



Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 11 - JUNIO DE 2004



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	9
Trasposos	11
Fondos administrados	12
Inversión de los fondos	14
Administración de los fondos	16
Desempeño de las administradoras	17
Gastos operativos	18
Comisiones	26
Rentabilidad	27

La tarea de recopilación, comparación y análisis fue desarrollada por la Superintendencia de AFJP de Argentina (Departamento de Estadísticas y Análisis Previsional, Gerencia de Estudios Estratégicos y Estadísticas), 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	saftp.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
R. Dominicana	Ley 87-01	2001	sipen.gov.do
Uruguay	Ley 16713	1995	bcu.gub.uy

Afiliados

Los regímenes de capitalización individual en los nueve países de América Latina considerados contaban, al 30 de junio de 2004, con 57 millones de afiliados, 3 millones (6%) más que un año antes. México concentra 56% 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	30/06/04	30/06/03
Argentina	9.711.577	9.274.913
Bolivia	854.989	809.179
Chile	7.046.146	6.883.566
Costa Rica	1.270.189	1.103.929
El Salvador	1.124.002	1.034.361
México	32.321.677	30.381.477
Perú	3.290.647	3.100.028
R. Dominicana	1.085.348	747.298
Uruguay	646.563	625.862
Total	57.351.138	53.960.613

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con 77% por debajo de los 45 años. Se destaca la juventud de El Salvador, con el 44% menor de 30 años.

■ Cuadro 2. Afiliados al 30/06/04. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	(en miles)
Argentina	27,4%	41,7%	24,8%	6,0%	100,0%	9.712
Bolivia	25,2%	44,3%	25,0%	5,5%	100,0%	855
Chile	28,6%	46,5%	22,0%	2,9%	100,0%	7.046
Costa Rica	42,4%	37,1%	17,5%	3,1%	100,0%	1.270
El Salvador	43,5%	43,0%	13,0%	0,5%	100,0%	1.124
México	38,0%	41,7%	15,4%	4,9%	100,0%	32.322
Perú	36,3%	45,6%	16,3%	1,8%	100,0%	3.291
R. Dominicana	36,1%	41,9%	17,5%	4,5%	100,0%	1.085
Uruguay	29,1%	56,2%	14,5%	0,3%	100,0%	647
Total	34,8%	42,6%	18,0%	4,5%	100,0%	57.351

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 30/06/04. Distribución por sexo

País	Hombres	Mujeres	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	67,3%	32,7%	100,0%	9.712
Bolivia	65,4%	34,6%	100,0%	855
Chile	56,3%	43,7%	100,0%	7.046
Costa Rica	65,3%	34,7%	100,0%	1.270
El Salvador	57,5%	42,5%	100,0%	1.124
México	62,8%	37,2%	100,0%	32.322
Perú	65,3%	34,7%	100,0%	3.291
R. Dominicana	57,7%	42,3%	100,0%	1.085
Uruguay	58,1%	41,9%	100,0%	647
Total	62,7%	37,3%	100,0%	57.351

Aportantes

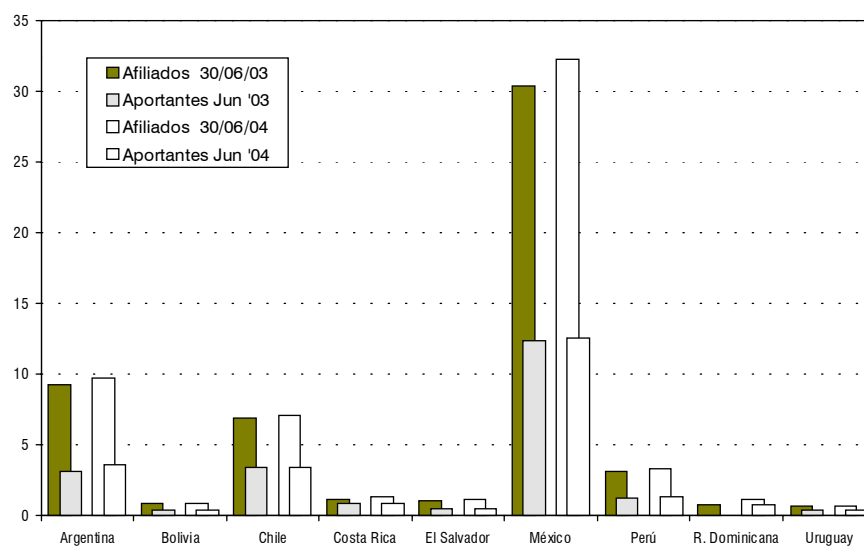
En junio de 2004 hicieron su aporte sólo 24 de los 57 millones de afiliados, con un aumento anual promedio del 4%. México concentra 53% del total, mientras que las variaciones extremas corresponden a Argentina (+16%) y a Chile (0%).

