos, vehículos y maquinarias; y gastos mayores a S/700.
Pensión mínima	Se incrementa la pensión mínima mensual de S/500 a S/600 para todos los afiliados.
Pensión 65	Ampliación de la cobertura de personas en extrema pobreza a personas en condición de pobreza.

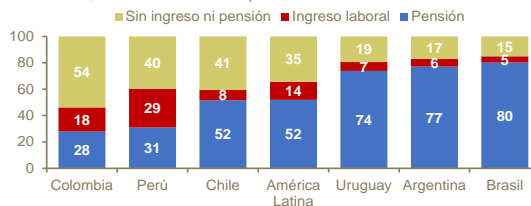
Fuente: El Peruano (Ley N°32123), Thorne & Associates

El 24 de setiembre, el gobierno publicó la Ley N°32123, el cual busca reformar el sistema de pensiones peruano. Ahora, la nueva estructura del sistema se basará en cuatro pilares: el contributivo, dirigido a personas en situación de pobreza, vulnerabilidad o discapacidad severa; el semicontributivo, enfocado en complementar el pago de una pensión mínima; el contributivo, que otorga pensiones según los aportes realizados y el tipo de régimen; y el voluntario, que permite mejorar las pensiones con contribuciones adicionales. Además, la reforma también incluye nuevos mecanismos y medidas, donde resaltan: i) la introducción de cuentas nacionales en el sistema público de pensiones, ii) la afiliación obligatoria de trabajadores independientes, iii) el mecanismo de pensión por consumo bajo ciertos requisitos, iv) la inclusión de empresas financieras en el sistema privado de pensiones, v) la prohibición de retiros de fondos de pensiones, vi) el aumento de la pensión mínima a S/600, vii) la ampliación del programa “Pensión 65” y viii) la introducción de una comisión por productividad.

Si bien el gobierno busca garantizar la protección previsional de todas las personas, así como ofrecer una pensión justa a sus afiliados, las medidas aún están lejos de lograr estos objetivos.

En primer lugar, vemos un impacto limitado en la cobertura del sistema. La reforma propone algunos puntos positivos como la incorporación de sus pilares no contributivo y semicontributivo, así como la ampliación progresiva del programa “Pensión 65” para las personas en condición de pobreza. Sin embargo, no ofrece medidas que apunten a aumentar significativamente la cobertura de informales, quienes no suelen aportar al sistema. Ello contribuiría a que Perú siga teniendo una de las coberturas más bajas en la región: según la OIT (2022), el ingreso de solo el 31% de la población mayor a 65 años proviene de pensiones, muy inferior al promedio regional de 52%.

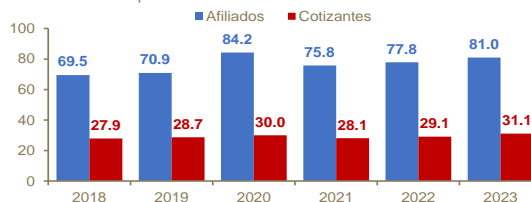
América Latina: Población mayor a 65 años, fuente de ingreso % del total, 2021 o último dato disponible



Fuente: OIT (2022). Panorama de la proyección social en América Latina y el Caribe, Thorne & Associates

En particular, la medida para incorporar a los independientes sería inefectiva debido a que no cuenta con los incentivos suficientes y su supervisión sería complicada por la ineficiencia del Estado. Por ejemplo, la ley menciona que el aporte de este trabajador sería de hasta 5%. Al ser una tasa menor al 10% de los dependientes, promovería la subdeclaración de sus ingresos o evasión de aportes. Además, al haber solo un 31% de la PEA ocupada que son cotizantes, se sugiere que son solo los trabajadores formales quienes aportan de manera regular, mientras que el resto de los afiliados informales no lo hace. Ello pone en riesgo de que estos trabajadores incumplan con el número de aportes mínimo para acceder a una pensión.

