

# **UNIVERSIDAD PRIVADA DE TACNA**

**FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
ESCUELA PROFESIONAL DE CIENCIAS CONTABLES Y  
FINANCIERAS**



## **TESIS**

**“LA RENTABILIDAD REAL OBTENIDA POR LA EMPRESA AFP  
INTEGRA Y SU RELACIÓN CON LAS EXPECTATIVAS  
MACROECONÓMICAS, PERIODO 2016 - 2022”**

### **PRESENTADA POR:**

**Bach. Yovana Zaida Vilca Urruela**

### **ASESOR**

**Dr. David Acosta Hinojosa**

Para Optar el Título Profesional de  
Contador Público en Mención de Auditoría

**TACNA – PERÚ**

**2023**

## DECLARACIÓN JURADA DE ORIGINALIDAD

Yo **YOVANA ZAIDA VILCA URRUELA** , en calidad de: Egresado de la Escuela Profesional de **Escuela Profesional de Ciencias Contables y Financieras** de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad Privada de Tacna, identificado con DNI **70372479** Soy autor de la tesis titulada: **“LA RENTABILIDAD REAL OBTENIDA POR LA EMPRESA AFP INTEGRAL Y SU RELACIÓN CON LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS, PERIODO 2016 - 2022”** , teniendo como asesor al **DR. DAVID ACOSTA HINOJOSA** .

DECLARO BAJO JURAMENTO:

- Ser el único autor del texto entregado para obtener el **Título profesional de CIENCIAS CONTABLES FINANCIERA** , y que tal texto no ha sido plagiado, ni total ni parcialmente, para la cual se han respetado las normas internacionales de citas y referencias para las fuentes consultadas.
- Así mismo, declaro no haber trasgredido ninguna norma universitaria con respecto al plagio ni a las leyes establecidas que protegen la propiedad intelectual, como tal no atento contra derecho de terceros.
- Declaro, que la tesis no ha sido publicada ni presentada anteriormente para obtener algún grado académico previo o título profesional.
- Por último, declaro que para la recopilación de datos se ha solicitado la autorización respectiva a la empresa u organización, evidenciándose que la información presentada es real y soy conocedor (a) de las sanciones penales en caso de infringir las leyes del plagio y de falsa declaración, y que firmo la presente con pleno uso de mis facultades y asumiendo todas las responsabilidades de ella derivada.

Por lo expuesto, mediante la presente, asumo frente a LA UNIVERSIDAD cualquier responsabilidad que pudiera derivarse por la autoría, originalidad y veracidad del contenido de la tesis, así como por los derechos sobre la obra o invención presentada. En consecuencia, me hago responsable frente a LA UNIVERSIDAD y a terceros, de cualquier daño que pudiera ocasionar, por el incumplimiento de lo declarado o que pudiera encontrar como causa del trabajo presentado, asumiendo todas las cargas pecuniarias que pudieran derivarse de ello en favor de terceros con motivo de acciones,

reclamaciones o conflictos derivados del incumplimiento de lo declarado o las que  
encontrasen causa en el contenido de la tesis, libro o trabajo de investigación.

De identificarse fraude, piratería, plagio, falsificación o que el trabajo de investigación  
haya sido publicado anteriormente; asumo las consecuencias y sanciones que de mi  
acción se deriven, sometiéndome a la normatividad vigente de la Universidad Privada de  
Tacna.

Tacna, 15 diciembre del 2023



---

Bach. Yovana Zaida Vilca Urruela

DNI: 70372479

## **Dedicatoria**

Dedico mi tesis principalmente a Dios, por darme la fuerza necesaria para culminar esta meta. A mis padres, por todo su amor y por motivarme a seguir hacia adelante. También a mis hermanos, por brindarme su apoyo moral en esas noches que tocaba investigar. Y, finalmente, a los que no creyeron en mí, con su actitud lograron que tomará más impulso

## **Agradecimientos**

En primer lugar les agradezco a mis padres que siempre me han brindado su apoyo incondicional para poder cumplir todos mis objetivos personales y académicos. Ellos son los que con su cariño me han impulsado siempre a perseguir mis metas y nunca abandonarlas frente a las adversidades. También son los que me han brindado el soporte material y económico para poder concentrarme en los estudios y nunca abandonarlos

## Tabla de contenido

Dedicatoria .....	ii
Agradecimientos .....	iii
Índice de Tablas .....	viii
Índice de Figuras .....	ix
Resumen .....	x
Abstract .....	xi
Introducción .....	xii
CAPÍTULO I.....	1
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	1
1.1. Descripción del Problema.....	1
1.2. Características del Problema .....	3
1.3. Delimitaciones de la investigación .....	3
1.3.1. Delimitación espacial.....	3
1.3.2. Delimitación temporal .....	4
1.3.3. Delimitación conceptual .....	4
1.4. Formulación del problema.....	4

1.4.1. Problema general .....	4
1.4.2. Problemas específicos.....	4
1.5. Objetivos de la investigación .....	5
1.5.1. Objetivo general.....	5
1.5.2. Objetivos específicos .....	5
1.6. Justificación e importancia de la investigación .....	6
1.6.1. Justificación .....	6
1.6.2. Importancia de la Investigación.....	7
1.7. Alcances y limitaciones de la investigación .....	8
1.7.1. Alcances.....	8
1.7.2. Limitaciones.....	8
CAPITULO II .....	9
MARCO TEÓRICO.....	9
2.1. Antecedentes del estudio .....	9
2.1.1. A nivel internacional.....	9
2.1.2. A nivel nacional .....	11
2.2. Bases teóricas .....	13
2.2.1. Riesgo de Mercado o riesgo sistemático.....	13
2.2.2. Riesgo Sistémico.....	14
2.2.3. Riesgo no sistémico .....	16
2.2.4. Administradora de Fondo de Pensiones.....	17
3.3. Definiciones conceptuales .....	20

4. HIPOTESIS Y VARIABLES .....	24
4.1. Hipótesis general .....	24
4.2. Hipótesis específicas .....	24
4.3. Operacionalización de variables.....	26
CAPITULO III.....	28
METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN .....	28
3.1. Tipo de investigación .....	28
3.2. Nivel de investigación .....	28
3.3. Diseño de investigación.....	29
3.4. Población y muestra del estudio .....	30
3.4.1.Población.....	30
3.5. Técnicas e Instrumentos de investigación .....	30
3.6. Técnicas de Procesamiento de datos .....	30
CAPITULO IV.....	32
ANÁLISIS DE RESULTADOS .....	32
4.1. Evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra .....	32
4.2. Expectativas de la economía .....	33
4.3. Expectativas de la inflación .....	34
4.4. Número de afiliados de la AFP .....	34
4.5. Tasa de desempleo .....	35
4.6. Índice general de la BVL .....	36



CAPITULO V .....	38
COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS .....	38
5.1. Prueba de normalidad .....	38
5.2. Prueba de hipótesis general.....	39
5.3. Pruebas de hipótesis específicas .....	40
5.3.1. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y las expectativas inflacionarias .....	40
5.3.2. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y número de afiliados. 42	
5.3.3. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y la tasa de desempleo. 43	
5.3.4. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y rendimiento de la BVL.....	45
CONCLUSIONES .....	47
SUGERENCIAS .....	49
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	51
Apéndice .....	54
Apéndice A: Matriz de consistencia .....	55

## Índice de Tablas

Tabla 1 Variable 1: Rentabilidad Real de la AFP Integra.....	26
Tabla 2 Variable 2: Expectativas macroeconómica: PBI, Inflación; Tasa de desempleo, No de Afiliados.....	27
Tabla 3 Prueba de normalidad .....	38
Tabla 4 Prueba de correlación Rentabilidad AFP Integra y expectativas de crecimiento económico .....	40
Tabla 5 Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y las expectativas de inflación .....	41
Tabla 6 Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y Número de afiliados ...	43
Tabla 7 Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y Tasa de desempleo.....	44
Tabla 8 Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y el índice de la BVL.....	46

## Índice de Figuras

Figura 1 Evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra.....	32
Figura 2 Expectativas de la economía.....	33
Figura 3 Expectativas de la inflación.....	34
Figura 4 Número de afiliados de la AFP.....	35
Figura 5 Tasa de desempleo.....	36
Figura 6 Índice general de la BVL.....	37

## Resumen

El propósito del estudio se centra en el grado de relación que existe entre la rentabilidad real de la AFP Integra y las expectativas macroeconómicas, periodo 2016 – 2022, los resultados son importantes para los gestores de las AFP, a fin de que puedan determinar estrategias que le permitan obtener una rentabilidad real adecuada que genere beneficios tanto para la institución como para los afiliados del sistema, se ha utilizado información secundaria, recopilada de los organismos del gobierno. La investigación parte con una introducción, seguida de una revisión de literatura, para la comprobación de las hipótesis, se utilizó el coeficiente de correlación de Rho Spearman, dado los objetivos de la investigación.

**Palabras clave:** Rentabilidad real de la AFP Integra, Expectativas macroeconómicas.

## Abstract

The purpose of the study focuses on the degree of relationship that exists between the real profitability of AFP Integra and macroeconomic expectations, period 2016 - 2022, the results are important for AFP managers, so that they can determine strategies that allow you to obtain an adequate real profitability that generates benefits for both the institution and the affiliates of the system, secondary information collected from government agencies has been used. The investigation starts with an introduction, followed by a literature review, for the verification of the hypotheses, the Rho Spearman correlation coefficient was used, given the objectives of the investigation.

Keywords: Real profitability of AFP Integra, Macroeconomic expectations.

## Introducción

La investigación titula “La rentabilidad real obtenida por la empresa AFP Integra y su relación con las expectativas macroeconómicas, periodo 2016 - 2022”, el problema principal responde a la pregunta ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP con expectativas futuras macroeconómicas?, así mismo, el objetivo principal es determinar dicha relación.