■ Cuadro 4. Aportantes

País	Junio 2004	Junio 2003
Argentina	3.619.606	3.107.822
Bolivia	365.285	360.045
Chile	3.382.891	3.377.029
Costa Rica	848.495	819.312
El Salvador	477.274	465.596
México	12.573.110	12.327.534
Perú	1.316.704	1.214.553
R. Dominicana	737.226	
Uruguay	362.594	329.726
Total	23.683.185	22.001.617

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 junio de 2004, la PEA para el conjunto de los nueve

países llegaba a 91 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 63%, con valores extremos para Chile (116%) y Bolivia (24%).

■ Cuadro 5.
Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	59,1	56,5
Bolivia	24,5	23,7
Chile	115,6	114,1
Costa Rica	72,3	65,1
El Salvador	40,4	38,2
México	74,5	73,9
Perú	28,6	27,8
R. Dominicana	29,1	20,0
Uruguay	42,1	41,5
Total	63,2	61,5

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.

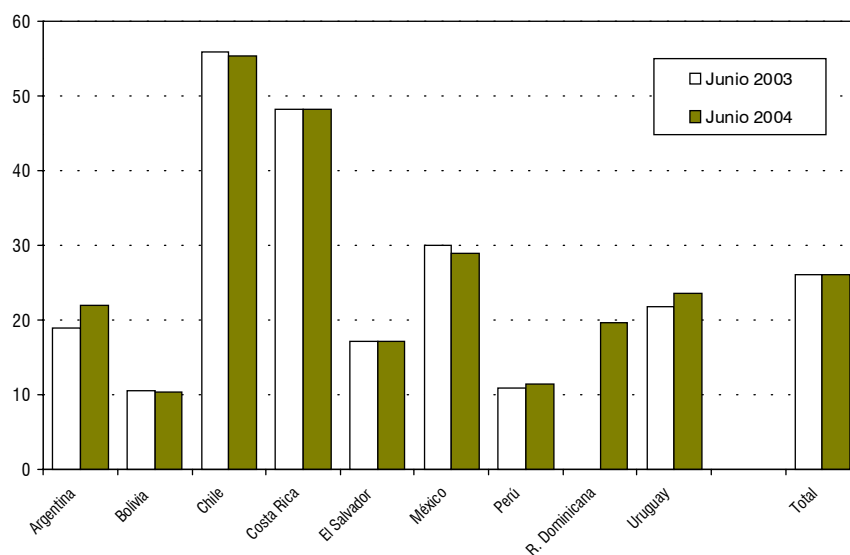
Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a junio de 2004, promediaba 26%, con valores extremos para Chile (55%) y Bolivia (10%). Durante el último año, en un marco general de estancamiento, se destacan las mejoras en Argentina y Uruguay.

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	Junio 2004	Junio 2003
Argentina	22,0	18,9
Bolivia	10,5	10,6
Chile	55,5	56,0
Costa Rica	48,3	48,3
El Salvador	17,2	17,2
México	29,0	30,0
Perú	11,5	10,9
R. Dominicana	19,8	
Uruguay	23,6	21,9
Total	26,1	26,2

Alcance de los regímenes: Aportantes / PEA (%)

La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en junio de 2004 promediaba 41%, con valores extremos para República Dominicana (68%) y Argentina (37%). 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	Junio 2004	Junio 2003
Argentina	37,3	33,5
Bolivia	42,7	44,5
Chile	48,0	49,1
Costa Rica	66,8	74,2
El Salvador	42,5	45,0
México	38,9	40,6
Perú	40,0	39,2
R. Dominicana	67,9	
Uruguay	56,1	52,7
Total	41,3	41,3

