



Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 12 - DICIEMBRE 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	27
Rentabilidad	28

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 incorpora la información de los diez países que son miembros de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). El proceder descripto 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
Colombia	Ley 100	1993	superbancaria.gov.co
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 diez países de América Latina considerados contaban, al 31 de diciembre de 2004, con 65 millones de afiliados, 4 millones (6%) más que un año antes. México concentra 51% del total de afiliados, seguido por Argentina. Se destacan los crecimientos anuales de México, en valores absolutos, y de República Dominicana, en términos relativos.

■ Cuadro 1. Afiliados

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	10.008.255	9.462.997
Bolivia	878.343	846.358
Chile	7.080.646	6.979.351
Colombia	5.747.396	5.213.023
Costa Rica	1.273.943	1.140.021
El Salvador	1.166.602	1.074.493
México	33.316.492	31.398.282
Perú	3.397.047	3.192.503
R. Dominicana	1.190.202	986.538
Uruguay	659.774	635.888
Total	64.718.700	60.929.454

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 Colombia y de El Salvador, con más del 85% menor de 45 años.

■ Cuadro 2. Afiliados al 31/12/04. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	(en miles)
Argentina	27,5%	41,4%	24,8%	6,3%	100,0%	10.008
Bolivia	24,7%	44,3%	25,2%	5,8%	100,0%	878
Chile	27,4%	46,2%	23,2%	3,2%	100,0%	7.081
Colombia	37,1%	52,5%	10,0%	0,4%	100,0%	5.747
Costa Rica	37,2%	38,8%	19,7%	4,3%	100,0%	1.274
El Salvador	42,7%	43,3%	13,3%	0,7%	100,0%	1.167
México	38,9%	41,1%	15,2%	4,8%	100,0%	33.316
Perú	35,7%	45,8%	16,7%	1,9%	100,0%	3.397
R. Dominicana	36,8%	41,5%	17,3%	4,5%	100,0%	1.190
Uruguay	27,9%	56,0%	15,8%	0,3%	100,0%	660
Total	35,2%	43,2%	17,4%	4,2%	100,0%	64.719

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 31/12/04. Distribución por sexo

País	Hombres	Mujeres	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	67,2%	32,8%	100,0%	10.008
Bolivia	65,4%	34,6%	100,0%	878
Chile	56,0%	44,0%	100,0%	7.081
Colombia	59,0%	41,0%	100,0%	5.747
Costa Rica	65,1%	34,9%	100,0%	1.274
El Salvador	57,4%	42,6%	100,0%	1.167
México	64,9%	35,1%	100,0%	33.316
Perú	65,3%	34,7%	100,0%	3.397
R. Dominicana	57,6%	42,4%	100,0%	1.190
Uruguay	58,1%	41,9%	100,0%	660
Total	63,4%	36,6%	100,0%	64.719

Aportantes

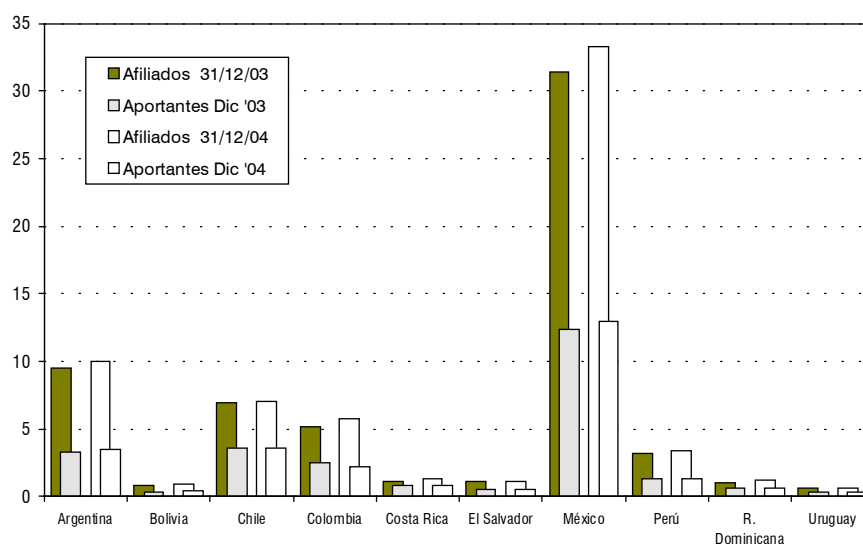
En diciembre de 2004 hicieron su aporte sólo 26 de los 65 millones de afiliados, con un aumento anual promedio del 2%. México concentra 49% del total y las variaciones extremas correspondieron a Bolivia (+20%) y a Colombia (-12%).

