



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Secretaría General

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA"

Lima, 11 MAYO 2026

OFICIO N° 1856-2026-EF/13.01

Señor

VÍCTOR SEFERINO FLORES RUÍZ

Presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera

CONGRESO DE LA REPÚBLICA

Plaza Bolívar, Av. Abancay S/N - Lima, Perú

Presente. -

Asunto : Pedido de opinión del Proyecto de Ley N° 14073-2025-CR

Referencia : a) Oficio N° 1175-2025-2026-VSFR-CEBFIF-CR (HR N° 050330-2026)
b) Oficio N° D000573-2026-PCM-SC
c) Oficio N° 1174-2025-2026-VSFR-CEBFIF-CR

Tengo el agrado de dirigirme a usted por especial encargo del señor Ministro de Economía y Finanzas para saludarlo cordialmente, y a la vez, en atención a los documentos de la referencia, mediante los cuales, se solicita a este Ministerio opinión sobre el Proyecto de Ley N° 14073-2025-CR, que autoriza el noveno retiro facultativo de los fondos de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones hasta por el monto de 4 UIT.

Al respecto, la Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado de este Ministerio, mediante Informe N°0024-2026-EF/65.03, emite *observaciones* al citado Proyecto de Ley, documento que se adjunta para su conocimiento y fines pertinentes.

Hago propicia la oportunidad para expresarle los sentimientos de mi especial consideración.

Atentamente,


GINO MARIO MARTIN ROLLERI ALVARADO
Secretario General
Ministerio de Economía y Finanzas

Cc:
Secretaría de Coordinación - Presidencia del Consejo de Ministros
Jr. Carabaya Cdra. 1 S/N, Palacio de Gobierno, Cercado de Lima



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

INFORME N° 0024-2026-EF/65.03

Para : Señor
ELOY DURÁN CERVANTES
Viceministro de Economía

Asunto : Opinión sobre el Proyecto de Ley N° 14073-2025-CR, que autoriza el noveno retiro facultativo de los fondos de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones hasta por el monto de 4 UIT.

Referencia : **Hoja de Ruta N° 050330-2026**
a) Oficio N° 1175-2025-2026-VSFR-CEBFIF-CR
b) Oficio N° D000573-2026-PCM-SC
c) Oficio N° 1174-2025-2026-VSFR-CEBFIF-CR

Fecha : Lima, 13 abril de 2026

1. ANTECEDENTES:

- 1.1. Mediante el documento de la referencia a), el Presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera (CEBFIF) del Congreso de la República, el Congresista Víctor Seferino Flores Ruíz, solicita al sector emitir opinión sobre el Proyecto de Ley N° 14073-2025-CR, que propone autorizar de manera facultativa a todos los afiliados al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, sin ninguna excepción, el noveno retiro de los fondos acumulados en sus cuentas individuales de capitalización, hasta por el monto de 4 UIT (en adelante “el Proyecto de Ley”).
- 1.2. Asimismo, la Secretaría de Coordinación de la Presidencia del Consejo de Ministros mediante el documento de la referencia b), remite a este Ministerio el documento de la referencia c), en el que la citada Comisión, solicita opinión respecto al Proyecto de Ley.
- 1.3. El Proyecto de Ley autoriza a los afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) el retiro de hasta 4 UIT de los fondos acumulados en sus cuentas individuales de capitalización (CIC). Sin considerar los límites y restricciones establecidas en el literal b) numeral 3 del artículo 5, artículo 15, literal b) del artículo 23.1 y el artículo





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

25.1 de la Ley N° 32123¹, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano, con el fin de proteger los intereses de los afiliados.

- 1.4. De acuerdo con lo señalado en los artículos 218 al 226 del Texto Integrado Actualizado del Reglamento de Organización y Funciones del Ministerio de Economía y Finanzas aprobado por Resolución Ministerial N° 331-2023-EF/41, esta Dirección General tiene competencia para diseñar, proponer, coordinar, participar y evaluar con los sectores, las entidades del Sector Público y las correspondientes Direcciones del Ministerio, las propuestas normativas relacionadas con el desarrollo y promoción de los mercados de seguros y previsional privado.

2. ANÁLISIS:

Sistema de Pensiones en el Perú

- 2.1. Los sistemas de pensiones han sido creados con la finalidad de proteger a las personas adultas mayores ante la reducción de sus ingresos corrientes, a fin de protegerlas del riesgo de pobreza en esta etapa de vida.
- 2.2. En este sentido, conforme los artículos 10 y 11 de la Constitución Política del Perú (CPP), el Estado reconoce el derecho universal y progresivo de toda persona a la seguridad social, frente a las contingencias que precise la ley y para la elevación de su calidad de vida para lo cual garantiza el libre acceso a las pensiones, a través de entidades públicas, privadas o mixtas, por lo tanto, es una obligación del Estado establecer medidas progresivas con el propósito de ampliar la cobertura previsional para generar una pensión en su vejez.
- 2.3. Cabe señalar que los fondos previsionales, de acuerdo con el artículo 12 de la CPP, son intangibles y deben cubrir las prestaciones previsionales, por lo que no pueden ser utilizados para fines distintos.
- 2.4. De esta manera, en nuestro país, normativamente se ha dispuesto la existencia del Sistema Integral Previsional Peruano que incorpora el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) y el Sistema Privado de Pensiones (SPP), a fin de garantizar la protección previsional de todos los ciudadanos.
- 2.5. Así, el SNP está basado en una lógica de reparto y es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP); en tanto que, el SPP se caracteriza por la existencia de Cuentas Individuales de Capitalización (CIC), las mismas que son

¹ Aprobado mediante la Ley N° 32123, publicada el 24 de setiembre de 2024 en el Diario Oficial “El Peruano”.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

administradas por las Empresas Administradoras de Fondos (EAF)². Ambos sistemas comparten el objetivo de proteger a los trabajadores de los riesgos de longevidad, invalidez y sobrevivencia.

Sistema Privado de Pensiones (SPP)

- 2.6. El SPP tiene por objeto contribuir al desarrollo y fortalecimiento del sistema de seguridad social en el área de pensiones, a efectos de otorgar protección ante los riesgos de vejez, invalidez y fallecimiento³. En cuanto al riesgo de vejez, los fondos de pensiones están diseñados para cubrir este riesgo, de forma tal que los afiliados cuenten con la cobertura económica que les permita sobrevivir cuando por su edad avanzada, no puedan generarse un ingreso de subsistencia.
- 2.7. De este modo, bajo la regla general, los trabajadores pueden acceder a una pensión de jubilación a partir de los 65 años de edad, sin la exigencia de periodos mínimos de aportes, como resultado de ello el capital acumulado durante la etapa laboral activa dará como resultado una pensión bajo las modalidades⁴ de retiro programado o renta vitalicia, o, si así lo prefiere el afiliado, el retiro⁵, de hasta el 95.5% de los fondos acumulados en la CIC⁶, por lo que el monto de la pensión dependerá del ahorro que el afiliado realice y la rentabilidad de los mismos conforme lo establece la regulación del SPP.
- 2.8. Por ello, se debe considerar que el monto de una pensión del SPP depende de estos principales factores para la acumulación de la Cuenta Individual de Capitalización:

² El numeral 14.2 del artículo 14 de la Ley N° 32123 señala lo siguiente:

“Artículo 14. Administración de fondos en el sistema

(...)

14.2. El SPP es un régimen de capitalización individual que es administrado por:

a) Las administradoras de fondos de pensiones de pensiones (AFP) y las empresas del sistema financiero (ESF) establecidas en los literales a), c) y d) del artículo 16 de la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, en igualdad de condiciones de competencia y bajo las disposiciones y salvaguardas establecidas en el TUO de la Ley del Sistema Privado de Pensiones y normas complementarias, y que se acogen a todas las obligaciones, responsabilidades y derechos que establece dicho TUO.

(...)

³ De conformidad con el artículo 1 del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (TUO del SPP).

⁴ Artículo 44 del TUO del SPP

⁵ Conforme lo dispuesto en las Leyes N° 30425 y Ley N° 30478

⁶ Mediante las Leyes N° 30425 y N° 30478 se han aprobado medidas que han afectado la finalidad principal de un sistema pensionario, que es otorgar pensiones de jubilación. Actualmente, en el SPP se permite retirar hasta el 95.5% de los recursos de la CIC para cualquier uso, pudiendo ser este diferente al de contratar o financiar una pensión de jubilación. Adicionalmente, cabe señalar que un beneficio colateral otorgado a los trabajadores afiliados al SPP es el que se ha establecido por Ley N° 30478, en lo que respecta a la posibilidad de disponer hasta el 25% del fondo de pensiones para la compra de un primer inmueble, en cualquier de la etapa de afiliación de un trabajador.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

- La tasa de aporte;
- La rentabilidad;
- La densidad de cotización;
- El tiempo de permanencia/ edad de afiliación o cotización;
- La edad de jubilación; y
- La expectativa de vida del afiliado.

En este sentido, cualquier medida que altere estos factores, tienen un impacto directo en el nivel de cobertura y las pensiones de jubilación.

Alcance de la Ley N° 32123, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano

2.9. Con fecha 24 de setiembre de 2024, se publicó la Ley N° 32123, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano, la cual crea un sistema previsional único, universal, igualitario, inclusivo e integrado bajo una estructura multipilar, con administración pública y privada. Como principales disposiciones de la reforma se encuentran:

- Sistema multipilar constituido en 4 pilares (no contributivo, contributivo, semicontributivo, voluntario).
- Afiliación automática a partir de los 18 años (2027).
- Traslado entre el SNP y el SPP (viceversa).
- Pensión mínima garantizada para afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) y Sistema Nacional de Pensiones (SNP).
- Nuevos competidores en el SPP/administración de fondos.
- Aportes voluntarios con recursos del Estado (Aporte por consumo e incentivos al ahorro).
- Incremento de la edad de jubilación anticipada a 55 años.

2.10. Cabe destacar que el nuevo sistema incorpora bajo una sola estructura y como parte del pilar contributivo a los regímenes previsionales del SNP y del SPP. Asimismo, a través del pilar semicontributivo, se establece que los afiliados al Sistema podrán acceder a una pensión mínima o una pensión proporcional, siempre que cumplan con los requisitos y condiciones establecidos en la referida ley. A través del pilar voluntario, se busca que los afiliados cuenten con mecanismos de ahorro previsional que permitan contar con mayores recursos que complementen sus pensiones.