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En junio de 2004, el ingreso imponible promedio de los nueve países considerados fue de 440 dólares, con el mayor valor en Perú y el menor en República Dominicana. Los cambios más significativos correspondieron a México y Bolivia, con un deterioro de 6%, y a Argentina y Chile (con aumentos de 14% y 10% respectivamente). 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	Junio 2004	Junio 2003
Argentina	361	317
Bolivia	302	321
Chile	506	460
Costa Rica	425	430
El Salvador	323	316
México	460	491
Perú	577	599
R. Dominicana	171	
Uruguay	335	352
Total	440	458

Beneficiarios

En junio de 2004, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 721 mil, (sin incluir a Costa Rica y México, sin datos disponibles). El 67% de esos beneficiarios corresponde a Chile, el único régimen que cuenta con 23 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 30/06/04

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	170.530	100,0%	11,6%	38,9%	49,5%
Bolivia	4.472	100,0%	23,0%	14,3%	62,7%
Chile	481.934	100,0%	7,6%	64,3%	28,2%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	13.694	100,0%	5,1%	23,2%	71,7%
México			no disponible		
Perú	43.934	100,0%	6,0%	40,3%	53,7%
R. Dominicana	150	100,0%	2,7%	0,0%	97,3%
Uruguay	5.870	100,0%	17,7%	4,9%	77,4%
Total	720.584	100,0%	8,5%	55,2%	36,2%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 128 mil, destacándose Argentina y Chile, que concentran el 86% del total. En cuatro de los siete países con datos, las altas de prestaciones por vejez son las mayoritarias.

■ Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Jul'03 - Jun'04

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	69.791	100,0%	10,0%	46,2%	43,8%
Bolivia	1.279	100,0%	12,5%	39,6%	47,9%
Chile	40.703	100,0%	7,4%	74,3%	18,2%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.641	100,0%	3,6%	49,4%	47,0%
México			no disponible		
Perú	11.073	100,0%	8,1%	57,5%	34,4%
R. Dominicana	150	100,0%	2,7%	0,0%	97,3%
Uruguay	1.303	100,0%	21,9%	8,6%	69,5%
Total	127.940	100,0%	9,0%	55,7%	35,3%

Durante el último año se registraron 31 mil fallecimientos (sin incluir Costa Rica, México ni República Dominicana), equivalentes a poco más del uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.

Fallecimiento de afiliados. Jul'03 - Jun'04

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	10.364	0,11%
Bolivia	983	0,11%
Chile	15.583	0,22%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	782	0,07%
México	no disponible	
Perú	2.574	0,08%
R. Dominicana	no disponible	
Uruguay	382	0,06%
Total	30.668	0,13%

Trasposos

Durante el año finalizado en junio de 2004 se traspasaron de administradora 1,6 millones de afiliados (84% más que el año anterior). México y Argentina acumulan el 77% de los trasposos, y también se destacan por el aumento en el último año, junto a Costa Rica y Perú. Los únicos países que registraron disminuciones fueron Chile y Uruguay.

■ Cuadro 12. Trasposos anuales

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	574.286	320.094
Bolivia	4.520	0
Chile	233.917	271.308
Costa Rica	85.661	21.844
El Salvador	45.349	38.811
México	694.234	233.295
Perú	11.093	5.493
R. Dominicana	*	*
Uruguay	352	1.047
Total	1.649.412	891.892

* : El derecho de traspaso inició en junio de 2004.

El peso de los trasposos promedió 2,9% del total de afiliados, con tendencia creciente en seis de los ocho países.

■ Cuadro 13.
Trasposos / Afiliados (%)

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	5,9	3,5
Bolivia	0,5	0,0
Chile	3,3	3,9
Costa Rica	6,7	2,0
El Salvador	4,0	3,8
México	2,1	0,8
Perú	0,3	0,2
R. Dominicana		
Uruguay	0,1	0,2
Total	2,9	1,7