■ Cuadro 4. Aportantes

País	Diciembre 2004	Diciembre 2003
Argentina	3.541.146	3.331.437
Bolivia	394.504	329.961
Chile	3.571.864	3.618.995
Colombia	2.240.698	2.538.688
Costa Rica	868.005	833.191
El Salvador	489.328	497.967
México	12.920.809	12.352.301
Perú	1.356.775	1.336.383
R. Dominicana	593.286	576.869
Uruguay	346.240	335.316
Total	26.322.655	25.751.108

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 2004, la PEA para el conjunto de los

diez países llegaba a 113 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 57%, con valores extremos para Chile (111%) y Bolivia (25%).

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

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	58,3	56,0
Bolivia	24,8	24,8
Chile	111,4	113,9
Colombia	28,1	25,2
Costa Rica	72,0	64,9
El Salvador	40,9	38,6
México	76,8	75,6
Perú	29,1	28,2
R. Dominicana	31,9	26,4
Uruguay	42,8	41,1
Total	57,5	55,5

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.

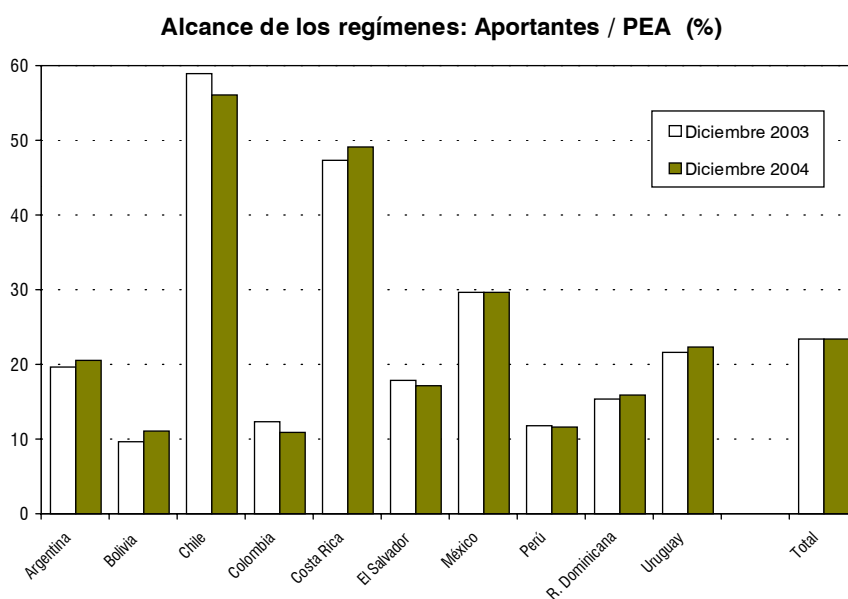
Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a diciembre de 2004, promediaba 23%, con valores extremos para Chile (56%) y Colombia (11%). Durante el último año, en un marco general de estancamiento, se destacan las mejoras en Costa Rica y Bolivia y las disminuciones en Chile y Colombia.

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 2004	Diciembre 2003
Argentina	20,6	19,7
Bolivia	11,1	9,7
Chile	56,2	59,1
Colombia	10,9	12,3
Costa Rica	49,1	47,4
El Salvador	17,2	17,9
México	29,8	29,8
Perú	11,6	11,8
R. Dominicana	15,9	15,5
Uruguay	22,4	21,7
Total	23,4	23,5



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2004 promediaba 41%, con valores extremos para Costa Rica (68%) 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 2004	Diciembre 2003
Argentina	35,4	35,2
Bolivia	44,9	39,0
Chile	50,4	51,9
Colombia	39,0	48,7
Costa Rica	68,1	73,1
El Salvador	41,9	46,3
México	38,8	39,3
Perú	39,9	41,9
R. Dominicana	49,8	58,5
Uruguay	52,5	52,7
Total	40,7	42,3

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En diciembre de 2004, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 464 dólares, con los mayores valores en Perú y Chile y el menor en República Dominicana. Los cambios más significativos correspondieron a Rep. Dominicana y a Colombia (con aumentos de 37% y 22% 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 toques y por el uso de diferente metodología en su determinación.