2.11. Es así que, a fin de implementar las disposiciones de la Ley, con fecha 05 de setiembre de 2025, se publicó en el Diario Oficial El Peruano el Reglamento de la





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

Ley N° 32123, aprobado por Decreto Supremo N° 189-2025-EF⁷, a través del cual se aprobaron las normas reglamentarias aplicables a los afiliados del SNP y del SPP y a todas las personas, naturales o jurídicas, entidades del sector público y privado, conformantes del Sistema y que tiene por finalidad los siguientes aspectos:⁸

- Implementar el nuevo proceso de afiliación de los ciudadanos a partir de los 18 años al Sistema.
- Generar el acceso progresivo a una prestación previsional para los afiliados al Sistema a través de los pilares que lo conforman.
- Promover el ingreso de nuevos gestores de administración de fondos de pensiones, bajo estándares de eficiencia y competencia.
- Facilitar el libre traslado de los afiliados del SNP al SPP y viceversa.
- Impulsar el ahorro voluntario con fin previsional a través de incentivos y aportes complementarios a cargo del Estado.
- Garantizar la sostenibilidad del Sistema.
- Fortalecer la interoperabilidad e intercambio de información entre las entidades que participan en la gestión del Sistema.

2.12. Como se puede apreciar, la Ley N° 32123 y su reglamento, proponen establecer una reforma integral del sistema de pensiones, para lo cual se están implementando operativamente las medidas a fin de iniciar la transición a este nuevo esquema que permitirá que más personas puedan tener acceso al cobro de una pensión, mejorando de esta manera la calidad de vida de la población adulta mayor.

2.13. En ese sentido, el Proyecto de Ley bajo análisis no debe evaluarse al margen de la reforma previsional recientemente aprobada. En efecto, la autorización de nuevos retiros extraordinarios de los fondos previsionales colisiona directamente con una de las principales medidas adoptadas en el marco de la Ley N° 32123, toda vez que el artículo 15 de la citada ley establece que, **queda prohibido el retiro total o parcial de los fondos acumulados en las cuentas individuales (CIC)**, con la finalidad de preservar el ahorro acumulado durante la etapa laboral para financiar las pensiones en la etapa de jubilación.

De la misma manera, contradice el objetivo del pilar semicontributivo, que recompensa el esfuerzo contributivo de los afiliados al SPP por alcanzar una pensión mínima o una pensión especial proporcional, pero que su fondo de pensiones acumulado no permite su autofinanciamiento. Siendo así, medidas como las de

⁷ Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N° 32123, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano, publicado el 05 de setiembre de 2025 en el Diario Oficial El Peruano.

⁸ Artículo 2 del Reglamento de la Ley.





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

nuevos retiros de los fondos de pensiones en el SPP contraviene directamente a la reforma de pensiones y su eficiencia a largo plazo.

En consecuencia, las medidas que sean aprobadas por el Congreso deben buscar mantener los objetivos que se han trazado en la Ley N° 32123 y su reglamento, con el objetivo de que más ciudadanos en la etapa de vejez tengan un ingreso que permita alejarlos de una situación de pobreza o pobreza extrema.

Evaluación de los retiros de fondos en el SPP desde el marco constitucional y tratados internacionales

- 2.14. El SPP, como ya se ha mencionado, tiene por objeto contribuir al desarrollo y fortalecimiento del sistema de seguridad social en el área de pensiones, a efectos de otorgar protección ante riesgos de vejez, invalidez y fallecimiento. En ese sentido, el Estado peruano debe garantizar el efectivo goce del derecho a las pensiones, por lo que las normas que se dicten debido a este derecho deben ser en beneficio de su goce y no de pretender limitar su acceso.
- 2.15. De este modo, y conforme el artículo 10 de la CPP, el Estado reconoce el derecho universal y progresivo⁹ de toda persona a la seguridad social, y como parte de ella al acceso a pensiones.
- 2.16. En ese sentido, el principio de progresividad supone el incremento sostenido del nivel de protección de los derechos sociales, así como la prohibición de medidas regresivas injustificadas. En el caso del derecho a la pensión, el Estado se encuentra obligado a diseñar políticas públicas orientadas a ampliar la cobertura previsional, mejorar la suficiencia de las prestaciones y garantizar su sostenibilidad en el tiempo.
- 2.17. De esta manera, el Estado no debería dictar medidas que disminuyan el grado de protección ya alcanzado frente a un derecho y tampoco debería adoptar medidas que empeoren la situación de los derechos.
- 2.18. Sobre el particular, el Tribunal Constitucional en el fundamento 14 de la sentencia recaída en el expediente N° 00016-2008-PI/TC se indica lo siguiente:

“(…)

⁹ De acuerdo con el Inciso 1 del artículo 2 del Pacto Internacional de Derechos Económicos Sociales y Culturales, documento jurídicamente vinculante para el Estado, se establece que, los Estados Parte tienen la obligación de adoptar, tanto individualmente como en cooperación internacional, medidas legislativas, técnicas y económicas hasta el máximo de sus recursos para lograr **progresivamente la efectividad de los derechos reconocidos en este Pacto**. En ese sentido, de acuerdo con el artículo 9 del mencionado pacto se regula que *“Los Estados Partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona a la seguridad social”*





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

14. Y es que, en efecto, el Comité de Derechos Económicos, Sociales y Culturales de las Naciones Unidas, creado por el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, en su Observación General N.º 3 (“La índole de las obligaciones de los Estados Partes, párrafo 1 del Art. 2º del Pacto”, 5to. Período de Sesiones, 14/1290), estableció que: “(...) *el concepto de progresividad efectiva constituye un reconocimiento del hecho de que la plena efectividad de los derechos económicos, sociales y culturales en general, no podrá lograrse en un breve período de tiempo. Sin embargo, [...] [l]a frase [progresividad] debe interpretarse a la luz del objetivo general [...] que es establecer claras obligaciones para los Estados Parte con respecto a la plena efectividad de los derechos de que se trata. Este impone así una obligación de proceder lo más expedita y eficazmente posible con miras a lograr ese objetivo. (...)*” (El resaltado es nuestro)
- 2.19. En esa línea, la doctrina constitucional comparada y la jurisprudencia del Tribunal Constitucional han establecido que toda medida que implique una reducción del nivel de protección previamente alcanzado debe superar el test de constitucionalidad, el cual exige acreditar no solo su idoneidad y necesidad, sino también la inexistencia de alternativas menos lesivas y su compatibilidad con el contenido esencial del derecho afectado. En el presente caso, el Proyecto de Ley no acredita tales exigencias, configurándose como una medida regresiva *prima facie* inconstitucional.
- 2.20. De la misma manera, el TC en el fundamento 37 de la sentencia recaída en el expediente N° 02566-2014-PA/TC, señala lo siguiente:
- “37. Igualmente, en la STC Exp. N° 00033-2010-PI, este mismo Tribunal estableció enfáticamente que, debido a *que el deber de progresividad* en la satisfacción de los derechos sociales **requiere la formulación de políticas públicas adecuadas por parte del Estado**, si bien en principio no podía controlarse constitucionalmente el contenido de dichas políticas, cuando menos sí pueden evaluarse jurídicamente *la forma* que adquieren dichas políticas o *los requisitos* que se deben cumplir para ser consideradas como constitucionalmente adecuadas.(...)”
- 2.21. A su vez, el artículo 11 de la CPP, establece que el Estado está en la obligación de garantizar el libre acceso a las prestaciones de pensiones, a través de entidades públicas, privadas o mixtas, supervisando su eficaz funcionamiento. De este modo el derecho a la pensión está garantizado constitucionalmente
- 2.22. Del mismo modo, el TC ha determinado el contenido esencial al derecho fundamental a la pensión, estableciendo como parte de ella su acceso. De acuerdo con el considerando 107 y 108 de la Sentencia recaída en el expediente N° 00050-2004-AI/TC y otros se indica lo siguiente:





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

“107. El contenido esencial del derecho fundamental a la pensión

De una interpretación sistemática de estas disposiciones constitucionales, y en concordancia con el principio de dignidad humana y con valores superiores como la igualdad y solidaridad, además de los derechos fundamentales a la vida y al bienestar, se puede inferir que la Constitución de 1993 reconoce el derecho fundamental a la pensión, el cual adquiere relevancia porque asegura a las personas llevar una vida en condiciones de dignidad e igualdad.

El contenido esencial del derecho fundamental a la pensión está constituido por tres elementos a saber:

- **El derecho al acceso a una pensión**
- El derecho a no ser privado arbitrariamente por ella: y,
- El derecho a una pensión mínima vital

Mediante el derecho fundamental a la pensión, la Constitución de 1993 garantiza el acceso de las personas a una pensión que les permita llevar una vida en condiciones de dignidad.

Este derecho fundamental también comporta el derecho de las personas a no ser privadas de modo arbitrario e injustificado de la pensión; de ahí que corresponda garantizar, frente a la privación arbitraria e irrazonable, el goce de este derecho, sin perjuicio de reconocer el disfrute de una pensión mínima vital como materialización concreta del clásico contenido esencial del derecho a la pensión.

108. La importancia del establecimiento de este contenido esencial

Estos tres elementos constituyen el núcleo duro del derecho fundamental a la pensión y en el cual el **legislador no puede intervenir para restringir o privar a las personas de ese derecho.** (...) (El resaltado es nuestro)”

2.23. En ese sentido, la aprobación por parte del Congreso de leyes que autorizan el retiro de fondos del SPP, constituyen medidas regresivas, carentes de justificación suficiente y contraria a las obligaciones constitucionales del Estado. Ello en tanto vulnera el principio de progresividad del derecho a la pensión, reconocido en el marco de los derechos económicos y sociales, al implicar un retroceso en los niveles de protección alcanzados

En particular, dichas medidas afectan de manera directa el contenido esencial del derecho a la pensión, específicamente en su dimensión de acceso efectivo a una prestación previsional en la vejez, al reducir significativamente la capacidad de acumulación de ahorro previsional. La evidencia empírica reciente confirma este impacto: durante el periodo 2020–2024, como consecuencia de los retiros

8





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

extraordinarios, se ha registrado un incremento de aproximadamente 188% en el número de afiliados sin ahorro previsional (con saldo cero en la CIC), pasando de 845 mil a cerca de 2.4 millones de afiliados, lo que representa alrededor del 27% del total de afiliados al SPP.

Este deterioro en la densidad de aportes y en la acumulación de fondos previsionales incrementa de manera sustantiva el riesgo de exclusión del sistema y de pobreza en la vejez, trasladando, además, presiones fiscales futuras al Estado. En consecuencia, la adopción de este tipo de medidas no solo resulta técnicamente inconveniente, sino también incompatible con los estándares constitucionales e internacionales en materia de protección del derecho a la seguridad social, al debilitar los mecanismos institucionales diseñados para garantizar ingresos dignos en la etapa de retiro.