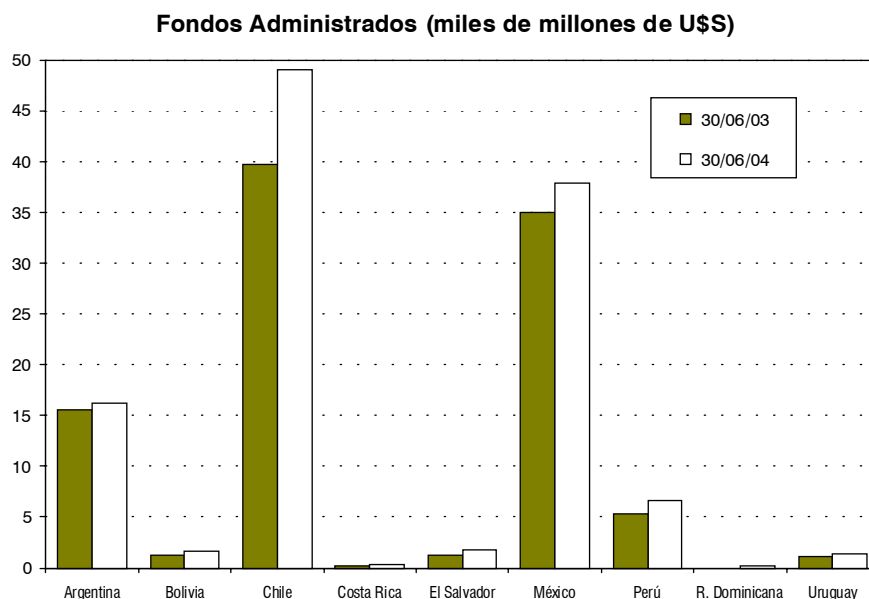
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 30 de junio de 2004, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 115 mil millones, con una fuerte participación de Chile (43% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 23 años. En el año, los fondos aumentaron U\$S 16 mil millones (16%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile y México. Se destacaron por su aumento relativo los casos de Costa Rica y El Salvador.

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

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	16.222	15.607
Bolivia	1.617	1.261
Chile	48.992	39.672
Costa Rica	378	218
El Salvador	1.819	1.309
México	37.930	34.963
Perú	6.699	5.262
R. Dominicana	245	
Uruguay	1.323	1.149
Total	115.224	99.441



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 63% del PIB.

■ Cuadro 15.

Fondos administrados en relación al PIB (en %)

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	11,8	15,6
Bolivia	19,5	17,2
Chile	62,6	60,6
Costa Rica	2,1	1,4
El Salvador	12,7	9,2
México	5,8	5,6
Perú	11,2	9,2
R. Dominicana	6,6	
Uruguay	14,4	12,7
Total	11,8	11,1

Inversión de los fondos

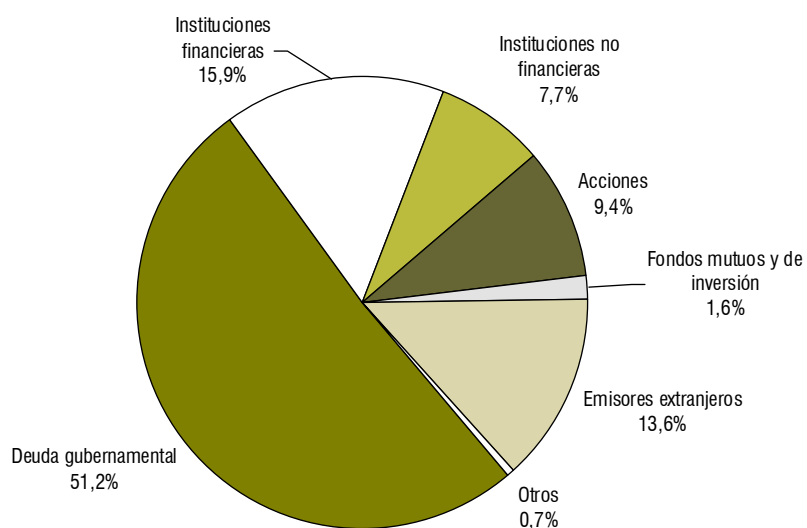
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 51% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era menor al 25% en Chile, Perú y República Dominicana, mientras que superaba el 80% en El Salvador y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 16% de los fondos, pero mientras Argentina y México no alcanzaban al 5%, República Dominicana y Uruguay superaban el 35%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 14% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (28%) y, en menor medida, Perú (10%) y Argentina (9%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 9% de los fondos y, mientras tres países no invertían en acciones, Perú superaba el 35%.