Perú: Cobertura contributiva del sistema de pensiones % de la PEA ocupada

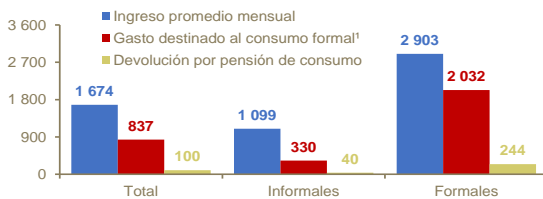


Fuente: SBS, ONP, INEI, Thorne & Associates

En segundo lugar, la reforma tampoco implica una mejora sustancial de los aportes de los afiliados, lo cual llevaría a un lento avance de la tasa de reemplazo de Perú (alrededor de 30%) hacia la tasa promedio de América Latina (70%). Como se señaló, los trabajadores independientes aportarían hasta un 5% de sus ingresos; sin embargo, su pensión llegaría a ser menos de la mitad de un trabajador dependiente, el cual aporta un 10% y tiene, en promedio, un ingreso mensual mayor. Además, es muy poco factible alcanzar

la devolución máxima de S/412 al año por la pensión por consumo. Considerando que el ingreso promedio mensual es de S/1,674, y asumiendo un gasto en consumo formal de 50%, la devolución sería de solo S/100. Más aún, resulta regresiva: la devolución para un formal, el cual asumimos que realiza un consumo del 70% en canales formales, llegaría a tener una devolución que representaría hasta seis veces el de un trabajador informal, el cual asumimos que consume solo el 30%. A esto se añade que los requisitos reducen la posibilidad de acceder a este beneficio y solo se concentran en los trabajadores de mayores ingresos.

Perú: Pensión de consumo según tipo de trabajo
En S/ corrientes, 2023

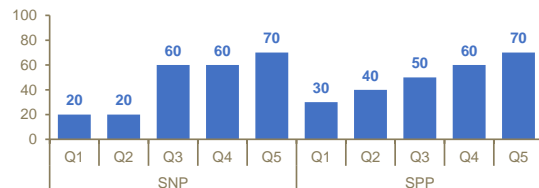


^{1/} Se asume un 80% del ingreso total de los formales, y un 20% de los informales.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Un factor importante que afecta la tasa de reemplazo, y que la reforma no busca impulsarla, es la baja densidad de cotización. Según Bernal (2022)¹, con información entre 2000 y 2019, en Perú es de alrededor de 44% (42% para el SPP y 45% para el SNP); es decir, del tiempo que un trabajador ha permanecido afiliado al sistema de pensiones, solo aporta el 44% en promedio. Este problema se agrava al considerar por tipo de trabajo y quintiles de ingreso. Para el caso del SNP, la densidad de los trabajadores independientes resulta menor al promedio total; más aún, un 22% de los independientes tiene una densidad de 0%, a diferencia del 11% de los trabajadores dependientes. Por niveles de ingreso, la densidad promedio del quintil más bajo es de 20% en el SNP y de 30% en el SPP, a diferencia del 70% en el quintil más alto para ambos sistemas. Estos datos sugieren que hay una alta probabilidad

de que los trabajadores independientes y los de menores ingresos no cumplan con los requisitos mínimos para acceder a una pensión; o, si lo llegaran a hacer, obtendrían una pensión insuficiente.

Perú: Densidad de cotización promedio por quintil de ingreso
%, 2000-2019



Fuente: Bernal, N. (2022). Opciones para expandir la cobertura contributiva de pensiones entre los trabajadores independientes en el Perú, Thorne & Associates

En tercer lugar, está la sostenibilidad fiscal de la reforma. Aún no hay un consenso claro en cuanto al costo fiscal que generará la reforma. Las estimaciones más optimistas sugieren que podría llegar a ser menos del 0.5% del PBI, como es el caso de los estudios de AFP Prima, Macroconsult y la Asociación de AFP. En cambio, otros estudios más conservadores sugieren que sería mayor. Está el del Consejo Fiscal que proyecta un costo de 1.1% del PBI; y también el del MEF, el cual es el más pesimista, que prevé que suba desde 2.7% en 2025 a 6.5% en 2040.