2.24. Ahora bien, la Constitución establece en el artículo 12 que los fondos y las reservas de seguridad social son intangibles. Conforme lo señala el TC en los fundamentos 81, 84 y 91 de la Sentencia del Expediente N° 00013-2012-PI/TC.

(a) La intangibilidad de los fondos pensionarios

81. Según el artículo 12 de la Constitución, “*Los fondos y las reservas de la seguridad social son intangibles (...)*”. De la lectura del diario de los debates del Congreso Constituyente Democrático, cabe advertir dos temas relevantes. El primero es el hincapié efectuado por los constituyentes en torno a la necesidad de que no se repitan experiencias gubernamentales anteriores en las que se dispuso indebidamente de estos fondos para fines distintos al pago de pensiones, tal como sucedió en los gobiernos de los años ochenta, donde dichos fondos fueron destinados a la construcción de carreteras, de infraestructura, entre otras materias. **El segundo es la precisión en tanto que dicha intangibilidad no implica que los fondos “(...) deban estar metidos en una caja fuerte (...)”, es decir que, “(...) son intangibles en la medida en que no pueden ser utilizados para fines distintos para los cuales la ley los ha creado”** (Intervención del constituyente don Ricardo Marcenaro Frers en el pleno del CCD, de 1993).

(...)

84. **Entenderla como garantía institucional, por tanto, posibilita que la intangibilidad de fondos previsionales tenga como objeto último proteger el derecho a la pensión de quienes se jubilen, en tanto y en cuanto se persiga el aseguramiento y la garantía del pago.** La pregunta que cabe responder de forma genérica es si dentro del artículo 12 de la Constitución puede admitirse la retribución a la AFP como pago por la administración de los fondos. A juicio de este Colegiado, la respuesta no puede ser otra que positiva, en vista de que una correcta administración de los fondos previsionales redundará de manera directa en el





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

otorgamiento de una pensión digna cuando el afiliado concluya su vida laboral, tal como lo exige el artículo 11 de la Constitución y la STC 0050-2004-AI/TC y otros.

91. Lo que sí ha establecido este Tribunal es que **la pensión es parte del patrimonio de la persona, pero no es una forma de propiedad** (STC 0050-2004-AI/TC y otros). Ahora bien, se ha establecido normativamente que existe “(...) la propiedad sobre los fondos acumulados en su Cuenta Individual de Capitalización (...)” (artículo 45 del Decreto Supremo 054-97-EF). **El fondo manejado por las AFP definitivamente es parte del patrimonio del afiliado, pero no goza de los atributos de la propiedad como derecho, sino por el contrario es salvaguardado por el derecho a la pensión** (artículo 11 de la Constitución), y por lo tanto, su posible vulneración debe ser examinada a partir de la garantía institucional de la intangibilidad de los fondos pensionarios (artículo 12 de la Constitución). (El resaltado es nuestro).

2.25. La intangibilidad se entiende como una garantía que impide al Estado hacer uso de los fondos previsionales (públicos o privados) para gasto corriente o de otra naturaleza, ya que esta garantía tiene como objeto último proteger el derecho a la pensión garantizando su pago¹⁰.

2.26. De acuerdo con el artículo 923° del Código Civil Peruano¹¹, la propiedad es el poder jurídico que permite usar, disfrutar, disponer y reivindicar un bien. Debe ejercerse en armonía con el interés social y dentro de los límites de la ley.

Dada su naturaleza, **la pensión, a diferencia de la propiedad, no es un derecho real sobre un bien**, la pensión no puede ser objeto de determinados actos de libre disposición (compraventa, permuta, donación, entre otros), ni es susceptible de expropiación, por el modo como se transfiere tampoco se puede equiparar con la propiedad, no es susceptible de ser transmitida por la sola autonomía de la voluntad del causante.

De este modo, tomando en cuenta el razonamiento llevado a cabo por el Tribunal Constitucional, los recursos que forman parte de la CIC de los afiliados al SPP forman parte de su patrimonio; pero no goza de la posibilidad de realizar actos de disposición ya que, por su naturaleza, la finalidad de esos recursos son el pago de

¹⁰ Fundamento 15 y 103 – STC 00013-2023-PI/TC. Se indica que, la intangibilidad de los fondos previsionales se entiende como una garantía institucional del derecho fundamental a la pensión, tal como se dejó entrever también en la STC 0050-2004-AI/TC y otros. En tanto posee una eficacia reforzada (STC 00050-2004-AI/TC) su preservación es indispensable para asegurar los principios constitucionales estableciendo un núcleo o reducto indisponible por el legislador, de tal manera que ha de ser preservado en términos reconocibles para la imagen que de la misma tiene la conciencia social en cada tiempo y lugar, además de estar blindada contra una reforma legislativa -incluso constitucional- que la anule o la vacíe de contenido. De otro lado, la garantía institucional, para poder operar directamente, a diferencia de un derecho fundamental clásico, requiere de configuración legal, que se convertirá en la fuente normativa vital para delimitar su contenido protegido (STC 00050-2004-AI/TC y otros).

¹¹ Aprobado mediante Decreto Legislativo 295 y modificatorias.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

una pensión, por lo que dicho fondo se encuentra resguardado bajo la garantía institucional de la intangibilidad de los fondos pensionarios establecidos en el artículo 12 de la CPP.

2.27. Por lo tanto, se aprecia que el Proyecto de Ley no ha considerado que la intangibilidad de los fondos de pensiones es una garantía constitucional, recogida en el artículo 12 de nuestra Carta Magna y que impide a cualquier tercero **e incluso al Estado**, afectar por decisión unilateral dichos fondos; toda vez que su finalidad es proteger el derecho fundamental de las personas a una pensión una vez que cesen en su vida laboral activa y puedan tener un ingreso que reemplace su remuneración logrando cubrir sus necesidades básicas en la vejez. Si bien, los recursos de la CIC forman parte de la propiedad del afiliado, su disponibilidad no es absoluta, ya que tienen un fin en específico que es el pago de una pensión periódica y que debe ser garantizado por el Estado.

2.28. Asimismo, resulta pertinente precisar que la garantía de intangibilidad no solo tiene una dimensión formal, sino también una dimensión material, en tanto protege la finalidad previsional del ahorro acumulado. En ese sentido, cualquier medida que habilite su disposición para fines distintos al pago de pensiones constituye una afectación indirecta de dicha garantía, aun cuando dicha disposición sea autorizada por el propio legislador.

Bajo esta perspectiva, el Tribunal Constitucional ha desarrollado la noción de “garantía institucional” de la seguridad social, la cual impide vaciar de contenido el sistema previsional mediante decisiones legislativas que, aunque formalmente válidas, resulten materialmente incompatibles con su finalidad.

2.29. En consecuencia, conforme a los numerales precedentes se advierte que el Proyecto de Ley contraviene lo dispuesto en los artículos 10, 11 y 12 de la CPP. De igual manera, colisiona sobre la estructura de la reforma aprobada a través de la Ley N° 32123 y su reglamento, privándola de eficacia material a una decisión legislativa integral previamente adoptada por el propio Estado.

Circunstancias de excepcionalidad establecidas por el TC

2.30. El Tribunal Constitucional se ha pronunciado sobre la constitucionalidad de la liberación de los fondos previsionales del SPP, precisando que esta solo resulta admisible en contextos estrictamente **excepcionales**. Así, en la Sentencia recaída en el Expediente N° 00020/2021-PI/TC (demanda de Inconstitucionalidad interpuesta por el Colegio de Abogados de Lima Sur, en contra de los artículos 1 y 3 de la Ley N° 31192), el referido órgano constitucional estableció lo siguiente:





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

“38. Al respecto, dadas las necesarias restricciones al libre desplazamiento y reunión de personas y, en concreto, a las medidas de confinamiento dispuestas desde el inicio de la declaratoria del estado de emergencia para detener el aumento de contagios por Covid-19, la ciudadanía estuvo prácticamente impedida, salvo excepciones, de continuar con el normal desarrollo de sus actividades laborales y profesionales.

En efecto, la situación económica del país indujo a los órganos y poderes del Estado a proceder de un modo especialmente cauteloso y prudente en el manejo de los recursos públicos, ya que se requería enfrentar la crisis sanitaria y el impacto que este viene produciendo en la economía nacional”¹².

“Desde tal perspectiva, en el presente caso, este Tribunal aprecia la existencia de un **contexto de excepcionalidad** que antecedió a la expedición de la Ley N° 31192; contexto que, con matices, puede afirmarse, que continúa hasta la fecha, pues la pandemia no ha sido superada y aún debe lograrse la reactivación económica. De este modo, las medidas contempladas en la impugnada Ley 31192 se encuentran en línea de lo que ya había sido previamente dispuesto por el Poder Ejecutivo y por el Poder Legislativo desde el año 2020”¹³.

“El retiro de los fondos de las AFP, entre otras medidas de las que ya se dio cuenta, se orienta a una finalidad clara, que es la de promover el bienestar general (artículo 44 de la Constitución) y la de favorecer el derecho de toda persona al libre desarrollo y bienestar, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 1 del artículo 2 de la Constitución”¹⁴.

“Así, **el legislador ha adoptado la medida prevista en el artículo 1 de la Ley impugnada**, con la finalidad que sus destinatarios tengan acceso inmediato a recursos gracias a la autorización del retiro de parte de sus aportes, **atendiendo a circunstancias extraordinarias como las desencadenadas por la pandemia del COVID-19** y sus consecuencias, que se prolongan hasta la actualidad”¹⁵

“(…) el deber de la judicatura constitucional no es calificar la pertinencia o conveniencia técnica de una ley, sino evaluar si esta es compatible o no, con la Constitución. Como fue indicado, en la medida en que la ley permite al mismo propietario de los fondos acumulados en las cuentas individuales de capitalización retirar una parte de ellos, **en un contexto de emergencia sanitaria y socioeconómica, la medida no es inconstitucional**”¹⁶. (El resaltado es nuestro)

¹² Fundamento 49

¹³ Fundamento 50

¹⁴ Fundamento 119

¹⁵ Fundamento 116

¹⁶ Fundamento 157





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

2.31. Sobre el particular, el TC ha realizado una ponderación de derechos, y la salvaguarda de la dignidad de las personas, de modo que considerando la situación de excepcionalidad generada por el COVID-19, considera que las acciones adoptadas por el Estado eran las adecuadas para afrontar las consecuencias del estado de emergencia en el que el país se encontraba, por lo que validó la constitucionalidad de la Ley 31192 promulgada por el Congreso de la República; sin embargo, también ha sido claro y preciso en indicar que esta medida es válida **por el contexto del estado de emergencia sanitaria y socioeconómica** a consecuencia del COVID-19, lo que ha justificado que las autoridades tomen medidas céleres, oportunas e idóneas para aliviar la situación económica de los hogares y las empresas, como lo han sido las normas que permitieron la liberación de fondos previsionales del SPP. Sin embargo, si no existe una condición excepcional como la generada por el COVID-19 no puede aprobarse medidas que vayan en contra de los derechos garantizados por la constitución.