La investigación desarrollada contiene cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Hipótesis y variables, Metodología de la investigación, Análisis de los Resultados, y finalmente Conclusiones y Recomendaciones, al final del documento se presenta las fuentes bibliográficas que ha servido de base para el desarrollo del estudio; así mismo, los apéndices respectivos.

Capítulo I: Planteamiento del Problema, en este punto se plantea la metodología de investigación acorde con los objetivos que se buscan alcanzar; lo cual incluye la descripción del problema, delimitaciones, problema general y específicos, así como los objetivos relacionados con los problemas, justificación, limitaciones; y finalmente la viabilidad de la investigación.

Capítulo II: Marco Teórico, contiene los antecedentes del estudio planteado, marco conceptual y conceptualizaciones relacionadas la rentabilidad real de AFP Integra y las expectativas macroeconómicas, es pertinente mencionar que se ha tomado información de otras investigaciones; de otro lado, las variables analizadas son relevantes, terminando con la formulación de las hipótesis respectivas.

Capítulo III: Metodología de la investigación, comprende desde el tipo, nivel, y diseño de investigación, así mismo, se explica la obtención de la información secundaria, obtenida de las páginas web de los organismos públicos, la investigación, se caracteriza por ser básica y relacional; de diseño no experimental y longitudinal, y comprende los años 2016 al 2022.

Capítulo IV: Discusión de Resultados, se trabajó con la información obtenida de la aplicación del cuestionario; lo que permitió realizar la parte de la estadística descriptiva y la inferencia, así como la realización de figuras, las cuales se interpretaron, dándose a conocer los resultados obtenidos.

Capítulo V: Comprobación de hipótesis, para lo cual se utilizó el coeficiente de correlación de Rho Spearman, comprobándose las hipótesis planteadas, así mismo, las conclusiones están relacionadas con el planteamiento de las hipótesis y referente a las recomendaciones planteadas se puede deducir que

son aplicables para el desarrollo estratégico del sistema privado de pensiones del país



## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1. Descripción del Problema.**

La empresa AFP Integra, tiene objetivo captar fondos de los trabajadores formales de la economía, con la finalidad de administrar dichos recursos, a cambio de una jubilación al final de su vida activa en el mercado laboral. En el Perú existen cuatro compañías de fondos de pensiones privados, las cuales son: AFP Integra, Habitat, Prima y Profuturo, al mes de junio la empresa Integra, cuenta con un total de 3.36 millones de afiliados, seguido de la AFP Prima con 2.35, Profuturo con 1.75 y finalmente Habitat con 1.01 (Asociación de AFP, 2022).

Los sistemas de capitalización individual como es el caso de las AFPs, que operan en el país, tienen dos impactos positivos, en primer lugar, el derecho de propiedad de los fondos acumulados, es decir, ahorro y rentabilidad y, por otro lado, el impacto en el crecimiento de la economía y el desarrollo del mercado de capitales, en consecuencia, el rol de los aportes previsionales tiene un efecto positivo en la economía del país.

Dado que la crisis sanitaria del Covid – 19, tuvo efectos en la economía mundial y en consecuencia, en la economía peruana, tales como, confinamiento, restricciones a la libre movilidad, cuarentenas, entre otros, generaron efectos negativos en la economía, como por ejemplo, el incremento del desempleo, la desaceleración de la economía, lo que trajo consigo, el incremento del empleo informal, reducción de la cotización previsional, generando la inestabilidad financiera de los consumidores, y sobre todo expectativas negativas de la economía por parte de los agentes de la economía, lo cual no favorece la estabilidad y sobre todo el crecimiento de los indicadores macroeconómicos en la economía en su conjunto.

Finalmente, es pertinente estudiar el presente tema de investigación, ya que el sistema previsional privado, ha sido afectado preponderantemente por los efectos de la pandemia sanitaria en cuanto a la rentabilidad de los fondos, como consecuencia, de las expectativas negativas macroeconómicas del país, por parte de los actores de la economía, que a la fecha no ha logrado recuperarse, ni alcanzado la dinamicidad pre crisis sanitaria. De allí la importancia de abordar el presente trabajo de investigación, ya que de sus resultados se podrán establecer estrategias destinadas a mejorar la rentabilidad de los fondos privados previsionales, la cual es afectada por diferentes factores macroeconómicos, tales como: las expectativas de la economía, la expectativa inflacionaria, entre otras.

## **1.2. Características del Problema**

Las compañías privadas administradoras de fondos de pensiones - AFPs, que operan en el país, se han visto afectadas, como otros sectores de la economía, por la pandemia sanitaria, y principalmente por los efectos colaterales generados por esta, tales como, la falta de crecimiento de la economía, el recrudecimiento de los niveles de inflación, lo cual es nocivo para todos los agentes de la economía, al perder poder adquisitivo, el aumento del desempleo formal, entre otras, los cuales han generado efectos negativos en este sector importante de la economía, como la reducción de los fondos individuales de los aportantes, así como, en los niveles de rentabilidad, los cuales han venido siendo negativos en los últimos años, sobre todo en pandemia, como en post pandemia.

El presente trabajo de investigación se enmarca en evaluar los efectos de las expectativas macroeconómicas, relacionadas con las expectativas de crecimiento de la economía, los niveles de incremento en el nivel de precios, entre otras variables que afectan su performance.

## **1.3. Delimitaciones de la investigación**

### **1.3.1. Delimitación espacial**

El tema de investigación se enmarca en el nivel de rentabilidad de la AFP Integra, la cual es una de las principales empresas en este sector, la misma que viene mostrando resultados negativos, los cuales al mes de junio del presente año ascienden a -15.01% y cuya tendencia es a incrementarse.

### **1.3.2. Delimitación temporal**

El estudio se desarrolla dentro del periodo definido entre los años del 2016 al año 2022, específicamente el mes de junio.

### **1.3.3. Delimitación conceptual**

La investigación a desarrollarse tiene como objetivo principal analizar la relación existente entre la rentabilidad de la AFP Integra y las principales expectativas macroeconómicas del país, las cuales tienen una tendencia negativa afectando el buen desenvolvimiento de la economía en su conjunto.

## **1.4. Formulación del problema**

### **1.4.1. Problema general**

¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 - 2022?

### **1.4.2. Problemas específicos**

- a) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022?

- b) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con el número de afiliados, periodo 2016 - 2022?
- c) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la tasa de desempleo, periodo 2016 - 2022?
- d) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la rentabilidad de la BVL, periodo 2016 - 2022?

## **1.5. Objetivos de la investigación**

### **1.5.1. Objetivo general**

Determinar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 - 2022.

### **1.5.2. Objetivos específicos**

- a) Analizar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022.
- b) Determinar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con el número de afiliados, periodo 2016 - 2022.

- c) Analizar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022.
- d) Analizar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la rentabilidad de la BVL, periodo 2016 – 2022.

## **1.6. Justificación e importancia de la investigación**

### **1.6.1. Justificación**

La rentabilidad de las empresas privadas de fondos previsionales, son importantes para el sostenimiento del sistema mismo, y en especial para la capitalización individual de cada uno de los aportantes al sistema, ya que, si no se obtiene una rentabilidad razonable, por ejemplo, en relación al incremento de los niveles de inflación que viene acusando el país, el fondo individual irá disminuyendo en detrimento de los aportantes.

Producto de la pandemia sanitaria covid-19, el país como todos los países del mundo ha venido sufriendo un deterioro en sus indicadores económicos, los cuales han afectado también el sistema privado previsional, en consecuencia, estudiar los factores que afectan su comportamiento es de suma relevancia, para la toma de decisiones por parte de estas instituciones, así mismo, los aportantes, deben tener conocimiento de las consecuencias que afectan sus fondos individuales de capitalización y los efectos que pueden generar si se encuentran cerca de su ciclo de vida inactiva.

Finalmente, es necesario indicar, que el desenvolvimiento de las empresas administradoras de los fondos previsionales, tienen impacto positivo en el mercado de valores o en el financiamiento de proyectos de inversión de gran envergadura, ya que al ser instituciones superavitarias en recursos, buscan fuentes de inversión o financiamiento con el propósito de rentabilizar los recursos de los aportantes al sistema, en consecuencia, contar con instituciones sólidas benefician el sector productivo y de capitales de la economía..

### **1.6.2. Importancia de la Investigación**

Como se mencionó anteriormente el sistema privado previsional de fondos de pensiones, que para el caso del Perú se denominan AFP, tienen un rol importante, al ser entidades superavitarias de recursos que están en busca de inversiones rentables que conlleven a una mayor capitalización individual de los fondos aportados por los empleados formales de la economía, los cuales dinamizan el mercado de capitales, al adquirir activos financieros de la Bolsa de Valores de Lima – BVL, así mismo, dichos recursos se destinan al financiamiento de grandes proyectos de inversión, en consecuencia, este sistema genera un impulso importante al crecimiento del país, al contar con recursos financieros, que muy bien pueden ser aprovechados para el financiamiento de proyecto rentables del país.

De otro lado, las AFPs, tienen como objetivo brindar una jubilación digna para los aportantes del sistema, la cual está basada en el aporte de los trabajadores durante su vida activa, para después en su vida no activa contar

con recursos suficientes para tener una vida digna, producto de sus aportes. No debemos dejar de mencionar, que el sistema como tal, se creo con la finalidad de que los trabajadores cuenten con recursos necesarios para desarrollar actividades después de su vida activa, ya que el modelo en primer lugar permite ahorrar para después des ahorrar.