Perú: Costo fiscal de la reforma de pensiones

Entidad	Costo fiscal (% del PBI)
MEF	2.7% en 2025, 3.4% en 2035 y 6.5% en 2040
Consejo Fiscal	1.1% del PBI en el largo plazo
AFP Prima	Entre 0.3% y 0.5%
Macroconsult	Entre 0.19% y 0.33% entre 2024 y 2070
Asociación de AFP	0.17% en 2025 y 0.13% en 2064

Fuente: Noticias periodísticas, Consejo Fiscal, MEF, Macroconsult, AFP, Thorne & Associates

No obstante, vemos que las medidas establecidas podrían generar un costo elevado para el Estado, y minimizarlas podría ocasionar riesgos en la sostenibilidad de las cuentas públicas. Por ejemplo, si el Estado quisiese asegurar a la población adulta mayor que no es pensionista (1.9 millones) con una pensión mínima de S/600, ello resultaría en un

¹ Bernal, N. (2022). Opciones para expandir la cobertura contributiva de pensiones entre los trabajadores independientes en el Perú.

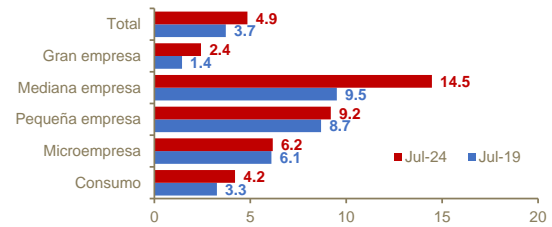
costo de 1.3% del PBI. Sumado a ello, está el costo por la pensión de consumo: asumiendo el cálculo previo de la devolución para trabajadores formales e informales, el gasto por esta medida llegaría a ser cerca del 0.2% del PBI por año. A esto se suma el efecto complementario de una menor recaudación tributaria si llegara a ser efectiva. Por último, a esto se debería agregar el costo por i) los aportes complementarios que realizaría el gobierno para los afiliados que no logren generar una pensión mínima –que resultaría significativo dado la baja densidad de cotización–, ii) el número de afiliados mayores a 65 años que no tienen saldo en sus fondos de pensiones por los retiros realizados –aunque el número no es alto, a medida que pasen los años resultaría en un mayor gasto fiscal–, iii) la ampliación del programa Pensión 65, y iv) el factor del cambio poblacional, en donde se espera que el % de la población mayor a 65 años se incremente de 9% en 2024 a 17% en 2050.

Por último, el efecto de una mayor competencia a partir de la entrada de nuevos actores aún es incierto. Una mayor apertura del mercado puede traer mayores beneficios a los afiliados a través de reducciones en las comisiones o mejoras en los planes de pensiones. Sin embargo, vemos que la implementación de la medida sería inadecuada. No se establecen, de manera clara, mecanismos para incentivar a las empresas financieras a que ingresen efectivamente al sistema de pensiones. Además, la reforma no brinda facilidades pese a que la presencia de las AFP se presenta como una fuerte barrera de entrada para estas empresas. Por último, no vemos factible que algunos intermediarios ofrezcan servicios de pensiones. Primero, porque se necesitan reglamentos que los lleve a priorizar la pensión del afiliado y no simplemente maximizar sus ganancias. Y segundo porque, actualmente, algunas entidades del sistema financiero enfrentan problemas de alta morosidad, como las medianas y pequeñas empresas, y las cajas de ahorro han presentado altas pérdidas, por lo que algunas tuvieron que ser intervenidas por la SBS. Ello

generaría un alto riesgo sobre los ahorros de sus posibles afiliados.

Perú: Morosidad del sistema financiero

%, créditos atrasados/créditos directos



Fuente: SBS, Thorne & Associates

Un punto para resaltar dentro de la reforma es la introducción de la comisión por productividad, la cual considera la rentabilidad del fondo en comparación a un *benchmark* establecido por la SBS. Ello difiere de la norma anterior, en donde se cobraba una comisión a partir del ingreso y sin importar la rentabilidad.