2.32. De la revisión de la exposición de motivos del Proyecto de Ley, no se aprecia que existan los motivos similares a la situación excepcional comentada por el TC que permita generar una ponderación de derechos y realizar un test de proporcionalidad¹⁷ de la medida para que se determine que pueda realizarse una excepción al uso de los recursos de los fondos de pensiones del SPP, para fines distintos al pago de una pensión, ya que del análisis de los argumentos de la exposición de motivos, estos no superan un análisis mínimo por lo siguiente:

Idoneidad: El Proyecto de Ley no asegura que los recursos retirados se destinen a fines urgentes o prioritarios, no existe información que valide cual es el supuesto extraordinario y excepcional que materialice la medida.

Necesidad: existen alternativas menos lesivas que afectar ahorro previsional, como subsidios focalizados, políticas temporales de apoyo o instrumentos crediticios.

Proporcionalidad en sentido estricto: el beneficio inmediato de liquidez para algunos afiliados es inferior al perjuicio estructural generado sobre la cobertura previsional, la sostenibilidad del sistema, la suficiencia de pensiones, mercado de capitales y finanzas públicas.

En consecuencia, la medida resulta desproporcionada y constitucionalmente inviable.

¹⁷ Es una metodología más estructurada y estricta utilizada por los tribunales para determinar constitucionalidad de medidas que restringen derechos fundamentales.





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

Vulneración de Instrumentos internacionales ratificados por el Perú

2.33. Debe considerarse no solo la legislación nacional sino además todos los instrumentos internacionales ratificados por el Perú y que garantizan el goce de los derechos fundamentales, conforme lo establecido en la Cuarta Disposición Final y Transitoria de la CPP, que se señala literalmente lo siguiente:

“Cuarta.- Interpretación de los derechos fundamentales

Las normas relativas a los derechos y a las libertades que la Constitución reconoce se interpretan de conformidad con la Declaración Universal de Derechos Humanos y con los tratados y acuerdos internacionales sobre las mismas materias ratificados por el Perú.”

De este modo, las propuestas normativas en materia previsional no solo deben garantizar el cumplimiento de los principios de la Constitución Política sino también deben considerar el respeto de las disposiciones de los tratados, acuerdos internacionales sobre la misma materia ratificados por el Perú.

2.34. Sobre el particular, los artículos 22 y 25 de la Declaración Universal de Derechos Humanos, suscrita y proclamada en París el 10 de diciembre de 1948 por la Asamblea General de las Naciones Unidas, ratificada y aprobada por el Perú mediante Resolución Legislativa N° 13282 señalan:

“Artículo 22

Toda persona, como miembro de la sociedad tiene derecho a la seguridad social, y a obtener, mediante el esfuerzo nacional y la cooperación internacional, habida cuenta de la organización y los recursos de cada Estado, la satisfacción de los derechos económicos, sociales y culturales, indispensables a su dignidad y al libre desarrollo de su personalidad.

Artículo 25

1. Toda persona tiene derecho (...) a los seguros en caso de desempleo, enfermedad, invalidez, viudez, vejez u otros casos de pérdida de sus medios de subsistencia por circunstancias independientes de su voluntad (...).”

2.35. Por su parte, el artículo XVI de la Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre, aprobada en la Novena Conferencia Internacional Americana (en la cual participó el Perú) -instrumento declarativo- señala:

“Artículo XVI

Toda persona tiene derecho a la seguridad social que le proteja contra las consecuencias de la desocupación, de la vejez y de la incapacidad que, proveniente





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

de cualquier otra causa ajena a su voluntad, le imposibilite física o mentalmente para obtener los medios de subsistencia.”

- 2.36. A su vez, el Artículo 9 del Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales, ratificado y aprobado por el Perú mediante Decreto Ley N° 22129, señala que:

“Artículo 9

Los Estados Partes en el presente Pacto reconocen el derecho de toda persona a **la seguridad social**, incluso al seguro social.” (El resaltado es nuestro)

- 2.37. Adicionalmente, en el artículo 9 del Protocolo Adicional a la Convención Americana sobre Derechos Humanos en Materia de Derechos Económicos, Sociales y Culturales, ratificada y aprobada por el Perú mediante Resolución Legislativa N° 26448, se establece que:

“Artículo 9

1. Toda persona tiene **derecho a la seguridad social que la proteja** contra las consecuencias de **la vejez y de la incapacidad** que la imposibilite física o mentalmente para obtener los medios para llevar una vida digna y decorosa. En caso de muerte del beneficiario las prestaciones de seguridad social serán aplicadas a sus dependientes. (El resaltado es nuestro).

(...)”

- 2.38. Mediante Resolución Legislativa N° 13284, el Perú aceptó las partes II, III, V, VIII y IX del Convenio 102 de la Organización Internacional del Trabajo, relativo a la norma mínima de la seguridad social (Convenio 102 OIT)¹⁸.

El convenio 102 de la Organización Internacional del Trabajo, relativo a la norma mínima de la seguridad social, dispone en sus artículos 25 y 26 lo siguiente:

“Parte V: Prestaciones de Vejez

Artículo 25

Todo Miembro para el cual esté en vigor esta parte del Convenio deberá garantizar a las personas protegidas la concesión de prestaciones de vejez, de conformidad con los artículos siguientes de esta parte.

Artículo 26

1. La contingencia cubierta será la supervivencia más allá de una edad prescrita.

¹⁸ Cabe señalar que en virtud del párrafo 1 del artículo 3 del Convenio, se acogió a las excepciones temporales que figuran en los artículos 9, d); 12,2: 15, d); 18,2; 27, d); 48, c) y 55, d) del referido instrumento legal.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

2. La edad prescrita no deberá exceder de sesenta y cinco años. Sin embargo, la autoridad competente podrá fijar una edad más elevada, teniendo en cuenta la capacidad de trabajo de las personas de edad avanzada en el país de que se trate.

(...)

2.39. Considerando los instrumentos internacionales antes mencionados, resulta evidente que el *derecho a la seguridad social y el derecho a la pensión de vejez* es reconocido en instrumentos internacionales que el Perú ha suscrito y, por ende se encuentra reconocido como parte de la legislación nacional (además de las normas internas propiamente), por tanto, permitir que los afiliados al SPP dispongan de los fondos de las CIC para fines no previsionales, involucra desconocer los compromisos asumidos respecto a la garantía de la seguridad social que debe procurar el Estado.

2.40. Por lo tanto, el Proyecto de Ley que permite retirar fondos previsionales a los afiliados del SPP contraviene los compromisos internacionales asumidos por el país sobre los derechos fundamentales de las personas, incurriendo como país en responsabilidad ante la comunidad internacional sobre obligaciones que aceptó voluntariamente (por tratados o convenios).

Consecuencias de las medidas aprobadas sobre el retiro extraordinario del fondo de pensiones en el SPP

2.41. Entre los años 2020 y 2022, durante el periodo de Estado de Emergencia Nacional, se dictaron diversas normas que permitieron a los afiliados del SPP retirar parte de sus fondos¹⁹.

En abril de 2024, se publicó la Ley N° 32002 que permitió a los afiliados del SPP, acceder a un séptimo retiro extraordinario de hasta 4 UIT. Posteriormente, en setiembre del año 2025, se publicó la Ley N° 32445, que autorizó un octavo retiro extraordinario, también por un monto máximo de hasta 4 UIT.

Como resultado de estas medidas, hasta enero 2026, se han retirado en total S/ 139 653 millones de los fondos de pensiones, equivalente al 11.5% del PBI del año 2025 y 81.6% del fondo a febrero 2020 (pre pandemia), tal como se muestra en el Tabla 1.

¹⁹ Decreto de Urgencia N° 034-2020, Decreto de Urgencia N° 038-2020, Ley N° 31017, Ley N° 31068, Ley N° 31192 y Ley 31478





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

Tabla 1

Retiros del fondo de pensiones distintos al de una pensión (en millones de soles)

Norma publicada	Saldo retirado
Retiro pandemia DU 034-2020 - abril 2020 (S/2 000)	2 966
Retiro pandemia DU 038-2020 - abril 2020 (S/2 000)	2 094
Retiro Ley 31017 - mayo 2020 (25% o 3 UIT)	19 647
Retiro Ley 31068 - noviembre 2020 (4 UIT)	9 016
Retiro Ley 31192 - mayo 2021 (4 UIT)	32 219
Retiro Ley 31478 - mayo 2022 (4 UIT)	21 994
Retiro Ley 32002 - abril 2024 (4 UIT)	27 258
Retiro Ley 32445 ²⁰ - setiembre 2025 (4 UIT)*	24 459
Total de retiros del fondo	139 653

Nota. Elaboración propia con base en datos de la SBS. En el caso de la Ley N.º 32445 (octavo retiro), el pago de la cuarta cuota se efectuará en mayo, incluyendo las solicitudes presentadas hasta enero.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradora de Fondo de Pensiones (SBS)

* Al cierre de enero de 2026

- 2.42. Es importante precisar que la pandemia por el COVID-19 tuvo impactos negativos en el país, tales como la contracción del crecimiento de la economía (-32.7% en abril 2020, respecto al año previo²¹) y el incremento del desempleo (pasó de 3.9% de la PEA en 2019 a 7.4% en 2020²²), debido a lo cual los ingresos de los ciudadanos se vieron afectados, generando situaciones de necesidad de mayor liquidez en los hogares, a fin de hacer frente a los gastos que demandó la pandemia.
- 2.43. Sobre los retiros antes mencionados, es pertinente precisar que las medidas establecidas por el Poder Ejecutivo (Decreto de Urgencia N° 034-2020 y Decreto de Urgencia N° 038-2020), al inicio de la pandemia, se formularon bajo un criterio de focalización en los segmentos más vulnerables, buscando no afectar en el largo plazo las prestaciones económicas que otorga el Sistema Privado de Pensiones.
- 2.44. No obstante, respecto a los retiros aprobados posteriormente mediante las Leyes N° 31017, 31068, 31192, 31478, 32002 y 32445, cabe señalar que al no contar con criterios de focalización en los segmentos más vulnerables, los montos de retiro fueron considerablemente mayores y beneficiaron en gran parte a aquellos afiliados con ingresos más altos y que no necesariamente se encontraban en una situación económica crítica, tal como se observa en la Figura 1, que muestra la evolución de los retiros del fondo por año.

