



Boletín Estadístico AIOS

Número 10 - DICIEMBRE 2003



Asociación Internacional de Organismos
de Supervisión de Fondos de Pensiones

Boletín Estadístico AIOS

Los regímenes de capitalización individual en América Latina

ÍNDICE

Introducción	2
Afiliados	2
Distribución por edad y sexo	3
Aportantes	4
Alcance de los regímenes	5
Ingreso imponible	8
Beneficiarios	8
Trasposos	10
Fondos administrados	11
Inversión de los fondos	13
Administración de los fondos	16
Desempeño de las administradoras	16
Gastos operativos	18
Comisiones	25
Rentabilidad	26

La tarea de recopilación, comparación y análisis fue desarrollada por la Superintendencia de AFJP de Argentina, con información remitida por todos los países miembros.

Introducción

Los regímenes de capitalización individual en América Latina, en reemplazo parcial o total de los de reparto, comenzaron a operar en Chile en 1981, seguidos por Perú en 1993, Argentina y Colombia en 1994, Uruguay en 1996, Bolivia y México en 1997, El Salvador en 1998, Costa Rica en 2001 y República Dominicana en 2003.

Las diversas características de cada país y de cada régimen en particular, junto a la diversa antigüedad ya señalada, hacen que cualquier comparación deba hacerse siempre con mucha cautela.

En este trabajo se optó por incorporar la información de los países que son miembros de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). El proceder descrito garantiza la posibilidad de repetirlo periódicamente y procura compatibilizar los objetivos de homogeneidad y transparencia de la información con el de respetar los criterios adoptados por cada organismo.

País	Legislación base	Año sanción	INTERNET http:\\www.
Argentina	Ley 24241	1993	safjp.gov.ar
Bolivia	Ley 1732	1996	spvs.gov.bo
Chile	Decreto Ley 3500	1980	safp.cl
Costa Rica	Ley 7983	2000	supen.fi.cr
El Salvador	Decreto 927	1997	spensiones.gob.sv
México	Ley SAR	1996	consar.gob.mx
Perú	Decreto Ley 25897	1992	sbs.gob.pe
Uruguay	Ley 16713	1995	bcu.gub.uy

Afiliados

Los regímenes de capitalización individual en los ocho países de América Latina considerados contaban, al 31 de diciembre de 2003, con 55 millones de afiliados, 3 millones (6%) más que un año antes. México concentra 57% del total de afiliados, seguido por Argentina y Chile. Se destacan los crecimientos anuales de México, en valores absolutos, y de Bolivia, en términos relativos.

■ Cuadro 1. Afiliados

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	9.462.997	9.106.349
Bolivia	846.358	760.959
Chile	6.979.351	6.708.491
Costa Rica	1.140.021	1.069.194
El Salvador	1.074.493	992.824
México	31.398.282	29.421.202
Perú	3.192.503	2.993.782
Uruguay	635.888	616.664
Total	54.729.893	51.669.465

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con 78% por debajo de los 45 años. Se destaca la juventud de El Salvador, con el 44% menor de 30 años.

■ Cuadro 2. Afiliados al 31/12/03. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total
Argentina	27,6%	41,8%	24,8%	5,7%	100,0%
Bolivia	25,6%	44,2%	25,0%	5,2%	100,0%
Chile	29,8%	46,4%	21,1%	2,7%	100,0%
Costa Rica	42,0%	37,1%	17,7%	3,2%	100,0%
El Salvador	44,0%	42,8%	12,8%	0,4%	100,0%
México	37,4%	42,0%	15,7%	5,0%	100,0%
Perú	37,0%	45,4%	15,9%	1,7%	100,0%
Uruguay	30,5%	56,1%	13,2%	0,2%	100,0%
Total	34,7%	42,9%	18,1%	4,4%	100,0%

El 63% de los afiliados son hombres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con el 44% y Argentina, la menor con el 33%.

■ Cuadro 3.
Afiliados al 31/12/03. Distribución por sexo

País	Hombres	Mujeres	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	67,4%	32,6%	100,0%	9.463
Bolivia	66,1%	33,9%	100,0%	846
Chile	56,4%	43,6%	100,0%	6.979
Costa Rica	65,2%	34,8%	100,0%	1.140
El Salvador	57,8%	42,2%	100,0%	1.074
México	63,0%	37,0%	100,0%	31.398
Perú	65,3%	34,7%	100,0%	3.193
Uruguay	58,2%	41,8%	100,0%	636
Total	63,0%	37,0%	100,0%	54.730