## **1.7. Alcances y limitaciones de la investigación**

### **1.7.1. Alcances**

Los resultados que se obtengan en la investigación servirán como vehículo central para la toma de decisiones y la implementación de estrategias, desde el punto de vista de los gestores de las AFPs, y, por otro lado, los aportantes tomen conciencia de los efectos de las expectativas macroeconómicas en sus fondos de capitalización individuales producto del rendimiento real de las AFPs, donde aportan. Así mismo, coadyuvara a que el gobierno tome medidas tendientes a diseñar políticas que generen un crecimiento económico sostenido a fin de mejorar el rendimiento de los actores del sistema privado previsional del país.

### **1.7.2. Limitaciones**

Se ha contado con información secundaria obtenida de las páginas web de las siguientes instituciones públicas y privadas: la SBS, AFPs y del BCRP. Además, no se puedo ubicar la información que es confidencial de la entidad previsional.



## **CAPITULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **1.8. Antecedentes del estudio**

##### **1.8.1. A nivel internacional**

Bonilla y otros (2021). En su investigación “¿cuánto rentan realmente las AFP en Chile?”. Chile.

En el estudio se llegó a la principal conclusión, que el costo de capital calculado mediante el método CAPM no es necesariamente el mismo que el rendimiento contable del patrimonio. Los cálculos efectuados para las empresas IPSA, se puede observar claramente una gran brecha entre el rendimiento sobre el capital y la tasa de rendimiento requerida.

Los investigadores realizaron cálculos del costo patrimonial para la industria de las AFP, de acuerdo a los datos actualizados y en los procesos tarifarios actuales, los resultados obtenidos fueron los datos para el activo libre de riesgo y la prima por riesgo de mercado, siendo el costo de capital de las AFP de 8,25%. Además, el índice de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de la industria de AFP, en base a los últimos cinco años, de acuerdo a los estados financieros bajo IFRS (metodología obligatoria para las AFP), llegó a un índice de 14,72%.

Se realizó el mismo procedimiento para otras 28 empresas de la muestra, por lo que llegaron a la conclusión que el diferencial ROE/CAPM puede ser positivo o negativo. Los resultados anteriores fueron consistentes, en general, comparar el costo del capital CAPM y el rendimiento contable sobre el capital no es una forma apropiada de calcular el exceso de ganancias. El CAPM se ocupa de la ganancia mínima requerida para los flujos futuros de un negocio, en función de los riesgos que enfrenta dicha empresa, mientras que la ganancia contable se ocupa de la historia pasada de la empresa y los criterios contables utilizados en la misma

Gallegos (2014). En su investigación Factores determinantes de traspasos entre AFP, reforma previsional de 2008". Chile.

Durante sus casi treinta años de existencia, el sistema de pensiones chileno ha enfrentado diversos problemas, algunos de los cuales se deben a la falta de competencia y al desconocimiento por parte de los consumidores (afiliados), lo que ha llevado a una intensa concentración y falta de sensibilidad hacia los asuntos relacionados.

Estos deben considerarse importantes, especialmente el precio y las ganancias. En este sentido, existen otros factores que juegan un papel importante a la hora de decidir qué AFP elegir, y no dejarse influenciar por factores externos como la publicidad de las AFP o en mayor medida, por el personal de ventas.

Para aliviar estos problemas se introdujeron muchas reformas, especialmente la Circular No. 998 de diciembre de 1997 y la reforma de las pensiones de 2008.

El objetivo de la investigación, fue comprobar si las variables de rentabilidad y comisiones eran relevantes, es decir, si estaban relacionadas con el número de traspasos que se dieron en el periodo estudiado entre las AFPs; pre y post Reforma Previsional de 2008. Además, poder comprobar que los fondos más riesgosos como es el Fondo A, presentan mayor respuesta a las variables de estudio; que los fondos de menor riesgos como son los C y E. Para lo cual, se estudiaron y compararon dos periodos 2005-2008 y 2009-2013, a través de los métodos de estimación: OLS- pooled y Datos de Panel con efectos fijos. Los resultados obtenidos fueron para el primer modelo, donde solo se consideró las variables rentabilidad y precio, significativo, porque a primera vista, se observó una mejora en la sensibilidad al precio y no a las medidas de rentabilidad, esto quiere decir que hay ciertas características de las AFPs que permanecen constantes en el tiempo, donde el método utilizado no es capaz de incorporar. Resultando el método de Datos de Panel más efectivo.

### **1.8.2. A nivel nacional**

Ikeda y otros (2021). En su trabajo de investigación “Impacto del gobierno corporativo, desde la perspectiva de los accionistas y pensionistas, en la rentabilidad del sistema privado de pensiones del Perú entre los años 2012 – 2020”. Lima - Perú.

El investigador realizó pruebas para comprobar si existe una relación significativa entre el Gobierno Corporativo y la rentabilidad de los fondos y de las AFP en línea, tomando como base los estudios previos

realizados por Beekes and Brown (2006), Hermanson y Rittenberg (2003), Hambric & Mason (1984). De acuerdo a la teoría, cuando hay un buen manejo del Gobierno Corporativo, las empresas presentan un buen desempeño. Es así, que el investigador al realizar sus pruebas, determinó que las regulaciones y cambios constantes en las leyes influyen en las operaciones que realizan las AFPs, cambiando estas para que los fondos puedan afrontar estos eventos. Por lo que recomiendan, para un mayor análisis realizar pruebas con periodos largos. ES así que llegó a la conclusión que el primer aspecto clave que se debe analizar, es el buen Gobierno Corporativo de las compañías, el cual impactan positivamente en la rentabilidad de la AFP. Confirmando así los estudios previos realizados por Bennedsen (2008), You (1986) y Broackman y Ulu (2010). Es así que los principios de las AFPs, deberán estar basados en políticas de información, dividendos, transparencia y las estrategias que van a generar valor a las compañías. Se recomienda que las AFP puedan compartir mayor información de lo que conforma sus carteras o qué nuevos vehículos de inversión están analizando. La mayor transparencia debería beneficiar a toda la organización.

### **1.8.3. A nivel local**

Pilco (2019). En su trabajo de investigación “Factores que afectan la rentabilidad del Fondo Privado de Pensiones – AFP Integra, periodo 2015 – 2018”. Universidad Privada de Tacna - Perú.

De acuerdo a los hallazgos de la investigación realizada por Pilco (2019), la AFP que presenta mayor participación de mercado peruano en el periodo analizado es Integra, la cual es seguida por AFP Profuturo, haciendo un total

del 57% de cuota del mercado. En su análisis arrojó que la estructura del mercado de acuerdo a los rangos de edad el 35% corresponde a los afiliados que están entre los 36 y 45 años, por lo que concluyó que la mayor tasa de afiliados al sistema privado son personas relativamente jóvenes, es decir, no son mayores de 46 años.

Por otro lado, al realizar el análisis de rentabilidad entre la Bolsa de Valores de Lima y la rentabilidad de la AFP Integra, para lo cual utilizó el índice general de la Bolsa de Valores, la investigadora demostró que existe una relación positiva y significativa entre la rentabilidad de la AFP Integra y la variable de las expectativas inflacionarias del país, la cual se relacionan directamente con el riesgo país del Perú y la rentabilidad de la Bolsa Americana.

## **1.9. Bases teóricas**

### **1.9.1. Riesgo sistemático o de mercado**

El riesgo de sistemático se refiere a la probabilidad de pérdidas o déficits de la cartera por las variaciones de los factores de riesgo, como son los tipos de interés, el valor de las acciones y los tipos de cambio, así como los cambios bruscos e inevitables en el mercado financiero, que, debido a su impredecibilidad inherente, por lo que los actores deberán tener en cuenta los cálculos de riesgo, es decir deberán formular un enfoque del cálculo del riesgo, el cual es necesario, en este contexto. Pajares (2000), en su libro nos define los factores del mercado como:

"Utilizar las variables obtenidas observando los factores del mercado a lo largo del tiempo: tipo de interés, cambio y precio. Estas variables nos permiten calcular la mayor pérdida que puede soportar".

Este enfoque ante posibles pérdidas futuras, permite que la designación de capital pueda garantizar niveles de solvencia. También se puede anticipar el rendimiento y su relación, con el objetivo de obtener una mayor rentabilidad del capital, es esencial tener en cuenta que estos elementos del mercado se reflejan fundamentalmente en los tipos de cambio activo y pasivo del mercado.

Este enfoque a una posible pérdida futura permite la asignación de capital para garantizar niveles de solvencia. También se puede anticipar el rendimiento y su relación con el objetivo de rentabilidad del capital. Entre estas consideraciones, es esencial tener en cuenta que estos elementos del mercado se reflejan fundamentalmente en los tipos de cambio activo y pasivo del mercado.

Entre los riesgos sistemáticos que podemos encontrar se tienen: problemas en la economía global, economía nacional, fluctuación del precio del petróleo, inflación, devaluación, tasas de interés, entre otras.

### **1.9.2. Riesgo Sistémico**

Debido a sus consecuencias, el riesgo sistémico es considerado como uno de los riesgos más importantes en finanzas, el cual se puede definir como "*riesgo de una variación en una empresa, en un sistema de liquidación o en un segmento del mercado*", el cual se puede propagar o alcanzar a otras empresas o a todo el

sistema financiero. Por otro lado, para el BIS (2022), Bank for International Settlements define al riesgo sistemático como "*el riesgo de que el incumplimiento de las obligaciones contratadas por un participante pueda dar lugar a una reacción de cadena que agrava las dificultades financieras*".

Para Hinarejos (2004), son las pérdidas, daños o probabilidad de se produzcan en todo el sistema, a diferencia de las pérdidas en componentes o partes individuales, que se manifiestan a través de movimientos conjuntos entre todas o la mayoría de las partes.