²⁰ Correo electrónico de SBS del 3 marzo de 2026.

²¹ Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudio Económicos (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01728AM/html>)

²² Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo - Estadísticas de Empleo Departamentos 2020 – “Distribución de la PEA por: Nivel de empleo, según departamento, 2004-2020” (<https://www.gob.pe/institucion/mtpe/informes-publicaciones/2066993-estadisticas-de-empleo-departamentos-2020>)



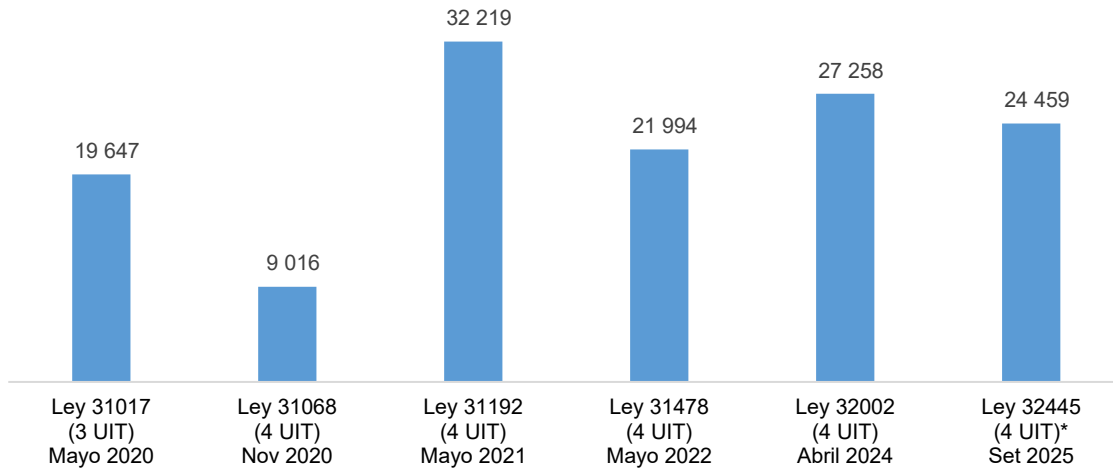


MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

Figura 1

Retiros del fondo de pensiones distintos al de una pensión (2020-2025) (en millones de soles)



Nota. Elaborado con datos tomados de Series Estadísticas, por Superintendencia de Banca, Seguros y Administradora de Fondo de Pensiones, 2026 (<https://www.sbs.gob.pe/estadisticas-y-publicaciones/estadisticas-sistema-privado-de-pensiones>)

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradora de Fondo de Pensiones (SBS)

*Al cierre de enero de 2026

2.45. Es así como, considerando el monto de los seis primeros retiros²³ (realizados durante el Estado de Emergencia Nacional) y tal como se señala en la Figura 2, para el año 2022, el 34.1% y 28.5% de los afiliados que pertenecen al quintil de ingresos 5 y 4, respectivamente, hicieron uso del retiro de sus fondos. En comparación a ello, los afiliados de menores ingresos fueron los que en menor porcentaje se acogieron a estas medidas de retiro extraordinario: en el quintil 1, solo lo hizo el 10.2% de afiliados, mientras en el quintil 2 y 3 se acogieron el 12.1% y 21.8%, respectivamente.

Esta diferencia se debe a que, como se señaló previamente, se aprobaron medidas en las que no se establecieron requisitos o criterios de focalización asociados a una situación de vulnerabilidad y desempleo, tales como las últimas cinco leyes de autorización de retiros extraordinarios. Como consecuencia, el 60% de los fondos retirados corresponde a personas de altos ingresos y que mantuvieron su empleo durante la pandemia, según un estudio realizado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)²⁴.

²³ A la fecha, no se dispone de información oficial sobre la distribución por quintiles de afiliados que realizaron retiros en el marco de la Leyes N° 32002 y N° 32445, que aprobaron el séptimo y octavo retiro extraordinario de fondos, respectivamente.

²⁴ Boletín semanal SBS Informa N° 11, abril 2023



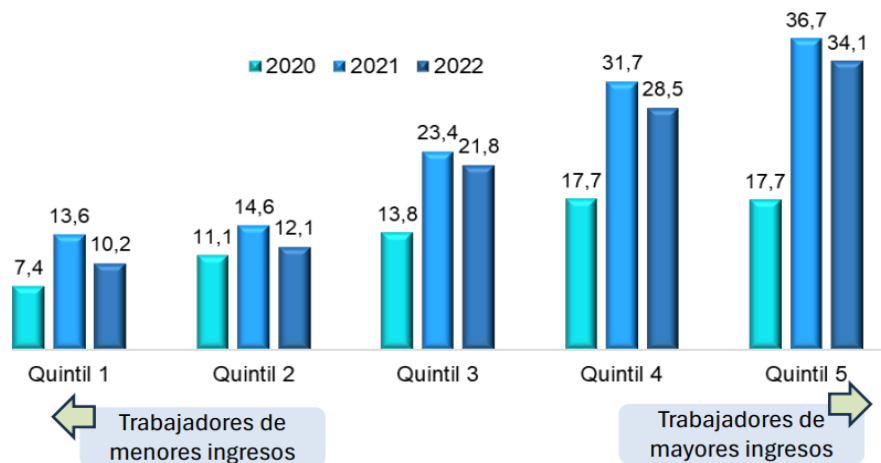


MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

Figura 2

Retiros de AFP, según quintiles de ingreso (porcentaje respecto al número de personas en cada quintil)



Nota. Tomado de la presentación del Banco Central de Reserva del Perú ante la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera (2023).

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

En línea con lo anterior, en el año 2025 se autorizó un octavo retiro extraordinario de hasta 4 UIT. Según estimaciones de la SBS²⁵, aproximadamente 7.8 millones de afiliados podían acceder a un monto de hasta S/ 31 613 millones, lo que representaría alrededor del 27.5% del total del fondo del SPP. Asimismo, se estimó que el 63% del monto potencial a retirar correspondería a afiliados ubicados en los dos quintiles superiores de ingreso, mientras que los afiliados mayores de 40 años concentrarían el 68% del monto total retirado, reduciendo significativamente el tiempo disponible para la recuperación de sus ahorros previsionales.

2.46. La SBS²⁶ señala que los siete retiros entre los años 2020 y 2024 generaron un incremento del 188% del número de afiliados sin ahorro previsional (saldo CIC cero), pasando de 845 mil afiliados a 2.4 millones de afiliados (27% del total). Con el octavo retiro extraordinario²⁷, aproximadamente 1.5 millones de afiliados adicionales pasaron a registrar saldo cero en sus CIC.

²⁵ Presentación a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera, SBS e Informe Conjunto N° 00090-2025-SBS

²⁶ Correo electrónico de SBS del 3 marzo de 2026.

²⁷ Correo electrónico de SBS del 3 marzo de 2026.





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

Impacto de los retiros de fondos en la cobertura y suficiencia de las pensiones del SPP

- 2.47. La nueva medida de retiro extraordinario establecida en el Proyecto de Ley desvirtúa la naturaleza de los ahorros previsionales y afecta directamente a los afiliados, debido a la reducción de los fondos en sus cuentas individuales de capitalización.
- 2.48. Así también, se debe considerar que los retiros de fondos en forma prematura han generado la disminución del ahorro jubilatorio de los afiliados, acortando el horizonte de ahorro de los afiliados y, en consecuencia, el monto de las pensiones futuras, desvirtuando el objetivo del sistema de pensiones.
- 2.49. Cabe precisar que más retiros de los fondos de pensiones a edades prematuras aumentan el riesgo de caer en una situación de pobreza en la vejez, pues los retiros que se efectúen hoy reducen la futura pensión que recibirán al momento de la jubilación. Ello, conllevará también a un deterioro de la cobertura previsional que ya tiene el país²⁸.
- 2.50. En ese sentido, los afiliados verían reducida la posibilidad de alcanzar una pensión digna en la vejez, etapa de la vida en la que se necesita de mayor seguridad monetaria y financiera, debido a las bajas posibilidades de emplearse, un mayor riesgo de enfermedad, y la posibilidad de quedar en desamparo. Además, para las generaciones más jóvenes, la etapa de vejez será más prolongada por el incremento de la longevidad en las sociedades, con lo que, la exposición al riesgo de desprotección, a causa de los retiros, sería mayor.

Impacto de los retiros de fondos en los portafolios de inversión y riesgos previsionales gestionados por las AFP

- 2.51. La salida potencial de recursos, como consecuencia de lo dispuesto en la propuesta normativa, implica que la composición de los portafolios de inversión administrados por las AFP sea más líquida con el propósito de prever el posible retiro del saldo disponible en las CIC de los afiliados en el SPP, lo que termina conllevando forzosamente a los gestores a invertir en títulos de inversión con horizontes de corto plazo que no calzan con los objetivos de un portafolio de pensión que es de largo plazo, por lo que las consecuencias serían: insuficiente competencia, escasa diferenciación de carteras y potencial riesgo de obtener como resultado un portafolio que no sea óptimo, lo que impactaría -directamente- en el monto acumulado para otorgar pensión a los afiliados.

²⁸ Actualmente, el 45% de los adultos mayores jubilados no recibe una pensión.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

- 2.52. En este sentido, la composición más líquida de los portafolios de inversión afectará negativamente la rentabilidad de este, puesto que los activos más líquidos tienen menor riesgo y menor rentabilidad que otro tipo de inversiones. Con ello, al disminuir la rentabilidad de los fondos del SPP, no solo se ven afectados los recursos correspondientes a los afiliados que retiran parte de su fondo, sino también los de los afiliados que no realicen ningún retiro y permanezcan en el sistema.
- 2.53. En términos de gestión de riesgos, la medida propuesta tiene un efecto negativo sobre el afiliado ya que reduce su pensión futura cuando llegue la edad de jubilación, afectando uno de los objetivos de la seguridad social, el cual es asegurar al afiliado un pago periódico de una pensión y en función a su monto acumulado para la etapa de su vejez, desprotegiendo a los jubilados en la etapa más vulnerable de su vida, aumentando el nivel de pobreza en este grupo poblacional.
- 2.54. De esta manera, la propuesta de retiro del fondo acumulado en su CIC traslada el riesgo de retorno y de longevidad a los afiliados, conforme a lo siguiente:

a. Riesgo de longevidad

La longevidad del individuo está asociada a la posibilidad que tienen las personas de superar la esperanza de vida de su grupo etario.