Aportantes

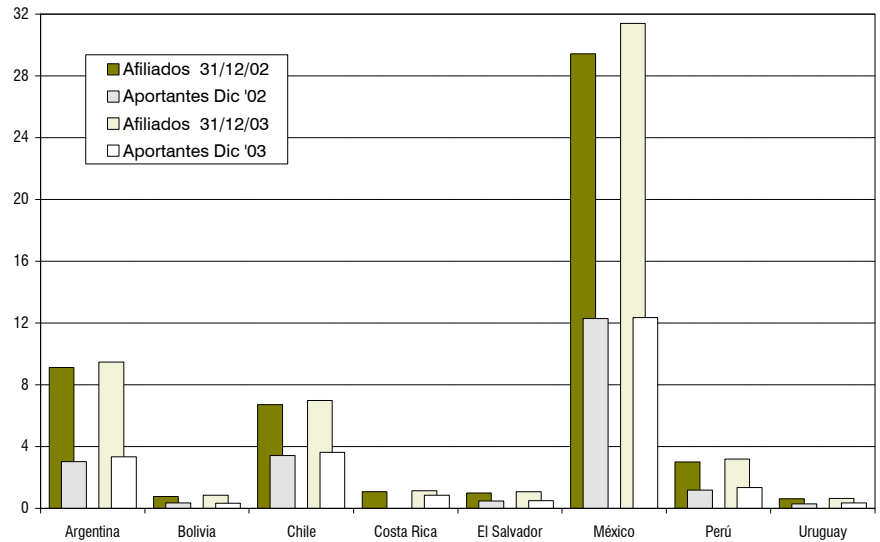
En diciembre de 2003 hicieron su aporte sólo 23 de los 55 millones de afiliados, con una variación anual del 4%. México concentra 55% del total, mientras que las variaciones extremas corresponden a Uruguay (+21%) y a Bolivia (-8%).

■ Cuadro 4.
Aportantes

País	Diciembre 2003	Diciembre 2002
Argentina	3.331.437	3.026.570
Bolivia	329.961	357.207
Chile	3.618.995	3.424.224
Costa Rica	833.191	no disponible
El Salvador	497.967	472.097
México	12.352.301	12.283.128
Perú	1.336.383	1.181.014
Uruguay	335.316	278.163
Total	22.635.551	21.022.403

La definición de aportante se refiere al último mes, salvo México que considera activos en el último bimestre según el IMSS.

Afiliados y aportantes (en millones)



Alcance de los regímenes

El alcance de los regímenes de capitalización puede expresarse como la relación de afiliados o de aportantes sobre la población económicamente activa (PEA). A diciembre de 2003, la PEA para el conjunto de los ocho países llegaba a 85 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 63%, con valores extremos para Chile (114%) y Bolivia (25%).

■ Cuadro 5.

Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	57,6	55,4
Bolivia	24,8	23,1
Chile	113,9	111,8
Costa Rica	64,9	63,1
El Salvador	38,6	36,7
México	75,6	71,6
Perú	28,2	27,2
Uruguay	41,1	41,4
Total	63,3	61,7

Este indicador está afectado porque el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que no hacen aportes (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) sino también a personas inactivas que no forman parte de la PEA.

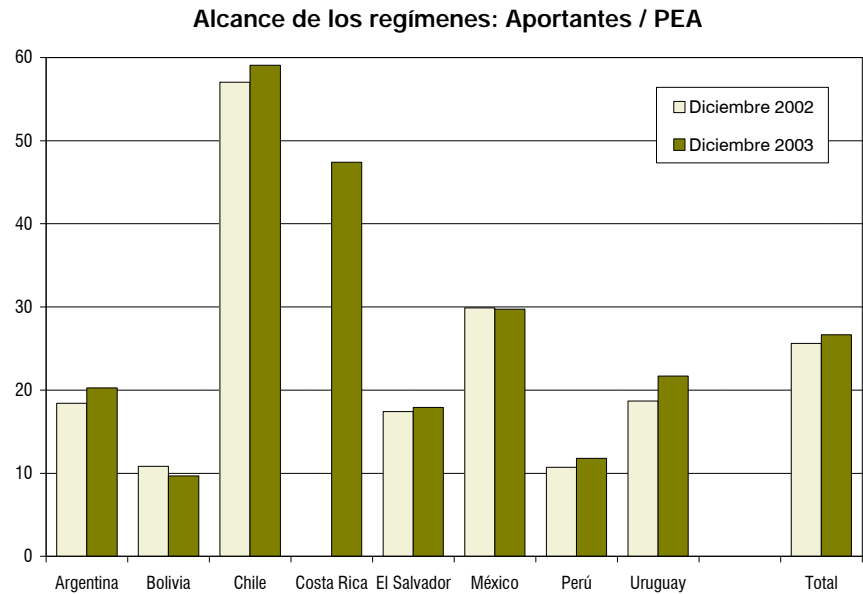
Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a diciembre de 2003, promediaba 27%, con valores extremos para Chile (59%) y Bolivia (10%). Durante el último año se produjeron mejoras significativas en Uruguay (recuperándose tras la crisis del año 2002), Chile y Argentina.