Por lo que tanto los niveles nacionales como internacionales se ven afectados por el riesgo sistémico. El creciente cambio que hoy en día experimentan los mercados financieros internacionales, es decir volatilidad de los flujos de capital y la posibilidad de shocks más generalizados concentrados en el mercado, son los factores que han provocado la aparición de los llamados "riesgos sistemáticos no tradicionales", los cuales deben abordarse adecuadamente por las partes interesadas de estos mercados, lo que les va a permitir participar y mitigar las posibles consecuencias que pueden aparecer (Herrera, y otros, 2008).

En los mercados financieros, sobre todo los internacionales, existen cuatro áreas potenciales de riesgo sistemático:

- La posibilidad de que una deuda soberana vuelva a surgir debido al incumplimiento de las obligaciones en los países en desarrollo.
- La creciente exposición al riesgo de liquidación y al pago en moneda extranjera; el hecho de que "los actuales sistemas de pago multdivisas

no están sujetos al control regulatorio (Gerscovich, 2003 p.126), lo que aumenta las preocupaciones sobre los mencionados riesgos.

- El lavado de dinero por parte de organizaciones criminales que operan en estos mercados tiene un efecto desestabilizador; Por lo tanto, el lavado de dinero se convertirá en un riesgo sistémico si las instituciones financieras corren el riesgo de cometer delitos y verse inundadas de fondos lavados de dinero (Herrera, y otros, 2008) .
- Para Gerscovich (2003, p.126), "existe la amenaza de contagio de las crisis financieras internacionales". Este tipo de riesgo sólo puede prevenirse mediante reglas de prudencia bien definidas, una estructura moderadamente competitiva de las instituciones financieras y una supervisión eficaz (Herrera, y otros, 2008).

Se considera una colisión macroeconómica genuina porque no se limita a una sola institución, sino que tiene el potencial de tener efectos negativos en la mayoría del sistema económico (Herrera, y otros, 2008).

### **1.9.3. Riesgo no sistémico**

De acuerdo a la investigación realizada por Herrera & Terán (2008), el riesgo no sistemático es: "Es el riesgo específico de una empresa o sector, este riesgo se puede eliminar de una cartera si ésta se diversifica", por otro lado, para Gerscovich (2003), es "el riesgo específico de cualquier empresa o sector, aunque el mismo puede ser eliminado si se diversifica la cartera", a este riesgo también se le conoce como único, intrínseco, propio o específico. Se considera



como riesgo no sistemático ya que no proviene del predominio del sistema económico o del mercado. " Estos factores sistemáticos irregulares pueden incluir:

- Huelgas
- La operación de un nuevo computador
- El grado de endeudamiento
- El fallecimiento de un técnico clave
- La calidad gerencial

#### **1.9.4. Administradora de Fondo de Pensiones**

El principal objetivo de las AFP son la administración de los fondos de los afiliados, los cuales son recaudados por las mismas AFP o a través de recursos destinados a los fondos de acuerdo a los límites de riesgo que son fijados por los organismos facultados para ello (Decreto Supremo N° 054-97-EF, art. 13 y 18°).

Además de la administración de los fondos de los pensionistas que es el principal servicio de las AFP, éstas también brindan otros servicios complementarios como la recaudación de los aportes, la cobranza de aportes impagos, tramitación de los bonos de reconocimientos, entre otros (Moron , y otros, 2003). Por otro lado, por los servicios brindados por la AFP a sus afiliados estas reciben una retribución establecida libremente por ellas (Decreto Supremo N° 054-97-EF, art. 24°). Hoy en día, los afiliados pueden escoger entre las cuatro AFP que están en el país: Profuturo, Habitat, Integra y Prima, así como el tipo de fondo al que se suscribirán de acuerdo al riesgo del aportante y su participación de mercado puede ser vista desde dos puntos de vista:

- el número de clientes
- los montos administrados.

### 1.9.5. Tipos de Fondos de Pensiones

Según la Superintendencia de Banca y Seguros (2018), los multifondos o tipos de fondo son alternativas de inversión que te ofrece el sistema privado de pensiones (SPP). Actualmente existen cuatro tipos de fondo de pensiones:

- **Fondo 0:** Ultraconservador. Solo para personas a partir de 60 años o pensionistas.
- **Fondo 1:** Conservador. Ideal para personas de más de 60 años, con un nivel de riesgo bajo, permitiéndote mantener un monto estable para tu pensión.
- **Fondo 2:** Moderado.
- **Fondo 3:** Crecimiento.

### 1.9.6. Rentabilidad de los Fondos de las AFP's

El sistema privado de pensiones tiene como principio la capitalización de la cuenta individual de ahorro provisional, cada afiliado cotiza en forma mensual un porcentaje de la remuneración asegurable, de esta forma el patrimonio del fondo de pensiones está configurado por la sumatoria de todas las CIC de los cotizantes que aportan a lo largo de su vida laboral para su jubilación (Byrne, 2014).

De acuerdo al origen de los aportes tenemos: la Libreta de Capitalización AFP, que registra los movimientos y saldos de los aportes obligatorios y los aportes con fin previsional; y la Libreta Complementaria de Capitalización AFP en la cual están los movimientos y saldos de los aportes sin fin previsional.

Por otro lado, los afiliados pueden beneficiarse de la creación de planes de ahorro individual; lo que mejoraría la calidad de la protección social que reciben, y por el impacto positivo de una reforma de este tipo como una alternativa a los regímenes previsionales de pensiones administrados por el Estado (Byrne, 2014).

Acreditado el aporte en las cuentas del afiliado, las AFP en contraprestación de una comisión por la administración del fondo, denominada costo previsional (involucra la comisión variable pagada a la AFP), invierte en los diferentes instrumentos de inversión autorizados por la entidad oficial de supervisión (SBS) y de acuerdo a ciertos límites preestablecidos por una institución calificada y autorizada para este fin que es el BCR (Byrne, 2014).

Por lo que, podemos definir que las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) son los mayores inversionistas en el mercado de capitales peruano, además de haber logrado participaciones importantes en las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (Byrne, 2014) .

### **3.3. Definiciones conceptuales**

#### **Administradora privada de fondos de pensiones (AFP)**

Las administradoras de fondos de pensiones, son empresas privadas, las cuales se encargan de administrar los fondos de pensiones de sus afiliados, con la finalidad de poder brindarles una pensión a la hora de jubilarse, además de los servicios de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio (Asociación de AFP, 2022).

#### **Afiliación**

Es el proceso por el cual los trabajadores dependientes e independientes se afilian a una AFP por medio de un contrato, la cual va a administrar su fondo de manera independiente para su jubilación (Asociación de AFP, 2022).

#### **Afiliados**

Son los trabajadores dependientes e independientes que se encuentran inscritas en el Sistema Nacional de Pensiones o en una AFP que conforman el Sistema Privado de Pensiones (SPP) (Asociación de AFP, 2022).

#### **Aporte adicional**

Es la suma de dinero que las empresas aseguradoras manejan por el seguro de invalidez y sobrevivencia, esta suma es abonada a la Cuenta de Capitalización Individual (CIC) del afiliado, por la ocurrencia de un siniestro. Este importe está conformado por la diferencia del saldo de la CIC del afiliado más el valor de redención del Bono de Reconocimiento (BdR), y el capital necesario para

otorgar pensión de acuerdo al grado de invalidez, el cual es definido por el Comité Médico de las AFP (Asociación de AFP, 2022).

### **Aporte obligatorio**

Son los aportes mensuales que realiza el afiliado al sistema de pensiones, estos varían de acuerdo a sus ingresos percibidos mes a mes. Para los trabajadores dependientes, el empleador es el encargado de retener parte de su remuneración y abonar a la cuenta de la AFP, cuando el trabajador es independiente, el trabajador es el que abona mes a mes (Asociación de AFP, 2022).

El aporte obligatorio en el SPP se compone de los siguientes conceptos:

- **Aporte a la Cuenta de Capitalización Individual (CIC) de propiedad de cada afiliado:** 10% del salario mensual del afiliado. Sirve para construir su fondo de pensión.
- **Prima de seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio:** 1.35% de la remuneración asegurable del afiliado. Proporciona cobertura al afiliado y sus beneficiarios ante los riesgos de invalidez y fallecimiento, incluyendo gastos de sepelio, que se otorga hasta un monto máximo de S/ 4,438.98. Cada dos años se realiza la licitación pública de este seguro.
- **Comisión por administración del fondo:** Retribución por el servicio de administración de los aportes y el fondo de propiedad del afiliado. Cada AFP determina la comisión que cobra. Actualmente existen dos tipos de comisiones:
  1. **Comisión por flujo:** en promedio 1.58% del salario mensual

2. **Comisión mixta:** en promedio 0.31% del salario mensual y 1.13% anual del saldo acumulado por el afiliado a partir de junio de 2013.

El aporte obligatorio en el SNP tiene un solo componente que supone el 13% del salario mensual del afiliado. El mismo es depositado en un fondo común que sirve para pagar la pensión de los actuales pensionistas de dicho sistema, (Asociación de AFP, 2022).

### **Aporte voluntario con fin previsional**

Aportes que puede realizar el afiliado al SPP de manera voluntaria a su fondo de pensiones con la finalidad de obtener una mejor pensión. Los aportes voluntarios con fin previsional son inembargables y solo pueden retirarse al momento de la jubilación, o pasar a ser parte del capital para el cálculo de la pensión, (Asociación de AFP, 2022).

### **Aporte voluntario sin fin previsional**

Aportes que puede realizar el afiliado al SPP de manera voluntaria. Estos pueden usarse como una forma de ahorro o inversión de excedente de dinero, por ello pueden retirarse en cualquier momento. Para acceder a esta alternativa de aporte, el afiliado debe tener más de cinco años de incorporación al SPP o más de 50 años de edad, (Asociación de AFP, 2022).