Desde la perspectiva previsional, este hecho es considerado como un riesgo. Así, el riesgo de longevidad es aquel que se genera cuando el afiliado agota sus propios recursos para financiar su retiro y cae en situación de pobreza antes que su vida haya culminado²⁹.

Los sistemas de pensiones tienen por objetivo trasladar el riesgo de longevidad de los afiliados a las administradoras de pensiones o empresas de seguros, las cuales ofrecen distintas opciones de jubilación a través de pagos periódicos que le permiten al afiliado financiar de forma continua su consumo durante la etapa laboral pasiva³⁰.

b. Riesgo de retorno

El riesgo de retorno está asociado a la posibilidad de que un individuo que administra o gestiona su fondo no obtenga la rentabilidad deseada o esperada.

²⁹ Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones. Mayo 2014. En: https://www.fiapinternacional.org/wpcontent/uploads/2016/01/nota_5_mecanismos_para_mitigar_riesgo_de_longevidad_mayo_2014_.pdf

³⁰ The World Bank Group. Social Protection Sector Strategy. From Safety Net to Springboard. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/299921468765558913/social-protection-sector-strategy-from-safety-net-to-springboard>





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

Así, la literatura sobre la materia indica como una de las estrategias adecuadas para el manejo de los fondos de pensiones, en asignar activos en el portafolio de acuerdo con el ciclo de vida del afiliado, donde la exposición al riesgo vaya disminuyendo en el tiempo con el objetivo de tener un fondo con activos menos volátiles al momento de solicitar su pensión³¹. Es por ello, que se promueve la mitigación de los riesgos durante la etapa de vejez a través de la obtención de pensiones de jubilación efectuadas mediante pagos periódicos.

Lo señalado anteriormente, se debe a que las oportunidades de inversión a las que éste pueda acceder con el fondo pueden estar asociadas a altos niveles de riesgo y a un costo de gestión creciente, muchas veces no valorado a priori lo cual ocasionará mayor probabilidad de pérdida de los recursos que fueran destinados para asegurar su vejez, incrementando el riesgo de caer en condición de pobreza, afectando su bienestar y el de su familia en el largo plazo.

2.55. Así, dado que los riesgos están siendo trasladados a los afiliados, es importante resaltar que diversos estudios de economía del comportamiento muestran que las personas tienen sesgos en la forma en que toman sus decisiones financieras a lo largo del tiempo. Estos sesgos se pueden configurar en:

- **Percepciones erróneas:** Las personas tienden a tomar decisiones con expectativas más optimistas que las reales³².
- **Preferencias temporales:** Las personas tienden a preferir el consumo presente al consumo futuro. De acuerdo con Laibson (1997³³), se muestra que las personas con dicho sesgo mejoran su bienestar cuando el Estado implementa un mecanismo de compromiso obligatorio. Además, Stiglitz y Walsh (2006³⁴) señalan que, es de esperar que la mayoría de las personas opten por el retiro total del fondo, puesto que “las personas a menudo tienen dificultad en hacer sacrificios en el presente aun cuando reconozcan los beneficios en el futuro” debido a una “falta de autocontrol para posponer el consumo”.
- **Número de opciones:** La presencia de un mayor número de opciones no necesariamente implica mejor toma de decisiones. Diversos estudios muestran que cuando hay mayores posibilidades de decisiones, las personas pueden abrumarse y finalmente optar por decisiones equivocadas³⁵.

³¹ Bertein, Solange. Superintendencia de Pensiones de Chile. http://www.safp.cl/portal/informes/581/articles-7998_pdf.pdf

³² Hoorens, V., & Harris, P. (1998). Distortions in reports of health behaviors: The time span effect and illusory superiority. *Psychology & Health*, 13(3), 451-466

³³ Laibson, D. (1997). Golden Eggs and Hyperbolic Discounting. *Quarterly Journal of Economics*. 62(2), 443-478.

³⁴ Stiglitz, Joseph y Carl Walsh. *Economics*. 2006.

³⁵ Ketcham, J. D., Lucarelli, C., Miravete, E. J., & Roebuck, M. C. (2012). Sinking, swimming, or learning to swim in medicare part d. *American Economic Review*, 102(512), 2639-2673, y Haymes, Graeme A. Testing the boundaries of the choice





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

- 2.56. Dichos sesgos pueden provocar que los afiliados, al tener la posibilidad de acceder a los fondos disponibles en su CIC, tomen decisiones financieras en detrimento del pago de una pensión. Las razones fundamentales se basan en el hecho que las personas toman decisiones asumiendo escenarios que sobreestiman la realidad, considerando escenarios muy optimistas. Además, los individuos tienden a dar mayor peso al consumo presente, por tal motivo existe el riesgo que exceda su capacidad de consumo durante los primeros años de retiro.
- 2.57. Por tanto, la evidencia de la economía conductual demuestra que los individuos no toman decisiones intertemporales de manera plenamente racional, sino que se encuentran afectados por sesgos sistemáticos como el sesgo de presente, la procrastinación, la inercia y el exceso de optimismo. En este contexto, los sistemas previsionales modernos incorporan mecanismos de restricción de liquidez, afiliación automática y esquemas de ahorro forzoso precisamente para corregir dichas fallas de comportamiento.
- 2.58. En consecuencia, la habilitación de retiros extraordinarios debilita estos mecanismos de corrección, incentivando decisiones subóptimas de consumo inmediato en detrimento del bienestar futuro. Siendo así, el Proyecto de Ley no solo resulta inconsistente con la teoría económica estándar, sino también con la evidencia empírica sobre el diseño óptimo de sistemas previsionales. De modo que, el referido proyecto normativo ofrece incentivos perversos a los afiliados al SPP, autorizando el retiro de sus fondos previsionales, que si bien representa un beneficio monetario inmediato, afecta negativamente la capacidad que tienen los afiliados de construir una pensión que les brinde protección y a sus derechohabientes, incrementando la posibilidad de caer en pobreza durante la vejez y poniendo en riesgo su bienestar, incumpliendo con el objeto de creación del SPP como parte de la Seguridad Social en pensiones del país.

Impacto en el desarrollo del mercado de capitales

- 2.59. El mercado de capitales peruano es un mercado emergente que se caracteriza por ser poco profundo y líquido, así como por presentar una marcada presencia de inversionistas institucionales. Estos concentran una proporción significativa de la demanda de instrumentos en el mercado de valores local, dado que administran grandes volúmenes de capital de largo plazo, los cuales son invertidos en acciones, bonos corporativos, fondos de inversión, entre otros instrumentos. De este modo, constituyen uno de los principales motores del desarrollo y crecimiento del mercado de capitales local.

overload phenomenon: The effect of number of options and time pressure on decision difficulty and satisfaction. Psychology & Marketing 26.3 (2009): 204-212.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

- 2.60. La importancia y fortaleza de los inversionistas institucionales se refleja en el hecho que este tipo de inversionista suele aportar liquidez al mercado, en la medida que genera un elevado volumen de transacciones, contribuyendo con ello a reducir los spreads bid-ask facilitando la compra y venta de activos. Asimismo, permiten el financiamiento de largo plazo, dado que son los principales demandantes de instrumentos con horizontes extendidos de vencimiento, favoreciendo con ello la extensión de la curva de rendimientos y el desarrollo del mercado primario de valores.
- 2.61. Adicionalmente, cabe resaltar que, en mercados en desarrollo, los inversionistas institucionales desempeñan un papel relevante, ya que con frecuencia actúan como inversionistas ancla en el desarrollo y creación de instrumentos dentro del mercado de capitales, dado que su participación puede contribuir a reducir la percepción de riesgo para otros inversionistas de menor tamaño. De acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo³⁶ (BID), una sólida comunidad de inversionistas institucionales suele constituir una condición previa para el desarrollo de mercado de valores líquidos con instrumentos financieros más sofisticados.
- 2.62. Con relación con lo anterior, cabe señalar que las AFP son uno de los principales tipos de inversionistas institucionales en el mercado de valores peruano. Al cierre del año 2025, las AFP concentraron el 43% del portafolio administrado por inversionistas institucionales, seguidos por las compañías de seguros con 31% y los fondos mutuos con 24%.³⁷
- 2.63. No obstante, resulta importante destacar dos hechos relevantes en torno a esta situación: (i) el portafolio administrado por los inversionistas institucionales se ha venido reduciendo desde 2020, observándose que aún no recupera los niveles previos a la pandemia y (ii) la participación de las AFP como inversionista institucional ha venido disminuyendo en los últimos cinco años, pasando de representar el 68% en 2019 al 43% en 2025 (Figura 3).

³⁶ Inter-American Development Bank. (2003). Institutional Investors, Pension Reform and Emerging Securities Markets. Washington, DC.

³⁷ Fuente: Dashboard Bursátil Perú -Mercados Públicos Perú. Reporte Nuam Exchange (2025).



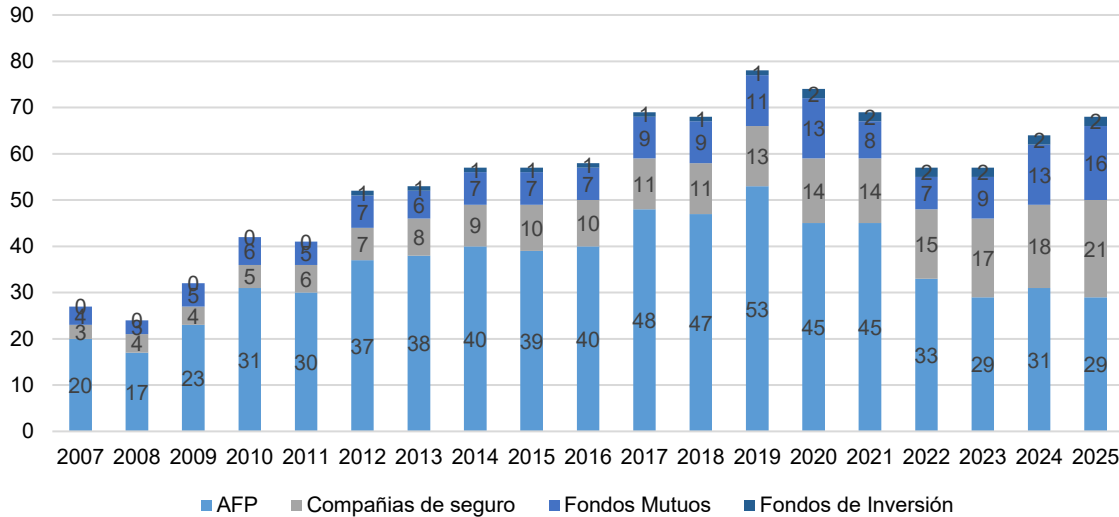


MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
 “AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

Figura 3

Portafolio administrado por inversionistas institucionales (Miles de millones de USD)



Nota. Elaboración propia con base en información del *Dashboard Bursátil Perú – Mercados Públicos Perú* al cierre de 2025.