■ Cuadro 16.

Composición de los fondos administrados. Junio 2004

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
		(porcentaje respecto al fondo total)						
Argentina	16.222	68,1	4,5	2,1	10,4	2,9	9,4	2,5
Bolivia	1.617	64,9	6,5	18,2	7,9		1,6	0,9
Chile	48.992	21,2	28,3	7,1	13,3	2,5	27,5	0,1
Costa Rica	378	74,1	10,8	9,4		1,5		4,2
El Salvador	1.819	84,2	10,2	5,3	0,3			
México	37.930	85,6	4,3	10,1				
Perú	6.699	21,2	16,2	11,0	36,9	1,6	9,5	3,5
R. Dominicana *	245	24,4	66,5	2,4	6,5			0,2
Uruguay	1.323	55,5	37,7	5,4				1,4
Total	115.224	51,2	15,9	7,7	9,4	1,6	13,6	0,7

*: corresponde a todos los Fondos de Pensiones existentes, incluyendo a los previos a la entrada en vigencia de la Ley, los que heredan una composición de cartera que puede diferir de la normativa vigente sobre inversiones y cuentan con un plazo máximo de 4 años para adecuarse.

Composición de los fondos administrados. Junio 2004

El 28% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (85%) y las menores, a El Salvador, México y República Dominicana (menos del 7%). El aumento promedio del último año (de 16% a 28%) responde a una tendencia mayoritaria, aunque se destacan especialmente los casos de Costa Rica y Argentina.

■ Cuadro 17.

Inversiones de los fondos en moneda extranjera (en % del fondo total)

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	64,7	14,2
Bolivia	85,0	91,7
Chile	29,8	23,5
Costa Rica	12,7	1,0
El Salvador	0,0	0,0
México	3,2	0,3
Perú	48,6	44,5
R. Dominicana	6,3	
Uruguay	55,6	67,2
Total	27,6	16,0

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 15%. Se destacan por un lado Chile y Bolivia (65% y 41%, respectivamente) y, por el otro, Costa Rica y Perú (menos del 5%).

■ Cuadro 18.

Participación de los fondos en la deuda gubernamental (en %)

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	8,0	16,7
Bolivia	41,0	37,0
Chile	64,7	66,1
Costa Rica	4,0	2,0
El Salvador	21,6	17,1
México	21,1	19,5
Perú	4,9	3,7
R. Dominicana	no disponible	
Uruguay	10,7	10,7
Total	15,5	18,8

Nota: Se trata de la relación entre las inversiones de los fondos en deuda gubernamental y la deuda gubernamental total.

Administración de los fondos

El número de administradoras, en junio de 2004, promediaba 6,7 por país, destacándose por sus valores extremos por un lado México (13) y Argentina (12) y por el otro, Bolivia y El Salvador (2). En todos los casos se produce una importante concentración ya que las dos administradoras con mayor tamaño reunían, en promedio, 51% 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
Junio de 2004

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	12	41,2
Bolivia	2	100,0
Chile	6	55,5
Costa Rica	8	64,3
El Salvador	2	100,0
México	13	43,1
Perú	4	58,8
R. Dominicana	9	56,1
Uruguay	4	74,4
Promedio	6,7	51,2

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos por U\$S 3.023 millones y un patrimonio neto de U\$S 2.405 millones, destacándose México con más de 45% del total.

■ Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 30 de junio de 2004
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	525,8	148,3	377,6
Bolivia	18,4	3,9	14,4
Chile	850,6	199,6	651,0
Costa Rica	31,8	3,8	28,1
El Salvador	53,2	8,4	44,8
México	1.355,8	196,0	1.159,8
Perú	144,9	52,2	92,7
R. Dominicana	22,8	4,1	18,7
Uruguay	20,0	2,0	18,1
Total	3.023,3	618,3	2.405,1

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, mientras que en República Dominicana se Incluyen los fondos de Pensiones de Reparto Individualizado (del Banco Central y del Banco de Reservas), así como Planes Complementarios de Pensiones.

Durante el año finalizado en junio de 2004, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 1.935 millones, destacándose México con U\$S 1.100 millones (57%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 523 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que en Argentina, Costa Rica y República Dominicana se registraron pérdidas y en tres de los seis países restantes las ganancias fueron inferiores a U\$S 17 millones. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 810 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 Julio 2003 - Junio 2004 en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	219,2	252,1	-32,9	-44,2
Bolivia	11,1	4,6	8,3	7,2
Chile	358,9	204,3	154,5	142,6
Costa Rica	13,0	21,6	-8,3	-6,1
El Salvador	45,8	25,4	20,4	16,2
México	1.099,6	526,3	573,3	336,2
Perú	169,1	81,1	88,0	68,4
R. Dominicana	4,2	3,8	0,3	-3,6
Uruguay	14,3	9,5	6,5	6,7
Total	1.935,0	1.128,8	810,0	523,3

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 3,8 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.129 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 73% a gastos de administración y 27% 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 701 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 263 millones. Argentina es el único caso donde los gastos de comercialización superaron a los de administración.

■ Cuadro 22.

Gastos operativos de las administradoras Julio 2003 - Junio 2004 en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Total	Com.Vend.	Promoción		
Argentina	119,6	126,5	99,4	27,1	6,0	252,1
Bolivia	4,2	0,2	0,0	0,1	0,2	4,6
Chile	140,6	55,3	49,7	5,6	8,4	204,3
Costa Rica *						21,6
El Salvador	21,1	4,3	4,3	0,0	0,0	25,4
México	359,6	41,4	19,3	22,0	125,3	526,3
Perú	49,2	31,9			0,0	81,1
R. Dominicana	2,8	1,1			0,0	3,8
Uruguay	3,8	2,2	1,2	1,0	3,4	9,5
Total	700,9	262,9	173,9	55,9	143,4	1.128,8

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 451 por aportante. Chile registró el mayor valor (U\$S 767) y Costa Rica el menor (U\$S 71). Respecto al año anterior se registró una disminución promedio de 1%, aunque sólo en tres países la variación fue negativa: Argentina, México y Perú.

■ Cuadro 23.
Recaudación anual por aportante #
(en U\$S)

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	295,1	327,3
Bolivia	618,5	535,7
Chile	766,7	605,5
Costa Rica	71,4	57,8
El Salvador	624,1	579,1
México *	437,2	467,3
Perú	484,9	488,2
R. Dominicana	125,2	
Uruguay	310,1	282,2
Total	451,1	456,3

#: Recaudación neta del costo del seguro de invalidez y fallecimiento. Se consideran los aportantes promedio del período.

* : No incluye recursos de la subcuenta de vivienda, registrados por las Afores y administrados por el Instituto de Vivienda.

Los gastos operativos del año promediaron 11% de la recaudación neta con un leve aumento respecto del año anterior. Los valores extremos correspondieron a Costa Rica (36%) y Bolivia (2%).

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

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	25,4	18,4
Bolivia	2,1	2,1
Chile	7,9	9,1
Costa Rica	36,2	36,4
El Salvador	8,6	21,1
México	9,7	8,6
Perú	13,2	13,1
R. Dominicana	5,3	
Uruguay	8,9	11,6
Total	10,9	10,3

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

Los fondos administrados promediaron 48 veces el patrimonio propio de las administradoras, destacándose en un extremo Bolivia (112) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Rep. Dominicana y Costa Rica (13). A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es creciente en todos los casos excepto México.

■ Cuadro 25.
Relación Fondos / Patrimonio de las Administradoras
(en %)

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	43,0	36,3
Bolivia	112,1	60,9
Chile	75,3	69,3
Costa Rica	13,5	7,3
El Salvador	40,6	33,0
México	32,7	34,7
Perú	72,3	60,9
R. Dominicana	13,1	
Uruguay	73,1	70,9
Total	47,9	45,2

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 42 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 92) y Bolivia (U\$S 17).

■ **Cuadro 26.**

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

País	30/06/04	30/06/03
Argentina	38,9	46,3
Bolivia	16,9	25,6
Chile	92,4	83,1
Costa Rica	22,1	27,1
El Salvador	39,8	38,4
México	35,9	33,2
Perú	28,2	27,9
R. Dominicana	17,3	
Uruguay	28,0	25,9
Total	41,9	40,8

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 27% de lo percibido por comisiones, aunque con gran heterogeneidad. En Bolivia y Uruguay ganaron más del 45%, mientras que en Rep. Dominicana, Costa Rica y Argentina los resultados fueron negativos.