### **Beneficiarios**

En el Sistema Privado de Pensiones (SPP), (Asociación de AFP, 2022):

Personas que tienen derecho a recibir una pensión de sobrevivencia ante el fallecimiento del afiliado. Entre ellos se encuentran:

- Hijos menores de 18 años,
- Hijos mayores de 18 años incapacitados de manera total y permanente para el trabajo,
- Hijos mayores a 18 años y menores de 28 años que se encuentran realizando estudios de educación básica, superior o técnica de manera ininterrumpida.
- Cónyuge o concubino
- Padres inválidos parcialmente o mayores de 60 años, que dependen económicamente del afiliado

### **Bono de Reconocimiento (BdR)**

Garantía otorgada por el Estado, que reconoce los aportes realizados por los trabajadores al Sistema Nacional de Pensiones (SNP) antes de incorporarse al sistema privado de pensiones (SPP). A la fecha existen 3 tipos de bono, que reconocen los aportes al SNP realizados hasta diciembre del año 2001, cuyo valor se actualiza por el índice de precios del consumidor (IPC) a su redención. El BdR se redime al momento de la jubilación, o declaración de invalidez total permanente del titular o en ocasión de su fallecimiento; el monto complementa el fondo acumulado sobre el cual se calcula la pensión, (Asociación de AFP, 2022).

### **Capitalización individual**

Principio base del SPP, que consiste en el proceso mediante el cual el fondo de cada afiliado se incrementa producto de los aportes que realice, así como de la

rentabilidad que pueda obtener la AFP por las inversiones que realice con dicho fondo a través del tiempo, (Asociación de AFP, 2022).

### **Cartera administrada**

Total de activos en los que se encuentran invertidos los recursos del fondo de pensiones del SPP más el encaje legal, (Asociación de AFP, 2022).

## **4. HIPOTESIS Y VARIABLES**

### **4.1. Hipótesis general**

#### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 – 2022”

#### **Hipótesis Alterna**

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 – 2022”

### **4.2. Hipótesis específicas**

#### **Primera Hipótesis**

##### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022”

##### **Hipótesis Alterna**



“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022”

### **Segunda Hipótesis**

#### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con el número de afiliados, periodo 2016 – 2022”

#### **Hipótesis Alterna**

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con el número de afiliados, periodo 2016 – 2022”

### **Tercera Hipótesis**

#### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022”

#### **Hipótesis Alterna**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022”

### **Cuarta Hipótesis**

#### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con el rendimiento de la BVL, periodo 2016 – 2022”

### **Hipótesis Alterna**

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con el rendimiento de la BVL, periodo 2016 – 2022”

## **4.3. Operacionalización de variables.**

### **4.3.1. Variable 1**

Tabla 1

*Variable 1: Rentabilidad Real de la AFP Integra*

Variable	Definición	Indicadores	Escala de medición
Tasa de rentabilidad real	Capacidad de un activo para generar utilidad. Relación entre el importe de determinada inversión y los beneficios obtenidos una vez deducidos comisiones e impuestos. La rentabilidad, a diferencia de magnitudes como la renta o el beneficio, se expresa siempre en términos relativos, (BCRP, 2022).	Utilidad/Inversión ajustada por inflación	Ratio

#### 4.2.2. Variable 2:

Tabla 2

*Variable 2: Expectativas macroeconómica: PBI, Inflación; Tasa de desempleo, No de Afiliados.*

Variable	Definición	Indicador	Escala de medición
Expectativas del PBI	Perspectivas y aspiraciones acerca de la consecución de un objetivo, de la probabilidad de que se produzca un acontecimiento esperado o de la evolución de variables o hechos económicos. En ocasiones la voluntad de los intervinientes en un mercado para que sus expectativas se hagan efectivas condiciona su conducta de manera que ocasiona su auto confirmación (expectativas autocumplidas), (BCRP, 2022).	Probabilidad que se produzca un acontecimiento.	Ratio
Expectativas de la inflación			
Tasa de desempleo	Condición de las personas en edad y disposición de trabajar que buscan activamente un puesto de trabajo, sin encontrarlo. También se denomina desempleo abierto, (BCRP, 2022).	PEA Activa que no encuentra trabajo.	
No de Afiliados	Personas inscritas en el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) o en una de las cuatro AFP que conforman el Sistema Privado de Pensiones	No. de personas que aportan al sistema de AFP.	

---

Rendimiento de BVL	(SPP), (Asociación de AFP, 2022).	Índice general de la BVL
	Rentabilidad de canasta de activos que se negocian en el mercado secundario (BCRP, 2022)	

---

## CAPITULO III

### METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

#### 3.1. Tipo de investigación

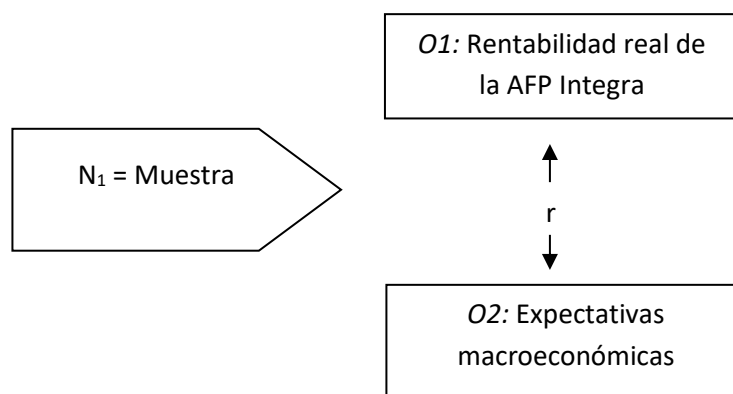
La investigación planteada desarrollada tiene la característica de ser de tipo básica, cuyo objetivo se caracteriza por contrastar con la realidad la relación entre las variables: rentabilidad real de la AFP Integra y las expectativas macroeconómicas, tanto de crecimiento del PBI e Inflación, así como, la tasa de desempleo de la economía y el número de afiliados al sistema.

#### 3.2. Nivel de investigación

La investigación es de tipo descriptivo y correlacional, dada la naturaleza de los objetivos del estudio a realizar y las hipótesis que se pretenden contrastar. Es decir, se trata de relacionar las siguientes variables: Rentabilidad real de la AFP Integra y

las expectativas macroeconómicas, crecimiento del PBI e Inflación, así mismo, tasa de desempleo y número de afiliados al sistema.

El esquema es el siguiente:



**Donde:**

Ox = Variable 1

Oy = Variable 2

r = Coeficiente de correlación

### 3.3. Diseño de investigación

El trabajo de investigación se caracteriza por ser de tipo no experimental y longitudinal, dado que se tomará en cuenta un conjunto de datos mensuales distribuidos en el tiempo, es decir, entre los años 2016 al 2022.

### **3.4. Población y muestra del estudio**

#### **3.4.1. Población**

El tema desarrollado toma en consideración un conjunto de series de tiempo mensuales, las cuales serán obtenidas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y del BCRP, entre los años 2016 al 2022.

### **3.5. Técnicas e Instrumentos de investigación**

El trabajo de investigación tomó como base información secundaria, la cual se obtendrá de la superintendencia de Banca, Seguros y AFP que registran la evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra y el número de afiliados y del Banco Central de Reserva del Perú, las variables expectativas macroeconómicas del crecimiento del PBI y del nivel de inflación.

### **3.6. Técnicas de Procesamiento de datos**

Con la finalidad de procesar y sistematizar la información se emplearon técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia, las cuales se mostrarán a través de tablas y gráficos, cada uno de ellos con su análisis correspondiente. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas en el estudio estarán en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso

particular, son técnicas no paramétricas, dado que no se encontrará normalidad en la distribución de los datos, lo que nos permitirá utilizar el coeficiente de Rho Spearman. El software a utilizar será el SPSS versión 26.

## CAPITULO IV

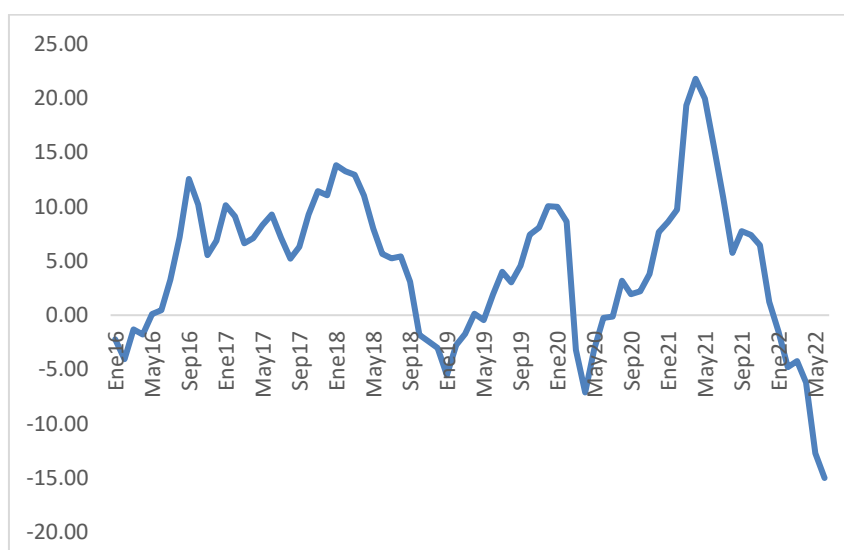
### ANÁLISIS DE RESULTADOS

#### 4.1. Evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra

La figura 1, muestra la evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra, en ese sentido podemos indicar que la rentabilidad es negativa a partir de los inicios de la pandemia sanitaria, es decir, del año 2020, con un crecimiento por encima del promedio en el mes de abril del año 2021, llegando a ser del 21.79, periodo a partir del cual se ha obtenido pérdidas, llegando a ser al mes de junio del año 2022, del 15%. Este resultado obedece a la pandemia sanitaria y la crisis generada por la guerra entre Rusia y Ucrania, además de la inestabilidad política y económica del país.

Figura 1

*Evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra*

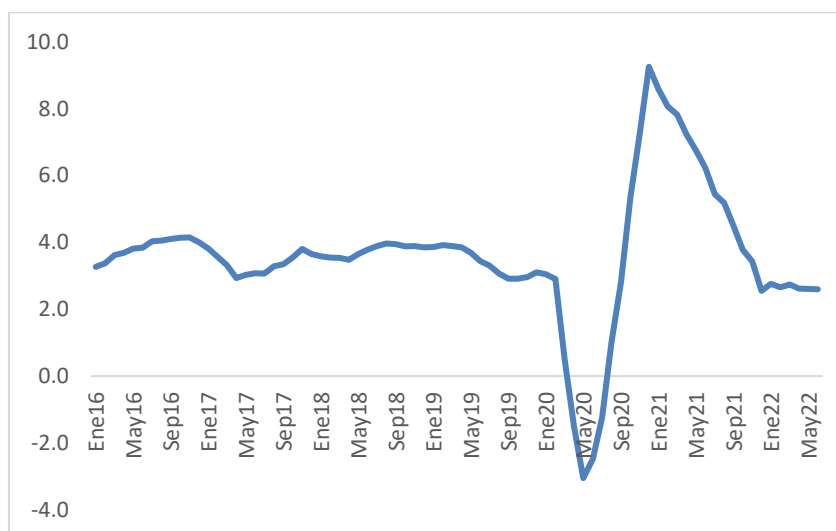




## 4.2. Expectativas de la economía

La figura 2, refleja las expectativas de los agentes económicos del país; al respecto se puede indicar que manifiesta los efectos de la crisis sanitaria que experimentó el país a inicios del año 2020. En este sentido, las expectativas llegaron a ser al mes de mayo de -3.1%, caída importante que obligó al gobierno a aplicar políticas contra cíclicas, con el propósito de que no siga cayendo la economía; sin embargo, a fines del mismo año, se logró un rebote que generó un crecimiento de la economía del 9.3%, producto de las medidas aplicadas. De otro lado, la perspectiva determinada para el crecimiento de la economía al año 2022 fue de solamente el 2.6%, el cual es bajo, comparado con lo que el país debe crecer, para sustentar un adecuado desarrollo económico.

Figura 2  
*Expectativas de la economía*

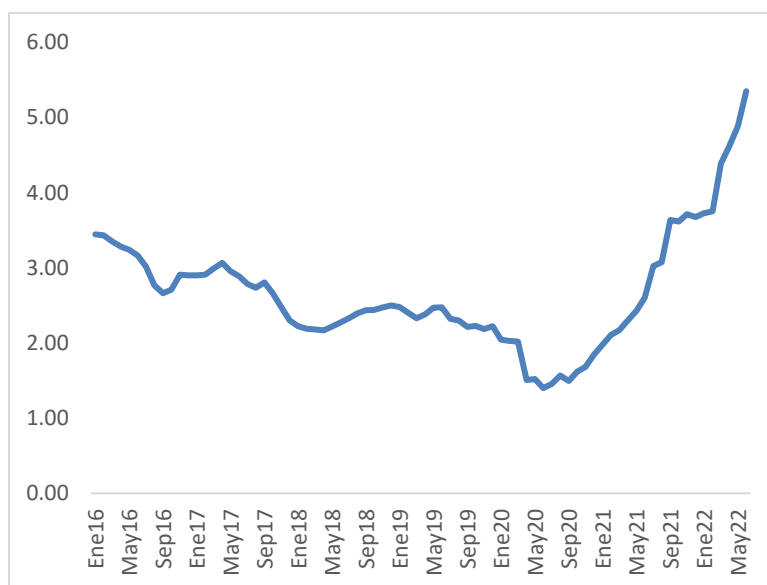


### 4.3. Expectativas de la inflación

La figura 3, da a conocer las expectativas o perceptivas inflacionarias por parte de los agentes de la economía, en ese sentido se aprecia que esta es negativa, ya que considera que el nivel de precios se va a incrementar; así mismo, al mes de junio del 2022, la expectativa inflacionaria fue de 5.35%.

Figura 3

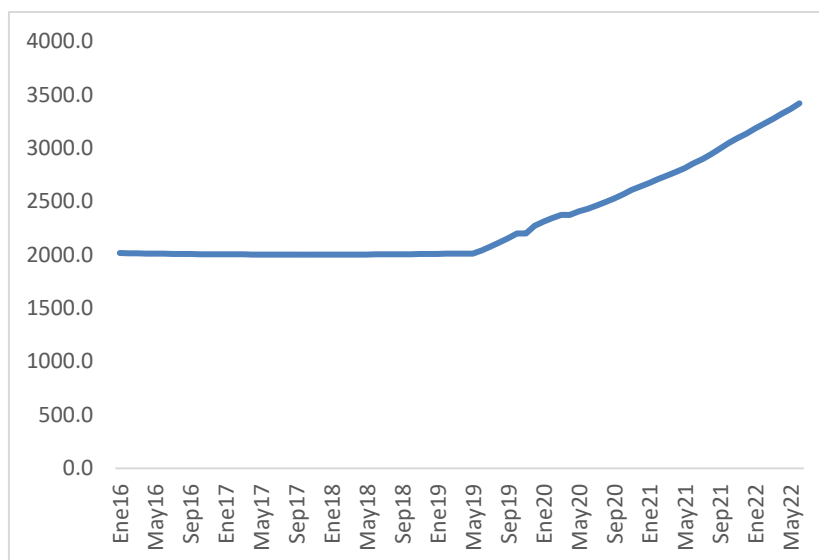
*Expectativas de la inflación*



### 4.4. Número de afiliados de la AFP

En relación al número de afiliados del sistema de AFP se aprecia, en la figura 4, que se ha venido incrementando a partir del mes de junio del año 2019, en cuya fecha llegó a 2,012 afiliados, sin embargo, al mes de junio del año 2022 se incrementó en 19.7%, llegando a tener un total de 3419 afiliados.

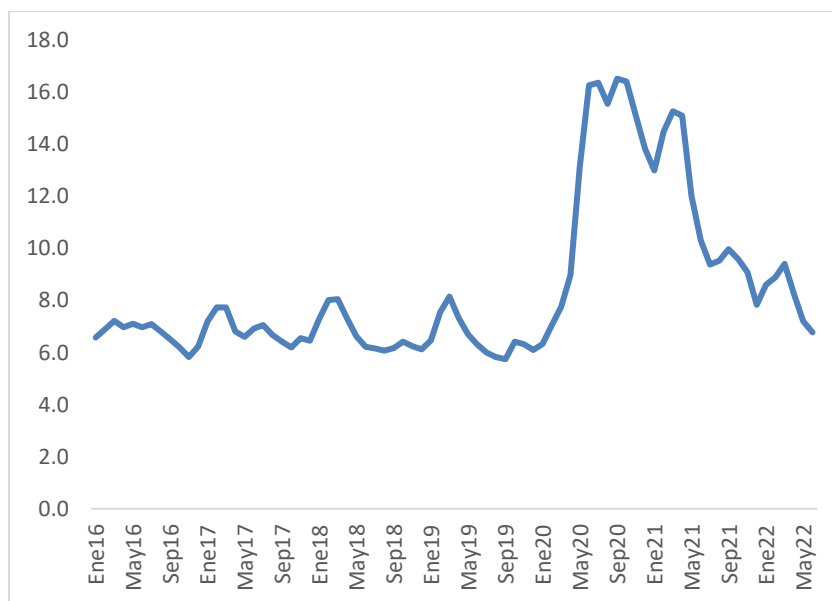
Figura 4

*Número de afiliados de la AFP*

#### 4.5. Tasa de desempleo

Respecto a la tasa de desempleo, en la figura 5 se puede apreciar el comportamiento de este indicador; al respecto la tasa de desempleo se incrementó durante la pandemia sanitaria, producto de la recesión generada, que aunada a las medidas de restricción, generó una menor demanda y por ende una menor producción, lo cual derivó en un incremento de la tasa. Esta tasa durante la pandemia llegó a un rango del 13% al 16%; sin embargo, al mes de junio del año 2022 se mantiene en un 6.8%, producto de la reactivación económica.

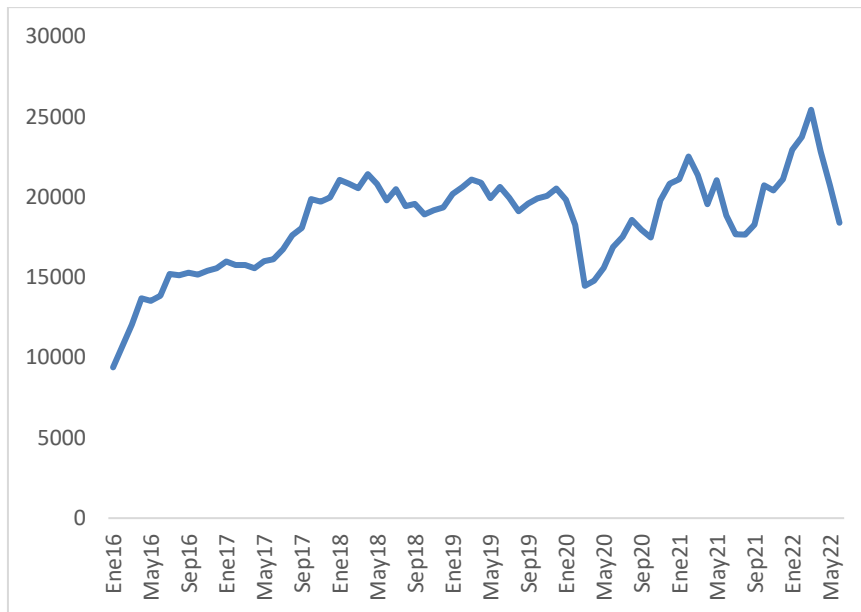
Figura 5  
Tasa de desempleo



#### 4.6. Índice general de la BVL

Respecto al rendimiento de la BVL, se aprecia en la figura 6, que durante el inicio de pandemia sanitaria tuvo una caída importante, del 30.78% considerando el mes de marzo del 2020 respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, es pertinente precisar que al mes de junio del año 2022, este índice ha tenido una caída del 2.45%, respecto al mismo mes del año anterior. Además, como se puede apreciar la tendencia es a una caída del rendimiento, lo cual afecta la rentabilidad de la BVL, dado que esta institución negocia en el mercado secundario la compra y venta de activos financieros.