Fuente: NUAM Exchange

2.64. Las AFP administran fondos de pensiones con un enfoque de largo plazo en el mercado de capitales, diseñado para maximizar la rentabilidad durante toda la vida laboral del afiliado mediante la diversificación de inversiones en distintos instrumentos financieros. En relación con este enfoque, la evidencia sugiere que los retiros han impactado directamente en el ahorro previsional a través de la reducción del portafolio administrado, debilitando con ello a las AFP como inversionistas dentro del mercado de capitales, en la medida en que la reducción de su participación coincide con el año del primer retiro aprobado, en abril de 2020.

2.65. En ese marco, la medida propuesta perjudica el desarrollo del mercado de capitales local, puesto que la mayoría de los fondos administrados por las AFP están invertidos en el país (52%³⁸ de las inversiones), con una cartera de más de S/ 60 mil millones. Las inversiones se centran principalmente, en bonos soberanos, acciones, depósitos a plazo y activos de renta fija.

2.66. En este sentido, para dar cumplimiento al desembolso de los retiros del fondo de pensiones propuestos en el Proyecto de Ley, las AFP tendrían que vender en forma

³⁸ Banco Central de Reserva del Perú – Notas de Estudios del BCRP N°7 – 29 de enero de 2026. “Liquidez y crédito: diciembre 2025” (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2026/nota-de-estudios-07-2026.pdf>)





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

forzosa, acelerada y masiva la cartera de sus inversiones (menor a un año). Esta situación podría terminar desvalorizando el portafolio y generando mayores pérdidas para los afiliados. Asimismo, implicaría un perjuicio al Estado Peruano, ya que la caída en el precio de los Bonos del Tesoro no solo elevaría los costos de financiamiento de la deuda pública, sino el costo de financiamiento de las empresas locales³⁹.

- 2.67. En relación con el impacto en los bonos soberanos, es preciso señalar que los retiros previos han evidenciado que existe un efecto inmediato y de corto plazo en su rendimiento, guiado por las posiciones vendedoras de las AFP y por la reducción de tenencias de los inversionistas no residentes. Así, tras el último retiro, las AFP liquidaron parte de sus tenencias de Bonos del Tesoro Público (BTP)⁴⁰ con el fin de disponer de recursos para atender la demanda de retiros. Como resultado, las AFP han pasado de tener el 26.3% de los bonos soberanos antes de los retiros, a tener solo 7.9% a diciembre de 2025⁴¹.
- 2.68. Así, se genera un desincentivo para la participación de los principales agentes del mercado de capitales interno, quienes han disminuido sus posiciones debido al menor dinamismo del mercado. Por un lado, los inversionistas no residentes tienen menos contrapartes para realizar operaciones con bonos soberanos y, por otro lado, la mayor incertidumbre sobre posibles futuros retiros genera mayor liquidación de posiciones en bonos soberanos⁴².
- 2.69. Por lo mencionado, la salida acelerada de recursos de los fondos de pensiones reduciría el margen de acción de las AFP como administradores de portafolios de inversión, afectando con ello el desarrollo de instrumentos de mercado de capitales. Esto se debe a que disminuiría la demanda por dichos instrumentos, generando efectos negativos sobre el mercado al afectar directamente la profundidad y liquidez, tanto por la menor participación de las AFP como indirectamente por la de otros inversionistas institucionales, como fondos de inversión y fondos mutuos.
- 2.70. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁴³, no es aconsejable realizar nuevos retiros anticipados, ya que socavan el apoyo a los ingresos de las personas mayores

³⁹ Banco Central de Reserva del Perú (2021) – “Reporte de Estabilidad Financiera – Efectos de los retiros de los fondos previsionales sobre el mercado de capitales”. En dicho documento, el BCRP encontró que el impacto del retiro de fondos previsionales entre marzo y setiembre de 2021 causó un incremento inusitado de las tasas de interés de los bonos soberanos. Lo cual también implica un mayor costo del financiamiento de largo plazo para las empresas dado que las tasas de interés de los bonos soberanos son el principal referente para la fijación de tasas en el mercado de deuda corporativa.

⁴⁰ Banco Central de Reserva del Perú - Reporte de Estabilidad Financiera-noviembre 2024
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2024/noviembre/ref-noviembre-2024.pdf>

⁴¹ https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publica/mercado/tenencia_bono_311225.pdf.

⁴² Correo electrónico de Viceministerio de Hacienda del 19 de marzo de 2025.

⁴³ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/03/21/cs32124-peru-concluding-statement-2024-art-iv-mission>





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

y afectan el adecuado funcionamiento del mercado de capitales interno. Adicionalmente, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), nuevos retiros de fondos de pensiones podrían provocar una reducción abrupta de las cotizaciones de los activos de renta fija y variable, afectando así el valor de las compañías de seguros, fondos de inversión, bancos y AFP, en perjuicio de la estabilidad macrofinanciera del país.

- 2.71. El retiro de fondos impactaría también en los activos invertidos en el exterior, generando la venta apresurada -principalmente invertidos a largo plazo y de baja liquidez como bonos o acciones de empresas particulares- y la desvalorización de dichos fondos o el pago de precios inferiores, perjudicando aún más a los afiliados.
- 2.72. Aunado a lo expuesto, el documento de Diagnostico para la elaboración de la Hoja de Ruta del mercado de valores peruano⁴⁴ elaborado por el Banco Mundial, reconoce que ha existido un círculo virtuoso entre el mercado de capitales y el sistema de pensiones, el cual ha generado oportunidades de inversión, diversificación y liquidez, que contribuyeron a mejorar los retornos de los fondos, disminuyendo el riesgo en las carteras.
- 2.73. En consecuencia, con la aprobación de un nuevo retiro se genera un doble efecto sobre el mercado de deuda privada y sobre la deuda pública. En el mercado privado, la venta masiva de acciones de empresas locales impactaría negativamente en el valor de las acciones y de las empresas, generando pérdidas adicionales para la economía. Respecto al mercado de deuda pública, el cierre forzoso y masivo de títulos de deuda pública para atender los retiros de fondos previsionales, afectaría el valor de mercado de los bonos soberanos incrementando las tasas de interés con efecto directo en el costo de endeudamiento del Estado⁴⁵ y, en un segundo momento, afectando al mercado privado⁴⁶, toda vez que las tasas de financiamiento del fisco sirven de referencia para la emisión de títulos de deuda corporativa o de acciones.
- 2.74. La experiencia internacional indica que la inversión y el ahorro doméstico son dos factores esenciales para el crecimiento de largo plazo. En este contexto, los fondos previsionales han cumplido un rol relevante en el desarrollo del mercado de capitales local y en el desarrollo productivo nacional, al canalizar el ahorro de los afiliados hacia instrumentos financieros que financian tanto al sector público como al privado

⁴⁴ Diagnostico para apoyo en la elaboración de una hoja de ruta para el desarrollo del mercado de valores peruano. Banco Mundial. Marzo 2025. Pág. 6 <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/7733808/6540714-peru-documento-diagnostico-para-la-elaboracion-de-hoja-de-ruta.pdf?v=1741277620>

⁴⁵ El SPP es tenedor del 15.9% del total de bonos colocados, una venta masiva de estos tiene un impacto negativo sobre valor de los mismos, generando una caída en sus precios y la consecuente subida de sus tasas de interés.

⁴⁶ Banco Central de Reserva del Perú (2021) – “Reporte de Estabilidad Financiera – Efectos de los retiros de los fondos previsionales sobre el mercado de capitales”.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

para inversión productiva. En consecuencia, la reducción del tamaño de los fondos de pensiones, como resultado de los sucesivos retiros, implica una disminución del ahorro institucional disponible, lo que restringe el potencial de desarrollo de inversión productiva en el país.

- 2.75. Durante el año 2025 las AFP han tendido a orientar sus portafolios hacia posiciones más líquidas y defensivas ante la posibilidad de nuevos retiros⁴⁷, en lugar de apuntar hacia un portafolio óptimo en términos de diversificación y horizonte de inversión de largo plazo, lo que podría acentuar los problemas estructurales del mercado de capitales local, reduciendo sus niveles de liquidez y profundidad.
- 2.76. En base a lo previamente expuesto, la aprobación de un nuevo retiro de fondos de las AFP no solo seguiría erosionando el ahorro previsional de los afiliados, sino que también debilitaría de manera significativa al mercado de capitales local, al afectar a uno de sus principales inversionistas institucionales. La reducción de los recursos administrados por las AFP implica una menor demanda por instrumentos financieros de mediano y largo plazo, menor liquidez y profundidad del mercado, y una menor capacidad para canalizar ahorro interno hacia inversión productiva. A ello se suma que la necesidad de liquidar activos de manera forzosa y acelerada podría presionar a la baja el precio de bonos y acciones, elevar el costo de financiamiento del Estado y de las empresas, y acentuar la incertidumbre en el mercado. De este modo, un nuevo retiro no solo tendría efectos negativos sobre las pensiones futuras, sino también sobre el desarrollo del mercado de capitales, la inversión y la estabilidad macrofinanciera del país.

Impacto en las finanzas públicas del país

- 2.77. Un retiro temprano de fondos debe tomar en cuenta la eventual carga social y fiscal que asumirá el gobierno en el futuro debido a que hay un mayor riesgo de que el afiliado caiga en situación de pobreza en la vejez al no disponer de fondos.
- 2.78. Al respecto, Moody's⁴⁸ señaló que, en el largo plazo, el impacto de la medida es “catastrófica”, debido a que pone en riesgo el financiamiento destinado para la vejez. Además, a ello se sumaría el impacto negativo sobre el mercado de capitales y el déficit fiscal.