Cabe considerar, sin embargo, que éste no es necesariamente un buen indicador de la cobertura previsional total de los distintos países, puesto que en algunos casos subsiste el régimen público de reparto y también existen otros regímenes alternativos y/o complementarios, como el de empleados públicos en México y en varias provincias de Argentina; profesionales, bancarios y escribanos en Uruguay y las fuerzas armadas (policía y/o militares) en varios países.

■ Cuadro 6.

Alcance de los regímenes: Aportantes / PEA

País	Diciembre 2003	Diciembre 2002
Argentina	20,3	18,4
Bolivia	9,7	10,8
Chile	59,1	57,0
Costa Rica	47,4	no disponible
El Salvador	17,9	17,4
México	29,8	29,9
Perú	11,8	10,7
Uruguay	21,7	18,7
Total	26,7	25,6



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2003 promediaba 41%, con valores extremos para Costa Rica (73%) y Argentina (35%). La tendencia decreciente en la mayoría de países puede deberse a factores coyunturales, pero también a la naturaleza del indicador que expande su denominador (el número de afiliados alguna vez registrado) a mayor velocidad que el numerador (aportantes efectivos).

■ Cuadro 7.
Afiliados que efectivamente aportan
Aportantes / Afiliados

País	Diciembre 2003	Diciembre 2002
Argentina	35,2	33,2
Bolivia	39,0	46,9
Chile	51,9	51,0
Costa Rica	73,1	no disponible
El Salvador	46,3	47,6
México	39,3	41,7
Perú	41,9	39,4
Uruguay	52,7	45,1
Total	41,4	41,5

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En diciembre de 2003, el ingreso imponible promedio de los ocho países considerados fue de 448 dólares, con el mayor valor en Perú y el menor en Bolivia. Los cambios más significativos correspondieron a México, con un deterioro de 5%, y a Argentina y Chile (donde aumentó 33% y 25% respectivamente, con fuerte apreciación de la moneda local). Es oportuno aclarar que los valores presentados no representan exactamente lo mismo en cada país por la diferencia en poder adquisitivo y porque están afectados por distintos topes y por el uso de diferente metodología en su determinación.

■ **Cuadro 8.**
Salario promedio (en U\$S)

País	Diciembre 2003	Diciembre 2002
Argentina	341	258
Bolivia	281	287
Chile	539	430
Costa Rica	438	no disponible
El Salvador	313	313
México	451	476
Perú	561	556
Uruguay	348	345
Total	448	433

Beneficiarios

En diciembre de 2003, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 792 mil, (en México son atendidos directamente por el Instituto Mexicano del Seguro Social). El 58% de esos beneficiarios corresponde a Chile, el único régimen que cuenta con 22 años de vigencia, aunque los demás países muestran un rápido crecimiento. En todos los países, excepto Chile, la prestación predominante es la pensión por fallecimiento.

■ Cuadro 9.

Beneficiarios por tipo de prestación, al 31/12/03

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	152.429	100,0%	11,8%	36,5%	51,7%
Bolivia	4.124	100,0%	24,1%	10,3%	65,6%
Chile	462.453	100,0%	7,6%	63,5%	28,9%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	11.774	100,0%	6,7%	18,7%	74,7%
México	115.013	100,0%	43,3%	3,0%	53,7%
Perú	40.610	100,0%	5,8%	37,0%	57,2%
Uruguay	5.325	100,0%	17,0%	4,5%	78,5%
Total	791.728	100,0%	8,6%	54,3%	37,1%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 104 mil, destacándose Argentina y Chile, que concentran el 78% del total. Chile y Perú son los únicos países donde las altas de prestaciones por vejez son mayores que las correspondientes a invalidez y muerte.

■ Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Año 2003

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	47.937	100,0%	9,9%	44,6%	45,5%
Bolivia	1.655	100,0%	15,3%	25,7%	59,0%
Chile	33.280	100,0%	8,6%	72,7%	18,8%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.285	100,0%	6,5%	40,7%	52,8%
México	5.667	100,0%	0,2%	9,5%	90,3%
Perú	11.184	100,0%	8,2%	55,4%	36,4%
Uruguay	1.408	100,0%	22,1%	7,5%	70,5%
Total	104.416	100,0%	8,9%	51,9%	39,2%

Durante el último año se registraron 25 mil fallecimientos (sin incluir México ni Costa Rica), equivalentes a poco más del uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.
Fallecimiento de afiliados. Año 2003

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	10.486	0,11%
Bolivia	985	0,12%
Chile	9.581	0,14%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	744	0,07%
México	no disponible	
Perú	2.813	0,09%
Uruguay	424	0,07%
Total	25.033	0,11%

Traspasos

Durante el año 2003 se traspasaron de administradora 1,2 millones de afiliados (63% más que el año anterior). El 36% de los traspasos corresponde a México, que también se destaca por el aumento en el último año (223%). El único país que registró disminuciones fue Uruguay.

■ Cuadro 12.
Traspasos anuales

País	2003	2002
Argentina	364.384	330.542
Bolivia	2.930	0
Chile	274.751	228.856
Costa Rica	74.842	0
El Salvador	53.361	40.636
México	430.617	133.345
Perú	9.037	8.768
Uruguay	529	1.251
Total	1.210.451	743.398

El peso de los traspasos promedió 2,2% del total de afiliados, con tendencia creciente en seis de los ocho países.

■ Cuadro 13.
Traspasos / Afiliados (%)

País	2003	2002
Argentina	3,9	3,6
Bolivia	0,3	0,0
Chile	3,9	3,4
Costa Rica	6,6	0,0
El Salvador	5,0	4,1
México	1,4	0,5
Perú	0,3	0,3
Uruguay	0,1	0,2
Total	2,2	1,4

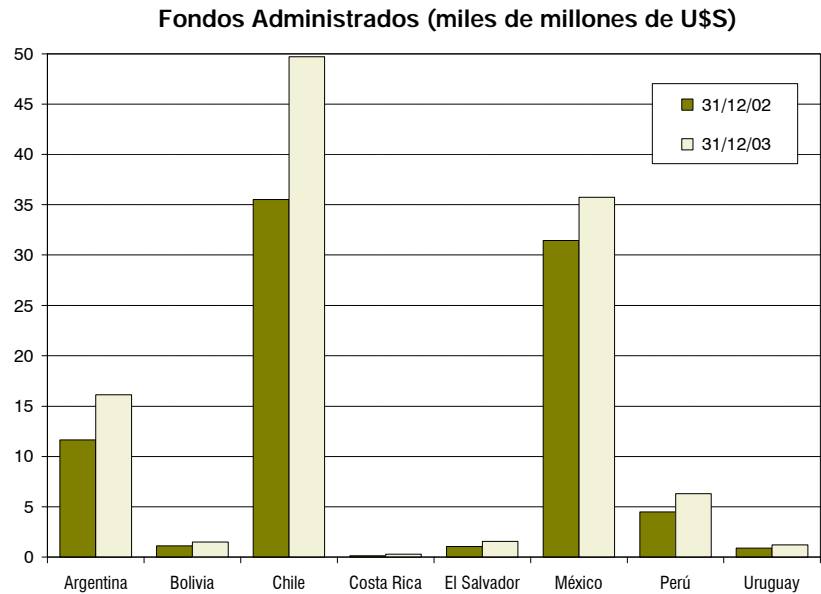
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2003, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 112 mil millones, con una fuerte participación de Chile (44% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 22 años. En el año, los fondos aumentaron U\$S 26 mil millones (30%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile, Argentina y México. Se destacaron por su aumento relativo los casos de Costa Rica, El Salvador y Perú.

■ Cuadro 14.
Fondos Administrados (millones de U\$S)

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	16.139	11.650
Bolivia	1.493	1.144
Chile	49.690	35.515
Costa Rica	305	138
El Salvador	1.572	1.061
México	35.743	31.456
Perú	6.311	4.484
Uruguay	1.232	893
Total	112.487	86.341



Los fondos administrados equivalen en promedio al 12% del Producto Interno Bruto (PIB). Como ya señaláramos, el tiempo transcurrido desde el inicio de operaciones es el principal factor asociado a su evolución, por lo que se destaca Chile, cuyos fondos alcanzan el 64% del PIB.

■ Cuadro 15.
Fondos administrados en relación al PIB

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	13,5	11,3
Bolivia	20,9	15,5
Chile	64,5	55,8
Costa Rica	1,8	0,9
El Salvador	11,0	7,4
México	5,7	5,3
Perú	10,6	8,1
Uruguay	11,4	9,3
Total	12,0	10,0

Inversión de los fondos

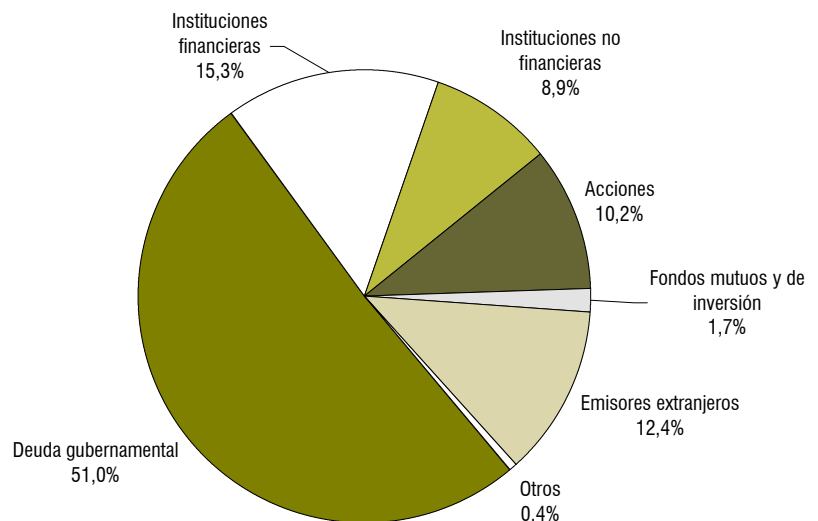
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 51% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era menor al 20% en Perú mientras que superaba el 80% en El Salvador y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 15% de los fondos, pero mientras Argentina y México no alcanzaban al 5%, Perú, Uruguay y Chile superaban el 20%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 12% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (24%) y, en menor medida, Argentina (10%) y Perú (9%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 10% de los fondos y, mientras tres países no invertían en acciones, Perú superaba el 35%.

■ Cuadro 16.

Composición de los fondos administrados. Diciembre 2003

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda guber- namental	Institu- ciones financieras	Institu- ciones no financieras	Acciones	Fondos mu- tuos y de inversión	Emisores extran- jeros	Otros
		(proporción respecto al fondo total)						
Argentina	16.139	68,9%	3,6%	1,5%	11,8%	2,8%	9,7%	1,7%
Bolivia	1.493	64,1%	7,3%	16,7%	8,6%		1,7%	1,5%
Chile	49.690	24,7%	26,3%	7,7%	14,5%	2,9%	23,7%	0,1%
Costa Rica	305	79,5%	13,8%	5,7%		1,0%		
El Salvador	1.572	82,3%	13,2%	4,2%	0,3%			
México	35.743	82,3%	4,5%	13,2%				
Perú	6.311	19,5%	21,4%	12,1%	35,5%	1,0%	8,8%	1,7%
Uruguay	1.232	69,6%	22,9%	5,8%				1,8%
Total	112.487	51,0%	15,3%	8,9%	10,2%	1,7%	12,4%	0,4%

Composición de los fondos administrados. Diciembre 2003



El 18% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (88%) y las menores, a Costa Rica, México y El Salvador (menos del 2%). El aumento promedio del último año (de 15% a 18%) se debe principalmente a que las reducciones registradas en cuatro de los países, fueron más que compensadas por el aumento en Chile.

■ Cuadro 17.

Inversiones de los fondos en moneda extranjera (proporción respecto al fondo total)

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	13,0	13,2
Bolivia	88,0	98,5
Chile	26,8	20,2
Costa Rica	1,6	0,0
El Salvador	0,0	0,0
México	0,1	0,3
Perú	49,1	46,5
Uruguay	61,2	74,7
Total	18,3	14,7

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 16%. Se destacan por un lado Chile y Bolivia (60% y 39%, respectivamente) y, por el otro, Costa Rica y Perú (menos del 5%).

■ Cuadro 18.

Participación en la deuda gubernamental (*)

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	11,5	15,1
Bolivia	39,4	36,4
Chile	59,7	63,8
Costa Rica	3,7	1,3
El Salvador	18,3	16,3
México	17,4	16,8
Perú	4,2	2,8
Uruguay	13,1	8,9
Total	16,0	17,2

(*): Inversiones de los fondos en deuda gubernamental / Deuda gubernamental

Administración de los fondos

El número de administradoras, en diciembre de 2003, promediaba 6,5 por país, destacándose por sus valores extremos por un lado Argentina y México (12 cada país) y por el otro, Bolivia (2). En todos los casos se produce una importante concentración ya que las dos administradoras con mayor tamaño reunían, en promedio, 52% de los fondos administrados. Los valores extremos se corresponden (en forma inversa) con el número de administradoras: por un lado Bolivia y El Salvador (100%) y, por el otro, Argentina y México (menos de 45%).

■ Cuadro 19.

Administración de los fondos de pensiones Diciembre de 2003

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	12	42,2
Bolivia	2	100,0
Chile	7	55,8
Costa Rica	8	66,0
El Salvador	3	100,0
México	12	44,2
Perú	4	59,0
Uruguay	4	74,6
Promedio	6,5	51,8

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos por U\$S 3.027 millones y un patrimonio neto de U\$S 2.416 millones, destacándose México con más de 45% del total.

■ **Cuadro 20.**

Balances de las administradoras al 31 de diciembre de 2003
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	500,1	119,1	381,1
Bolivia	23,2	5,2	18,0
Chile	884,0	207,5	676,5
Costa Rica	34,6	3,1	31,5
El Salvador	56,0	9,1	46,9
México	1.352,2	231,1	1.121,0
Perú	158,2	34,2	124,0
Uruguay	18,2	1,7	16,6
Total	3.026,6	611,0	2.415,5

Es importante aclarar que las operadoras en Costa Rica no sólo administran el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, sino también el Régimen Voluntario y el Fondo de Capitalización Laboral.

Durante el año 2003, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 1.898 millones, destacándose México con U\$S 1.083 millones (57%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 553 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que en Argentina y Costa Rica se registraron pérdidas y en tres de los seis países restantes las ganancias fueron inferiores a U\$S 15 millones. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 831 millones. Estos resultados, a diferencia de los netos, no incluyen los resultados financieros, ni por exposición a la inflación, ni la amortización de gastos diferidos.

■ Cuadro 21.

Resultados anuales de las administradoras Ene'03 - Dic'03 en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	194,3	212,2	-18,0	-35,3
Bolivia	10,9	4,5	8,0	7,0
Chile	377,1	222,3	154,9	147,5
Costa Rica	14,5	20,2	-5,5	-1,6
El Salvador	42,3	25,7	16,6	13,2
México	1.083,4	496,0	587,4	344,5
Perú	162,4	79,3	83,1	72,7
Uruguay	12,7	11,0	4,3	5,3
Total	1.897,7	1.071,2	830,9	553,4

Notas:

Los ingresos y los gastos son netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

En Costa Rica, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 3,3 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.071 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 74% a gastos de administración y 26% a gastos de comercialización.

Los gastos de administración, que incluyen sueldos y salarios de personal y directores y los gastos en computación, totalizaron U\$S 674 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 234 millones.

■ Cuadro 22.

**Gastos operativos de las administradoras
Ene'03 - Dic'03 en millones de dólares**

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Total	Com.Vend.	Promoción		
Argentina	107,6	99,0	75,2	23,8	5,6	212,2
Bolivia	4,1	0,1	0,1	0,0	0,3	4,5
Chile	154,3	59,6	53,5	6,1	8,3	222,3
Costa Rica *						20,2
El Salvador	21,3	4,4	4,4	0,0	0,0	25,7
México	333,7	37,3	18,3	19,1	124,9	496,0
Perú	48,0	31,3			0,0	79,3
Uruguay	4,8	2,7	1,5	1,1	3,5	11,0
Total	673,9	234,4	153,0	50,1	142,7	1.071,2

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 550 por aportante. El crecimiento promedio de 20% respecto al año anterior se debe principalmente al fuerte aumento registrado en México, mientras que se destacan Argentina y Uruguay (únicos casos con variación negativa). Chile registró el mayor valor (U\$S 677) y Costa Rica el menor (U\$S 64).

■ Cuadro 23.
Recaudación anual por aportante #
En U\$S

País	2003	2002
Argentina	243,0	295,6
Bolivia	656,6	569,7
Chile	677,3	621,3
Costa Rica	64,3	no disponible
El Salvador	570,0	561,4
México *	644,2	453,2
Perú	440,8	374,3
Uruguay	289,4	443,6
Total	550,4	457,7

#: Recaudación neta del costo del seguro de invalidez y fallecimiento.

Se consideran los aportantes promedio del período.

* : Incluye recursos del sistema anterior pero no de la subcuenta de vivienda, registrados por las Afores y administrados por el Instituto de Vivienda.

Los gastos operativos del año promediaron 9% de la recaudación neta. Los valores extremos correspondieron a Costa Rica (38%) y Bolivia (2%). A pesar de leves aumentos en cuatro de los ocho países, la tendencia general se mantuvo decreciente.

■ Cuadro 24.
Gastos operativos / Recaudación
Relaciones anuales (en %)

País	2003	2002
Argentina	26,2	22,3
Bolivia	2,1	2,1
Chile	9,1	8,0
Costa Rica	37,6	32,4
El Salvador	9,1	27,7
México	6,2	8,6
Perú	13,5	16,4
Uruguay	11,3	11,6
Total	8,6	10,6

Nota: gastos y recaudación netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

Los fondos administrados promediaron 47 veces el patrimonio propio de las administradoras, destacándose en un extremo Bolivia (83) y, en el otro, Costa Rica (10), con su más reciente acumulación. A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es creciente en todos los casos.

■ Cuadro 25.

Relación Fondos / Patrimonio de las Administradoras

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	42,4	31,4
Bolivia	83,2	68,5
Chile	73,5	65,7
Costa Rica	9,7	4,9
El Salvador	33,1	28,3
México	31,9	26,7
Perú	50,9	42,0
Uruguay	74,3	54,2
Total	46,6	37,6

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 44 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 97) y Bolivia (U\$S 21).

■ Cuadro 26.

Patrimonio de las Administradoras por afiliado (en U\$S)

País	31/12/03	31/12/02
Argentina	40,3	40,7
Bolivia	21,2	21,9
Chile	96,9	80,6
Costa Rica	27,6	26,4
El Salvador	44,3	37,8
México	35,7	40,0
Perú	38,9	35,7
Uruguay	26,1	26,7
Total	44,1	44,4

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 29% de lo percibido por comisiones, aunque con gran heterogeneidad. En Bolivia, Perú y Uruguay ganaron más del 40%, mientras que en Argentina y Costa Rica los resultados fueron negativos.

■ **Cuadro 27.**

Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Ingresos por comisión (en %)

País	2003	2002
Argentina	-18,2	-34,3
Bolivia	64,4	57,7
Chile	39,1	40,4
Costa Rica	-10,7	-10,2
El Salvador	31,3	24,9
México	31,8	36,8
Perú	44,8	40,9
Uruguay	41,5	92,9
Total	29,2	29,9

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("return on equities", ROE) promediaron 23%, al igual que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Perú (59%) y a Argentina (-9%).

■ Cuadro 28.
Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Patrimonio Neto (en %)

País	2003	2002
Argentina	-9,3	-18,6
Bolivia	39,2	36,5
Chile	21,8	23,1
Costa Rica	-5,0	-4,8
El Salvador	27,8	24,7
México	30,7	32,9
Perú	58,6	58,0
Uruguay	31,9	92,0
Total	22,9	23,3

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 20 por afiliado, con valores extremos por un lado para Chile (U\$S 32) y, por el otro, para Bolivia (U\$S 5). Respecto al año anterior, hubo en promedio un leve descenso, a pesar de los aumentos en cuatro de los ocho países.

■ Cuadro 29.
Gastos operativos anuales / Afiliados
(en U\$S)

País	2003	2002
Argentina	22,4	21,9
Bolivia	5,4	5,6
Chile	31,8	25,2
Costa Rica	17,7	13,9
El Salvador	23,9	74,0
México	15,8	16,2
Perú	24,8	24,2
Uruguay	17,3	23,3
Total	19,6	19,8

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 85 por aportante, con una leve disminución respecto al año anterior. Los valores extremos corresponden a Perú (U\$S 129) y a Costa Rica (U\$S 18).

■ Cuadro 30.
Ingresos anuales por comisión por aportante [#]
(en U\$S)

País	2003	2002
Argentina	61	72
Bolivia	32	31
Chile	107	90
Costa Rica	18	no disponible
El Salvador	87	77
México	88	87
Perú	129	131
Uruguay	42	55
Total	85	87

#: Los ingresos por comisiones son netos del seguro de invalidez y fallecimiento. Se considera el promedio anual de aportantes.

Fuente: Cuadros 4 y 21 y Boletín AIOS N° 8.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 15% de la recaudación neta del seguro. Los mayores valores corresponden a Perú (28%) y los menores, a Bolivia (5%).

■ Cuadro 31.
Ingresos por comisión / recaudación neta [#]
Relaciones anuales (en %)

País	2003	2002
Argentina	24,0	22,5
Bolivia	5,0	5,2
Chile	15,4	14,5
Costa Rica	27,1	28,9
El Salvador	14,9	14,0
México	13,6	18,9
Perú	27,6	34,3
Uruguay	13,1	13,2
Total	15,2	18,5

#: Los ingresos y la recaudación son netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

Comisiones

Las comisiones pagadas por los afiliados en los países considerados son de difícil comparación, por los distintos conceptos que la integran y los distintos niveles de ingreso y de tasas de contribución.

Costa Rica no se incluye en el cuadro porque las comisiones están establecidas como proporción de la rentabilidad bruta (hasta 8%), mientras que el aporte capitalizable del régimen obligatorio es de 4,25% del salario (1,50% se recauda y acredita mensualmente en las cuentas individuales y el restante 2,75% ingresa con un rezago de 12 a 18 meses). En Argentina, el aporte al régimen de capitalización se redujo, a partir de diciembre de 2001, del 11% al 5% del salario; en marzo de 2003 se incrementó al 7%, suspendiéndose hasta julio de 2004 su recuperación al 9% y hasta octubre al 11% original.

Las comisiones como porcentaje del salario (incluyendo el costo del seguro colectivo por invalidez y fallecimiento) van del 2,2% en Bolivia al 4,0% en México.

En términos de los aportes, las menores comisiones corresponden a Bolivia, Chile y Uruguay, mientras que las mayores a México y Argentina. Las comisiones varían del 18% al 36% de los aportes brutos (totales) y del 22% al 57% de los aportes netos.

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,7% en Chile a 2,5% en México (que incluye además del aporte personal de 0,625%, las contribuciones patronales y del Estado), pero cabe recordar, una vez más, que las coberturas y beneficios definidos en cada país difieren, incluyendo distintos niveles de participación complementaria por parte del Estado. El caso extremo es México, donde el Estado mantiene la administración exclusiva de las pensiones por invalidez y fallecimiento a través del Instituto Mexicano de Seguro Social.

■ Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Diciembre 2003

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento	Comisión neta c = a-b	Aporte capitalizable d	Comisión total sobre aportes	
		% sobre salario b			brutos e = a/(d+a)	netos f = a/d
Argentina –	2,54	1,21	1,33	4,46	36,3%	57,0%
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	18,1%	22,1%
Chile	2,26	0,71	1,55	10,00	18,4%	22,6%
Costa Rica			no aplicable			
El Salvador	2,98	1,28	1,71	11,02	21,3%	27,1%
México #	4,01	2,50	1,51	6,99	36,5%	57,4%
Perú	3,19	0,92	2,27	8,00	28,5%	39,9%
Uruguay &	2,82	0,90	1,93	12,18	18,8%	23,2%

– : Adicionalmente, ante la ausencia de aportes, se descuenta del saldo acumulado en la cuenta individual el costo del seguro de invalidez y fallecimiento.

* : Adicionalmente se cobra una comisión por administración del portafolio de inversiones, cuyo margen mayor es el 0,02285% de acuerdo a límites establecidos en la Ley de Pensiones.

: Comisión equivalente sobre flujo. La aportación del 2,5% del salario correspondiente al seguro es directamente canalizada al IMSS y su administración es independiente del sistema de pensiones.

& : Adicionalmente se cobra una comisión por custodia, cuyo promedio en diciembre 2003 fue 0,00198% del saldo de las cuentas individuales.

Rentabilidad

La rentabilidad de los fondos desde la vigencia de los regímenes de capitalización ("rentabilidad anual histórica") ha sido relativamente elevada ya que, en términos reales, varía del 8% (Perú, Costa Rica y México) al 14% (Uruguay). Durante el último año la rentabilidad real presentó mayor dispersión, con valores por debajo del 5% para El Salvador y superiores al 20% en Perú (21%) y Uruguay (28%).

La rentabilidad real se obtiene a partir de deflactar la rentabilidad nominal por el índice de precios al consumidor o por unidades "de fomento" en Chile.

Es importante mencionar que la rentabilidad considerada es "bruta", ya que se mide sobre los aportes capitalizados, sin considerar el efecto

de las comisiones que cobran las administradoras. Si bien varios países optaron por distintas alternativas para calcular los rendimientos netos, los mismos no se presentan debido a las diferencias metodológicas que los hacen muy difíciles de comparar.

■ Cuadro 33.

Rentabilidad bruta de los fondos de pensiones

País	Rentabilidad anual (en %)			
	Nominal histórica	Real histórica	Nominal últimos 12 meses	Real últimos 12 meses
Argentina	15,1	10,5	15,2	11,1
Bolivia	15,1	11,1	12,2	7,9
Chile [#]	24,1	10,3	11,7	10,5
Costa Rica	18,7	8,0	20,7	9,8
El Salvador	12,6	10,5	7,4	4,8
México	18,0	8,1	10,4	6,2
Perú ^{&}	14,5	8,0	24,2	21,2
Uruguay	26,1	13,8	40,6	27,6

[#] : La rentabilidad corresponde al fondo "tipo C".

[&] : La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 120 meses.

La rentabilidad bruta no considera el efecto de las comisiones cobradas.