Figura 6  
*Índice general de la BVL*



## CAPITULO V

### COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

#### 5.1. Prueba de normalidad

Del resultado mostrado en la tabla 3, se puede concluir que las series de tiempo mensuales analizadas no tienen una distribución normal, en ese sentido se utilizó el coeficiente de correlación Rho Spearman, es decir, se utilizó un test no paramétrico o cualitativo.

Los resultados del test permitieron concluir que existe relación o asociación entre las variables analizadas, así mismo, se determinó el sentido y el grado de fuerza de la relación.

Tabla 3

*Prueba de normalidad*

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
RENTABILIDAD_AFP_INTEGRA	0.079	78	,200 <sup>*</sup>	0.985	78	0.495
TASA_DESEMPLEO	0.239	78	0.000	0.737	78	0.000
INDICE_BVL	0.128	78	0.003	0.955	78	0.008
PUESTOS_TRABAJO_FORMAL	0.218	78	0.000	0.897	78	0.000
NUMERO_AFILIADOS	0.286	78	0.000	0.755	78	0.000
EXPECTATIVAS_PBI	0.238	78	0.000	0.829	78	0.000
EXPECTATIVAS_INFLACION	0.134	78	0.002	0.928	78	0.000

\*. Esto es un límite inferior de la significación verdadera.

a. Corrección de significación de Lilliefors

## 5.2. Prueba de hipótesis general

### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 – 2022”

### **Hipótesis Alternativa**

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 – 2022”

Los resultados de la tabla 4, dan a conocer el grado de asociación de las variables definida en el planteamiento de la hipótesis, en consecuencia, se concluye que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con las expectativas de crecimiento económico, así mismo, se determina que dicha relación es positiva y su grado de asociación es de 40.3%, para el periodo 2016 – 2022. Así mismo, no se acepta la hipótesis nula y, por el contrario, se acepta la hipótesis alternativa al 1% de significancia y en función de que el test estadístico es unilateral, se contrasta el p-valor de 0.000 de la prueba estadística con el 1%, de nivel de significancia del test.

Tabla 4

*Prueba de correlación Rentabilidad AFP Integra y expectativas de crecimiento económico*

		RENTABILIDAD AD_AFP_INT		
		EXPECTATIVAS AS_PBI		
Rho de Spearman	RENTABILIDAD_AFP_INTEGRA	Coefficiente de correlación	1.000	,403**
		Sig. (unilateral)		0.000
		N	78	78
	EXPECTATIVAS_PBI	Coefficiente de correlación	,403**	1.000
		Sig. (unilateral)	0.000	
		N	78	78

\*\* La correlación es significativa en el nivel 0,01 (unilateral).

### 5.3. Pruebas de hipótesis específicas

#### 5.3.1. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y las expectativas inflacionarias

##### Hipótesis Nula

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022”

##### Hipótesis Alterna

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022”



Los resultados de la tabla 5, nos da a conocer el grado de asociación de las variables definida en el planteamiento de la hipótesis, en consecuencia, se concluye que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con las expectativas inflacionarias, así mismo, se determina que dicha relación es negativa y su grado de asociación es de 23.3%, para el periodo 2016 – 2022. Así mismo, no se acepta la hipótesis nula y, por el contrario, se acepta la hipótesis alterna al 5% de significancia y en función de que el test estadístico es unilateral, se se contrasta el p-valor de 0.020 de la prueba estadística con el 5% de nivel de significancia del test.

Tabla 5

*Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y las expectativas de inflación*

			RENTABILIDAD AD_AFP_INT EGRA	EXPECTATIV AS_INFLACI ON
Rho de Spearman	RENTABILIDAD_AFP_INTEGRA	Coefficiente de correlación	1.000	-,233*
		Sig. (unilateral)		0.020
		N	78	78
	EXPECTATIVAS_I NFLACION	Coefficiente de correlación	-,233*	1.000
		Sig. (unilateral)	0.020	
		N	78	78

\*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (unilateral).

### **5.3.2. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y número de afiliados.**

#### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con el número de afiliados, periodo 2016 – 2022”

#### **Hipótesis Alterna**

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con el número de afiliados, periodo 2016 – 2022”

Los resultados de la tabla 6, dan a conocer el grado de asociación de las variables definida en el planteamiento de la hipótesis, en consecuencia, se concluye que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con el número de afiliados, así mismo, se determina que dicha relación es positiva y su grado de asociación es de 29.7%, para el periodo 2016 – 2022. Así mismo, no se acepta la hipótesis nula y, por el contrario, se acepta la hipótesis alterna al 1% de significancia y en función de que es test estadístico es unilateral, se contrasta el p-valor de 0.004 de la prueba estadística con el 1%, de nivel de significancia del test.

Tabla 6

*Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y Número de afiliados*

			RENTABILIDAD_AFP_INTEGRA	NUMERO_AFILIADOS
Rho de Spearman	RENTABILIDAD_AFP_INTEGRA	Coefficiente de correlación	1	,297**
		Sig. (unilateral)		0.004
		N	78	78
	NUMERO_AFILIADOS	Coefficiente de correlación	,297**	1
Sig. (unilateral)		0.004		
N		78	78	

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (unilateral).

### 5.3.3. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y la tasa de desempleo.

#### Hipótesis Nula

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022”

#### Hipótesis Alterna

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022”

Los resultados de la tabla 7, dan a conocer el grado de asociación de las variables definidas en el planteamiento de la hipótesis; en consecuencia, se concluye que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con la tasa de desempleo, así mismo, se determina que dicha relación es negativa y su grado de asociación es de 34.5%, para el periodo 2016 – 2022. Por lo tanto, no se acepta la hipótesis nula y, por el contrario, se acepta la hipótesis alterna al 1% de significancia y en función de que es test estadístico es unilateral, se contrasta el p-valor de 0.001 de la prueba estadística con el 1%, de nivel de significancia del test.

Tabla 7

*Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y Tasa de desempleo*

			RENTABILIDAD AD_AFP_INT EGRA	TASA DE DESEMPLEO
Rho de Spearman	RENTABILIDAD_AF P_INTEGRA	Coefficiente de correlación Sig. (unilateral) N	1   78	-,345**  0.001 78
	TASA DE DESEMPLEO	Coefficiente de correlación Sig. (unilateral) N	-,345**  0.001 78	1   78

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (unilateral).

#### **5.3.4. Hipótesis específica rentabilidad de la AFP Integra y rendimiento de la BVL.**

##### **Hipótesis Nula**

“La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con el rendimiento de la BVL, periodo 2016 – 2022”

##### **Hipótesis Alterna**

“La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con el rendimiento de la BVL, periodo 2016 – 2022”

Los resultados de la tabla 8, dan a conocer el grado de asociación de las variables definidas en el planteamiento de la hipótesis; en consecuencia, se concluye que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con el índice de la BVL. Así mismo, se determinó que dicha relación es positiva y su grado de asociación es de 43.0%, para el periodo 2016 – 2022. Por lo tanto, no se acepta la hipótesis nula y, por el contrario, se acepta la hipótesis alterna al 1% de significancia y en función de que es test estadístico es unilateral, se contrasta el p-valor de 0.002 de la prueba estadística con el 1%, de nivel de significancia del test.

Tabla 8

*Prueba de correlación Rentabilidad de la AFP Integra y el índice de la BVL*

		RENTABILIDAD AD_AFP_INT INDICE_BVL EGRA		
Rho de Spearman	RENTABILIDAD_AFP_INTEGRA	Coeficiente de correlación	1	0.430**
		Sig. (unilateral)		0.002
		N	78	78
	INDICE_BVL	Coeficiente de correlación	0.430**	1
		Sig. (unilateral)	0.002	
		N	78	78

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (unilateral).

## CONCLUSIONES

**PRIMERA:** Al determinar que los resultados de la presente investigación indicaron que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con las expectativas de crecimiento económico, se pudo inferir que la evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra, ha sido negativa, es decir, ha generado pérdidas a partir de los inicios de la pandemia sanitaria, es decir, del año 2020, llegando a ser el mes de junio del presente año del -15%. Este último resultado obedece a factores macroeconómicos, influenciados por la pandemia sanitaria y la crisis generada por la guerra entre Rusia y Ucrania, además de la inestabilidad política y económica del país.

**SEGUNDA:** La rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con las expectativas inflacionarias; sin embargo, dicha relación es negativa. Esto se debió a que las expectativas macroeconómicas, referidas al crecimiento de la economía, la inflación y la tasa de cambio, han sido negativas, es decir, los agentes de la economía no tenían confianza en los resultados de las variables más importantes, las cuales les sirven de referencia para tomar decisiones hoy que tienen repercusiones en el futuro.

**TERCERA:** Respecto a la relación entre la rentabilidad real de la AFP Integra con el número de afiliados, se puede concluir que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con el número de afiliados, determinando que dicha relación es positiva.