En agosto, la actividad económica observaría una desaceleración. El 15 de octubre el INEI publicará el dato de la producción nacional de agosto de 2024, en donde proyectamos un menor crecimiento de la economía: de 3.2% a/a, luego de haber crecido 4.5% en julio. El menor dinamismo se explicaría por una caída en los sectores primarios, principalmente pesca, agro y manufactura primaria, así como un menor crecimiento de la manufactura no primaria. En cambio, el desempeño de la minería metálica, el cual creció 8.9%, daría soporte a la producción nacional, y esperamos que los sectores comercio y servicios se mantengan dinámicos. En términos desestacionalizados, la economía se habría expandido 0.3% respecto al mes anterior.

El 1 de noviembre de 2024, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de octubre de 2024. Luego de la sorpresiva evolución de la inflación en setiembre, donde bajó a 1.78% a/a, esperamos que registre una corrección al alza, de 2.14%. Ello se explicaría, principalmente, por un efecto rebote, debido a la fuerte caída de la inflación en octubre de 2023, de -0.32% m/m. No obstante, esperamos presiones al alza por el

lado de los precios de combustibles y del sector transporte, en un contexto de anuncio de paro de transportistas por tres días a partir del 10 de octubre. Esto último también afectaría la inflación sin alimentos ni energía, la cual proyectamos que suba de 2.64% a 2.74%.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 11 de octubre al 1 de noviembre de 2024

Mar	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Jun-24	Jul-24	Ag-24
15-oct	PBI (a/a)	0.2	4.5	<u>3.2</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)	-1.5	1.5	<u>0.3</u>
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Jul-24	Ag-24	Set-24
17-oct	Ingresos corrientes	11.8	3.1	<u>10.2</u>
	Gastos no financieros	10.7	8.3	<u>7.1</u>
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Jul-24	Ag-24	Set-24
24-oct	Total	0.8	0.9	<u>1.0</u>
	A empresas	0.5	1.2	<u>1.5</u>
Vie	Índice de precios al consumidor (%)	Ag-24	Set-24	Oct-24
01-nov	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	2.03	1.78	<u>2.14</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.28	-0.24	<u>0.03</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.78	2.64	<u>2.74</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.01	0.00	<u>0.32</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	Jun-24	Jul-24	Ag-24	Actual
05-set	Expectativas de la economía a 3 meses	50.4	51.1	<u>51.6</u>	51.9
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	48.4	51.3	<u>51.7</u>	52.0
	Inventarios con respecto al mes anterior	49.5	48.5	<u>48.3</u>	48.9
Jue	Política monetaria (%)	Jul-24	Ag-24	Set-24	Actual
12-set	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.75	5.50	<u>5.25</u>	5.25
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Jun-24	Jul-24	Ag-24	Actual
	Ingresos corrientes	-0.4	11.8	<u>12.2</u>	3.1
	Gastos no financieros	-0.9	10.7	<u>12.6</u>	8.3
Vie	Balanza comercial (% a/a, real)	May-24	Jun-24	Jul-24	Actual
13-set	Exportaciones	7.9	-1.8	<u>0.8</u>	16.9
	Importaciones	2.7	-5.4	<u>-3.9</u>	12.7
Dom	Producto Bruto Interno Mensual	May-24	Jun-24	Jul-24	Actual
15-set	PBI (% a/a, real)	5.1	0.2	<u>2.8</u>	4.5
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	0.0	-1.5	<u>1.1</u>	1.5
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Jun-24	Jul-24	Ag-24	Actual
26-set	Total	1.2	0.8	<u>0.9</u>	0.9
	A empresas	0.4	0.5	<u>0.7</u>	1.2
Mar	Índice de precios al consumidor	Jul-24	Ag-24	Set-24	Actual
01-oct	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	2.13	2.03	<u>2.22</u>	1.78
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	0.24	0.28	<u>0.26</u>	-0.24
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	3.02	2.78	<u>2.77</u>	2.64
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	0.19	0.01	<u>0.13</u>	0.00
Jue	Política monetaria (%)	Ag-24	Set-24	Oct-24	Actual
11-oct	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.50	5.25	<u>5.00</u>	5.25

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.