■ Cuadro 27.
Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Ingresos por comisión (en %)

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	-20,2	-10,5
Bolivia	64,6	59,7
Chile	39,7	37,1
Costa Rica	-46,6	12,7
El Salvador	35,3	28,8
México	30,6	37,4
Perú	40,5	42,4
R. Dominicana	-86,1	
Uruguay	47,1	91,3
Total	27,0	33,2

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto (*"return on equities"*, ROE) promediaron 22%, 6 puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Costa Rica (-22%) y a Perú (74%).

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

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	-11,7	-4,4
Bolivia	49,7	31,0
Chile	21,9	21,2
Costa Rica	-21,6	7,1
El Salvador	36,1	28,6
México	29,0	41,3
Perú	73,8	77,1
R. Dominicana	-19,1	
Uruguay	37,1	71,6
Total	21,8	28,0

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 20 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 29) y República Dominicana (U\$S 4). Respecto al año anterior hubo una leve tendencia creciente.

■ **Cuadro 29.**

**Gastos operativos anuales por afiliado
(en U\$S)**

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	26,0	19,4
Bolivia	5,4	5,5
Chile	29,0	27,2
Costa Rica	17,0	15,6
El Salvador	22,6	55,9
México	16,3	16,2
Perú	24,6	24,1
R. Dominicana	3,5	
Uruguay	14,7	17,5
Total	19,7	19,0

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 84 por aportante, con un nivel similar al del año anterior. Los valores extremos corresponden a Perú (U\$S 134) y a República Dominicana (U\$S 7).

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

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	65	60
Bolivia	31	28
Chile	106	96
Costa Rica	16	20
El Salvador	97	83
México	88	90
Perú	134	134
R. Dominicana	7	
Uruguay	41	38
Total	84	85

#: 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° 9.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 19% de la recaudación neta del seguro, al igual que el año anterior. Los mayores valores corresponden a Perú (28%) y los menores, a Bolivia (5%).

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

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	22,1	18,4
Bolivia	4,9	5,1
Chile	13,8	15,9
Costa Rica	21,8	35,2
El Salvador	15,6	14,4
México	20,2	19,3
Perú	27,5	27,5
R. Dominicana	5,8	
Uruguay	13,3	13,4
Total	18,6	18,6

#: 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 2005 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 y Chile, mientras que las mayores a Argentina y México. 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. Junio 2004

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	1,24	1,30	4,46	36,3%	56,9%
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	18,1%	22,1%
Chile	2,27	0,71	1,56	10,00	18,5%	22,7%
Costa Rica			no aplicable			
El Salvador	2,98	1,28	1,71	10,02	22,9%	29,8%
México #	3,96	2,50	1,46	7,04	36,0%	56,3%
Perú	3,19	0,92	2,27	8,00	28,5%	39,9%
R. Dominicana "	2,00	1,00	0,50	5,50	26,7%	36,4%
Uruguay &	2,89	0,89	1,99	12,11	19,2%	23,8%

↯ : 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.

" : La comisión neta no incluye el 0,1% para la operación de la Superintendencia ni el 0,4% de la contribución al Fondo de Solidaridad Social.

& : Adicionalmente se cobra una comisión por custodia, cuyo promedio en junio 2004 fue 0,0022% 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 7% (Perú) al 13% (Uruguay). Durante el último año la rentabilidad real presentó valores menores (en seis de los ocho países) y con mayor dispersión, menos del 1% para El Salvador y Argentina, llegando al 11% en Perú. En el caso de República Dominicana (en su primer año de operaciones), es importante destacar que como resultado de la crisis bancaria y de balanza de pagos, experimentó una sorpresa inflación del 60% anual, lo que afectó negativamente a todos los sectores de la economía y condujo a la rentabilidad real negativa.

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

País	Jul'03 - Jun'04	Jul'02 - Jun'03
Argentina	65	60
Bolivia	31	28
Chile	106	96
Costa Rica	16	20
El Salvador	97	83
México	88	90
Perú	134	134
R. Dominicana	7	
Uruguay	41	38
Total	84	85

#: 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° 9.