CUARTA: La rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con la tasa de desempleo, así mismo, se pudo determinar que dicha relación es negativa. Esto se debió a que la tasa de desempleo se incrementó durante la pandemia sanitaria, producto de la recesión generada, que aunada a las medidas de restricción generaron una menor demanda y por ende una menor producción, lo cual derivó en un incremento de esta tasa. De otro lado, durante la pandemia, se ubicó en un rango de 13% al 16%; sin embargo, al mes de junio del 2022 se mantiene en un 6.8%, producto de las medidas de reactivación económica implementadas por el gobierno y la relativa mejora de las economías del mundo.

QUINTA: Se concluye que la rentabilidad de la AFP Integra se relaciona con el índice de la BVL. Esto se debió a que la rentabilidad de la BVL al inicio de la pandemia sanitaria tuvo una caída importante, del -30.78% al mes de marzo del 2020, respecto al mismo mes del año anterior, sin embargo, es pertinente precisar que al mes de junio del año 2022 este índice ha tenido una caída del -2.45% respecto al año anterior. Además, la tendencia muestra una caída del rendimiento real, lo cual afecta la rentabilidad de la BVL, dado que esta institución negocia en el mercado secundario la compra y venta de activos financieros.



## SUGERENCIAS

**PRIMERA:** En relación al rendimiento de la AFP Integra en términos reales, en primer lugar, el gobierno debe permitirles tener una mayor apertura en la conformación de sus portafolios de inversiones, a través de una mayor diversificación de cartera, sectorial y geográfica, que le permita reducir el riesgo no sistemático. Respecto al riesgo sistemático o de mercado la institución debería desarrollar estrategias que le permitan minimizar los riesgos.

**SEGUNDA:** El gobierno debe promover medidas de política económica que generen una mayor confianza en los inversionistas privados, tanto del sector privado nacional como del internacional, de tal modo, que estos agentes se formen expectativas de los indicadores macroeconómicos positivas, de tal modo, que se genere confianza en el país, a fin de que se incremente la inversión, la cual generará efectos multiplicadores positivos en la economía.

**TERCERA:** La AFP Integra debería generar estrategias centradas en la concientización, educación financiera y ofertas personalizadas. Se sugiere implementar campañas que destaquen los beneficios a largo plazo de la afiliación, programas de educación financiera, ofertas flexibles adaptadas a diferentes perfiles, comunicación transparente sobre estrategias de inversión, innovación tecnológica para mejorar la accesibilidad, encuestas

para comprender las necesidades de los afiliados y servicios de asesoramiento personalizado.

CUARTA: El gobierno debe impulsar el crecimiento del empleo formal, dado que, por un lado, las personas contarán con todos los beneficios que se derivan de la formalidad, así mismo, esto debe sustentarse a través del crecimiento sano de la economía, es decir, producto de la inversión privada en la economía que permita un crecimiento sostenible en el largo plazo.

QUINTA: Dado que la AFP Integra, así como, todo el sistema de pensiones privado del país, tiene que invertir los fondos que obtiene de los aportantes del sistema, el gobierno debe promover la emisión primaria de activos financieros por parte de las empresas privadas, a fin de diversificar aún más los activos que se negocian en la BVL, dado que el mercado secundario del país, obedece a activos financieros principalmente que pertenecen al sector minero, además de que la bolsa no es muy líquida.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

¿Cuánto realmente pagan las AFP en Chile? [Publicación periódica] / aut. Bonilla Claudio y Maquieira Carlos. - Chike : Estudios Públicos, 2021.

Asociación de AFP [En línea] / aut. Asociación de AFP. - 2022. - 30 de agosto de 2022. - <https://www.asociacionafp.pe/educacion-financiera/>.

Banco Central de Reserva del Perú [En línea] / aut. BCRP. - 2022. - 30 de agosto de 2022. - <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/r.html>.

Conceptualización del riesgo en los mercados financieros [Publicación periódica] / aut. Herrera M y Terán J // FORO Revista de Derecho. - [s.l.] : UASB Ecuador, 2008. - 10. - pág. 15.

Crece Negocios [En línea] / aut. Crece Negocios. - 10 de Abril de 2013. - 7 de Marzo de 2014. - <http://www.crecenegocios.com/la-fidelizacion-de-clientes/>.

Desarrollo de un procedimiento para la medición de la satisfacción del cliente en una industria auxiliar del sector carroceros de autocares y autobuses [Informe] / aut. Simón Vicente. - Sevilla : [s.n.], 2005.

Diez años del sistema privado de pensiones (1993-2003): avances, retos y reformas (consultado el 25.04.2022) [Libro] / aut. Moron E y Carranza E. - Lima : Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 2003.

Diseño de un plan de negocios para aceites de palta [Informe] / aut. Arizola Sebastian. - Chile : [s.n.], 2008.

Efecto de la rentabilidad de los fondos de inversiones de las AFP en el Perú en tiempo de crisis financiera y su incidencia en los fondos de pensiones de sus afiliados (consultado el 30.04.2022) [Arte] / art. Byrne M. - Lima : Universidad San Martín de Porras.

Estudio de Factibilidad de exportación de granadilla al mercado Aleman [Informe] / aut. García Gabriela. - Ecuador : [s.n.], 2009. - págs. 250 - 256.

Evaluación de la satisfacción de clientes respecto de la calidad de atención en la Feria Libre N° 2 de la comuna de Quinta Normal, Santiago de Chile [Informe] / aut. Saez Tonacca Luis. - Santiago de Chile : [s.n.], 2013.

Factores determinantes de traspasos entre AFP reforma previsional de 2008 [Informe] / aut. Gallegos Saul. - Santiago : Universidad de Chile, 2014.

Factores que afectan la rentabilidad del fondo privado de pensiones-AFP Integra, periodo 2015-2018 [Informe] / aut. Pilco Arocutipá. - [s.l.] : Universidad Privada de Tacna, 2019.

Fundamentos de Administración Financiera [Libro] / aut. Gitman Lawrence. - México : Harla S.A., 1992.

Fundamentos de inversión [Libro] / aut. Sharpe Williams. - México : Pearson, 2003.

Gerencia de mercadeo [En línea] / aut. Ayala Ruiz Luis Eduardo. - 15 de Diciembre de 2010. - <http://www.3w3search.com/Edu/Merc/Es/GMerc095.htm>.

Gerencie.com [En línea] / aut. Bernal Blanca. - 24 de Octubre de 2011. - 7 de Marzo de 2014. - <http://www.gerencie.com/posicionamiento-en-el-mercado.html>.

Impacto del gobierno corporativo, desde la perspectiva de los accionistas y pensionistas, en la rentabilidad del sistema privado de pensiones del Perú entre los años 2012 - 2020 [Informe] / aut. Ikeda Fernando, Laurent Fernando y Ruiz María Fernanda. - Lima : Universidad ESAN, 2021.

La gestión de clientes: Exploracion sobre la practica sobre un grupo de profesionales del mercadeo en Colombia" [Informe] / aut. Restrepo Torres Martha Lucía. - Bogota, Colombia : [s.n.], 2013.

La reforma del sistema privado de pensiones y la rentabilidad del fondo 3 del sistema privado de pensiones (SPP) + AFP Integra, Huánuco 2019 [Informe] / aut. Solano Juana. - Huánuco : Universidad Nacional Hermilio Valdizán, 2019.

Mipymes Turísticas:Cómo comercializar a través de la Cooperación [Informe] / aut. Pérez Serrat Judy Ximena. - 12 : Junio, 2003.

Reporte General / aut. Sunat // Filtros de busqueda. - 2015.

## **Apéndice**

## Apéndice A: Matriz de consistencia

**MATRIZ DE CONSISTENCIA**

Título de investigación: La rentabilidad real obtenida por la empresa AFP Integra y su relación con las expectativas macroeconómicas, periodo 2016 - 2022

<b>Problemas</b>	<b>Objetivos</b>	<b>Hipótesis</b>	<b>Variables</b>	<b>Indicadores</b>
<p><b>Problema general</b> ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 - 2022?</p>	<p><b>Objetivo general</b> Determinar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 - 2022.</p>	<p><b>Hipótesis general</b> “La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la expectativa macroeconómica de crecimiento de la economía peruana, periodo 2016 – 2022”</p>	V.1. Rentabilidad real de la AFP Integra	Evolución de la recaudación tributaria de Utilidad/Inversión ajustada por inflación
<p><b>Problemas específicos</b> a) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022? b) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con el número de afiliados, periodo 2016 - 2022? c) ¿Cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la tasa de desempleo, periodo 2016 - 2022?</p>	<p><b>Objetivos específicos</b> a) Analizar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022. b) Determinar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con el número de afiliados, periodo 2016 - 2022. c) Analizar cómo se relaciona la rentabilidad real de la AFP Integra con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022.</p>	<p><b>Hipótesis específicas</b> a) “La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con la expectativa de inflación de la economía peruana, periodo 2016 - 2022” b) “La rentabilidad real de la AFP Integra se relaciona con el número de afiliados, periodo 2016 – 2022” “La rentabilidad real de la AFP Integra no se relaciona con la tasa de desempleo, periodo 2016 – 2022”</p>	V.2. Expectativas macroeconómicas: PBI e Inflación Tasa de desempleo Número de afiliados	Probabilidad de la expectativa del PBI e Inflación PEA sin empleo Personas con empleo formal afiliadas al sistema
<b>Método y Diseño</b>		<b>Población y Muestra</b>		<b>Técnicas e Instrumentos</b>
<b>Tipo de Investigación:</b>	Descriptiva y básica	<b>Población:</b>	Evolución de la rentabilidad real de la AFP Integra y las expectativas macroeconómicas, periodo 2016-2022.	<b>Método:</b> Descriptivo, relacional
<b>Nivel de investigación:</b>	Relacional	<b>Muestra:</b>	Series de tiempo 2016-2022	<b>Técnica:</b> Análisis de contenido
<b>Diseño de investigación:</b>	No experimental, longitudinal			<b>Tratamiento estadístico:</b> Coeficiente de correlación de Rho Spearman