⁴⁷ Banco Central de Reserva del Perú (2025) – Reporte de Estabilidad Financiera

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2025/noviembre/ref-noviembre-2025.pdf>

⁴⁸ Entrevista a Jaime Reusche, vicepresidente de Riesgo Soberano de Moody's por el Diario Perú 21 el 20 de marzo de 2024.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

- 2.79. Definitivamente, el retiro de los fondos del SPP impactaría en las finanzas públicas del país debido a presiones al déficit fiscal y, en consecuencia, a la deuda pública. Ello generaría una mayor percepción de riesgo, lo cual conllevaría a un incremento de los costos de financiamiento y, por lo tanto, a un mayor pago de intereses del nuevo endeudamiento tomado por el Estado. Así, se destinarían mayores recursos para el pago de intereses y se reduciría el espacio para gasto público productivo (salud, infraestructura, educación, entre otros), afectando las finanzas públicas y el bienestar social⁴⁹.
- 2.80. La ausencia de un análisis de sostenibilidad financiera constituye un vicio sustantivo de la propuesta normativa, en la medida que contraviene el mandato constitucional de preservar el equilibrio financiero del sistema previsional. En particular, la iniciativa no incorpora: proyecciones actuariales del impacto en las pensiones futuras, estimaciones del costo fiscal contingente, ni evaluación de efectos sobre la cobertura previsional. Esta omisión resulta especialmente grave, dado que la sostenibilidad financiera constituye un principio estructural del sistema de seguridad social reconocido por la Constitución y desarrollado por la jurisprudencia constitucional

Evaluación del Proyecto de Ley en relación con las recomendaciones de organizaciones internacionales

- 2.81. En primer lugar, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en enero 2022, invitó al Perú a iniciar el proceso de adhesión a dicha organización y, en junio del mismo año, durante la Reunión Ministerial del Consejo de la OCDE (MCM 2022), se recibió la Hoja de Ruta por medio de la cual se establecen los términos, condiciones y proceso para el acceso de Perú a este organismo. Tras la adopción de dicha Hoja de Ruta para la adhesión, el punto de partida de las discusiones técnicas es el Memorándum Inicial, en el que se estableció una autoevaluación de la alineación de la legislación, políticas, y prácticas del país con cada instrumento legal vigente de la OCDE (decisiones, recomendaciones, declaraciones e instrumentos internacionales).
- 2.82. Después de la presentación del Memorándum Inicial a la Secretaría de la OCDE⁵⁰, cada Comité, en el marco de sus competencias, emitió una opinión formal que incluye una evaluación de la voluntad y la capacidad de Perú para implementar los instrumentos legales. Al respecto, el Comité de Seguros y Pensiones Privadas (IPPC

⁴⁹ Correo electrónico de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal del 20 de marzo de 2025.

⁵⁰ <https://www.gob.pe/institucion/pcm/noticias/774205-premier-en-francia-entrega-de-memorando-inicial-a-la-ocde-es-un-hito-historico-para-la-economia-del-peru>





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

por sus siglas en inglés) planteó 9 recomendaciones, entre las que se destacan las asociadas a pensiones, a continuación:

2.82.1.Recomendación para el Buen Diseño de Planes de Pensiones de Contribución Definida: Tiene como objetivo ayudar a los países adherentes a diseñar planes de pensión en los que los ingresos de jubilación dependan de las contribuciones pagadas, los rendimientos de las inversiones y la forma en que se pagan los activos durante la jubilación. Además, busca mejorar la solidez de los sistemas de jubilación y generar confianza al garantizar que se tenga en cuenta el bienestar de las personas.

2.82.2.Recomendación sobre los Principios Básicos de la Regulación de Pensiones Privadas: Busca fomentar una regulación y una gestión más eficientes de los sistemas privados de pensiones, ayudando así a fortalecer los sistemas privados de pensiones, de tal manera que garanticen que los ingresos de jubilación sean adecuados.

2.83. En segundo lugar, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en el documento “Diagnóstico del Sistema de Pensiones Peruano y Avenidas de Reforma”⁵¹, precisa que los cambios legales que habilitan retiros (por ejemplo, la Ley N° 30425 que posibilita el retiro del 95.5% del saldo en la CIC) introdujeron grandes distorsiones en la fase de acumulación y desacumulación del SPP, y pone en riesgo el objetivo de asegurar un ingreso de por vida a los jubilados.

2.84. En suma, la OCDE a través de sus instrumentos legales y recomendaciones, y el BID a partir del diagnóstico realizado, han resaltado el papel perjudicial de los retiros en etapa activa, para el funcionamiento del sistema de capitalización, y por ende para garantizar el bienestar de las personas jubiladas. En ese sentido, tal como se señala en el Informe Conjunto N° 0037-2024-SBS elaborado por la SBS⁵², el Perú, como país candidato, tiene el compromiso de cumplir con las políticas recomendadas por la OCDE, por lo que el Proyecto de Ley contraviene las recomendaciones establecidas y resultaría contraproducente para el país en su proceso de adhesión.

Carencia de estudio de sostenibilidad

2.85. La reforma de la Primera Disposición Final y Transitoria de la Constitución Política del Perú incorporó la sostenibilidad financiera como un criterio rector de las

⁵¹https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/Diagn%C3%B3stico_del_sistema_de_pensiones_peruano_y_avenidas_de_reforma_es.pdf

⁵² Informe sobre el impacto de un potencial séptimo retiro de los fondos de pensiones de hasta 4 UIT, publicado en el siguiente enlace: <https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/INFORME%20CONJUNTO%20%20N%2000037-2024-SBS-CEBIF.pdf>





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

modificaciones en materia pensionaria. La exigencia de la sostenibilidad financiera se inserta en toda materia pensionaria de carácter pública o privada, y en general, en la seguridad social, en las políticas públicas. En este sentido, el Proyecto de Ley carece de un estudio de sostenibilidad y costo-beneficio que muestre que la implementación de la propuesta legislativa mejore la situación de los afiliados en el sistema de pensiones. De igual forma, la Exposición de Motivos no acredita, con evidencias suficientes, que el retiro de fondos previsionales constituya la alternativa más adecuada para atender el problema económico que se invoca.

- 2.86. En esa línea, la propuesta no establece criterios de focalización que permitan identificar a los potenciales beneficiarios de la medida, ni presenta una estimación adecuada del costo previsional asociado a la reducción de los ahorros acumulados en la CIC de los afiliados. Del mismo modo, tampoco desarrolla un análisis del impacto fiscal contingente que podría generarse en el futuro como consecuencia de una mayor presión sobre los mecanismos de protección social financiados con recursos públicos.
- 2.87. En suma, el Proyecto de Ley no justifica de manera suficiente las razones por las cuales correspondería exceptuar las restricciones introducidas por la Ley N° 32123, orientadas precisamente a preservar el carácter previsional de los fondos acumulados en las CIC. Finalmente, la propuesta no presenta una evaluación integral de costos y beneficios que permita ponderar adecuadamente los efectos de la medida, priorizando la liquidez inmediata de los afiliados en el corto plazo en detrimento de su protección previsional futura y de la sostenibilidad del sistema de pensiones en el largo plazo.

3. CONCLUSIONES:

En atención a los argumentos expuestos, esta Dirección General observa el Proyecto de Ley, por los siguientes fundamentos:

- El Proyecto de Ley contraviene la medida de prohibición de retiro de fondos dispuesta en la Ley N° 32123, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano, y su reglamento que buscan incrementar la suficiencia de las pensiones, lo que permitirá a los afiliados atender necesidades propias de la etapa de vejez; y así evitar el riesgo de desprotección en dicha etapa, debido al retiro de fondos previsionales.
- Por otro lado, el Proyecto de Ley contraviene lo dispuesto en los artículos 10, 11 y 12 de la Constitución Política del Perú e implicaría el incumplimiento de los tratados internacionales sobre los derechos humanos ratificados por el Perú.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”

- El Proyecto de Ley carece de justificación constitucional, al no sustentarse en una situación excepcional ni superar el test de proporcionalidad establecido por el Tribunal Constitucional.
- La medida planteada genera un aumento de los costos de endeudamiento del Estado y al sector privado. Tanto las empresas como el propio Estado se endeudarán a tasas más caras debido a las acciones que emprendan las AFP para poder atender las solicitudes de retiro. Ello responde a que la composición de los portafolios de inversión administrados por las AFP debe ser más líquida con el propósito de prever el posible retiro del saldo disponible en las CIC de los afiliados, generándose mayores pérdidas en la rentabilidad de los afiliados (tanto quienes realicen retiros como los que no lo hagan), además de perjuicios para el Estado Peruano al elevarse los costos de financiamiento de la deuda pública.
- Se evidencia un impacto negativo en el mercado de capitales local, siendo que la aprobación de un nuevo retiro de fondos previsionales debilita el rol de las AFP como inversionistas institucionales en el mercado de capitales peruano al limitar su capacidad para demandar instrumentos financieros de largo plazo. Cabe señalar que las inversiones de las AFP tienen una presencia de casi el 52% de la cartera local, es importante destacar que, antes de la aprobación del octavo retiro, la presencia de las AFP en la cartera local ascendía a casi 60%.
- El retiro de los recursos del SPP tendría un posible impacto en las finanzas públicas del país, debido a la eventual carga social y fiscal por el incremento de riesgo de pobreza de afiliados que no dispongan de fondos en sus cuentas; asimismo se suma el impacto sobre el mercado de capitales y déficit fiscal. Lo previamente señalado conlleva a una mayor percepción de riesgo y por lo tanto mayores costos de financiamiento de nuevos endeudamientos del Estado.
- En relación con las recomendaciones de la OCDE, el Proyecto de Ley no recoge lo señalado por dicha organización, por esta razón, podría resultar contraproducente para el país en su proceso de adhesión a dicha organización.
- Finalmente, el Proyecto de Ley no representa un estudio técnico de sostenibilidad ni un análisis costo-beneficio que sustente adecuadamente la medida propuesta. Específicamente, la iniciativa no constituye una alternativa técnicamente adecuada para atender los problemas de liquidez que se invocan, pues debilita el ahorro previsional de los afiliados, resulta inconsistente con el marco normativo vigente y podría generar efectos negativos sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones, el mercado de capitales y las finanzas públicas.





**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS
Y PREVISIONAL PRIVADO**

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA”**

- La propuesta normativa resulta inconsistente con la evidencia de la economía conductual, al debilitar los mecanismos de corrección de sesgos que sustentan el diseño de los sistemas previsionales modernos.

Atentamente,

Firmado digitalmente
OSCAR ALBERTO ORCÓN HINOJOSA
Director de la
Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado