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

País	Diciembre 2004	Diciembre 2003
Argentina	369	341
Bolivia	313	281
Chile	614	539
Colombia	300	245
Costa Rica	448	438
El Salvador	298	313
México	483	451
Perú	615	561
R. Dominicana	290	211
Uruguay	379	348
Total	464	423

Beneficiarios

En diciembre de 2004, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 1,6 millones, (sin incluir a Costa Rica, sin datos disponibles). México y Chile concentran el 82% de los casos y son los únicos países donde la prestación predominante es por vejez (en todos los demás es la pensión por fallecimiento).

■ Cuadro 9.
Beneficiarios por tipo de prestación, al 31/12/04

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	193.716	100,0%	11,8%	39,5%	48,7%
Bolivia	5.720	100,0%	20,6%	24,6%	54,8%
Chile	540.324	100,0%	7,3%	65,8%	27,0%
Colombia	14.908	100,0%	18,9%	16,2%	64,9%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	16.040	100,0%	4,8%	30,4%	64,8%
México	792.771	100,0%	13,9%	67,3%	18,8%
Perú	48.686	100,0%	6,2%	42,3%	51,5%
R. Dominicana	298	100,0%	3,0%	0,0%	97,0%
Uruguay	6.535	100,0%	17,6%	5,2%	77,2%
Total	1.618.998	100,0%	11,2%	61,4%	27,3%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 250 mil (sin incluir Colombia ni Costa Rica), destacándose México y Chile, que concentran el 73% del total. En seis de los ocho países con datos, las altas de prestaciones por vejez son las predominantes.

■ Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Año 2004

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	48.258	100,0%	12,9%	44,7%	42,4%
Bolivia	1.596	100,0%	11,7%	61,7%	26,6%
Chile	77.871	100,0%	5,4%	79,0%	15,6%
Colombia			no disponible		
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	4.858	100,0%	12,0%	55,1%	32,9%
México	104.559	100,0%	5,5%	74,0%	20,5%
Perú	11.242	100,0%	7,4%	62,2%	30,4%
R. Dominicana	219	100,0%	3,2%	0,0%	96,8%
Uruguay	1.210	100,0%	20,5%	8,4%	71,1%
Total	249.813	100,0%	7,2%	68,6%	24,2%

Durante el último año se registraron 26 mil fallecimientos (sin incluir Costa Rica ni México), equivalentes al uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.

Fallecimiento de afiliados. Año 2004

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	9.686	0,10%
Bolivia	1.423	0,16%
Chile	10.082	0,14%
Colombia	1.213	0,02%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	500	0,04%
México	no disponible	
Perú	2.432	0,07%
R. Dominicana	195	0,02%
Uruguay	385	0,06%
Total	25.916	0,09%

Trasposos

Durante el año 2004 se traspasaron de administradora 2,3 millones de afiliados (75% más que el año anterior). México y Argentina acumulan el 82% de los trasposos, y también se destacan por su significativo aumento (180% y 95% respectivamente). En la mitad de los países se registraron disminuciones.

■ Cuadro 12. Trasposos anuales

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	710.590	364.384
Bolivia	3.447	2.930
Chile	211.472	274.751
Colombia	79.617	122.949
Costa Rica	73.661	74.842
El Salvador	36.700	53.361
México	1.204.776	430.617
Perú	9.845	9.037
R. Dominicana	1.348	*
Uruguay	322	529
Total	2.331.778	1.333.400

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

El peso de los trasposos promedió 3,6% del total de afiliados, destacándose los casos de Argentina (7%) y Costa Rica (6%) y con tendencia general creciente.

■ Cuadro 13.
Trasposos / Afiliados (%)

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	7,1	3,9
Bolivia	0,4	0,3
Chile	3,0	3,9
Colombia	1,4	2,4
Costa Rica	5,8	6,6
El Salvador	3,1	5,0
México	3,6	1,4
Perú	0,3	0,3
R. Dominicana	0,1	
Uruguay	0,0	0,1
Total	3,6	2,2

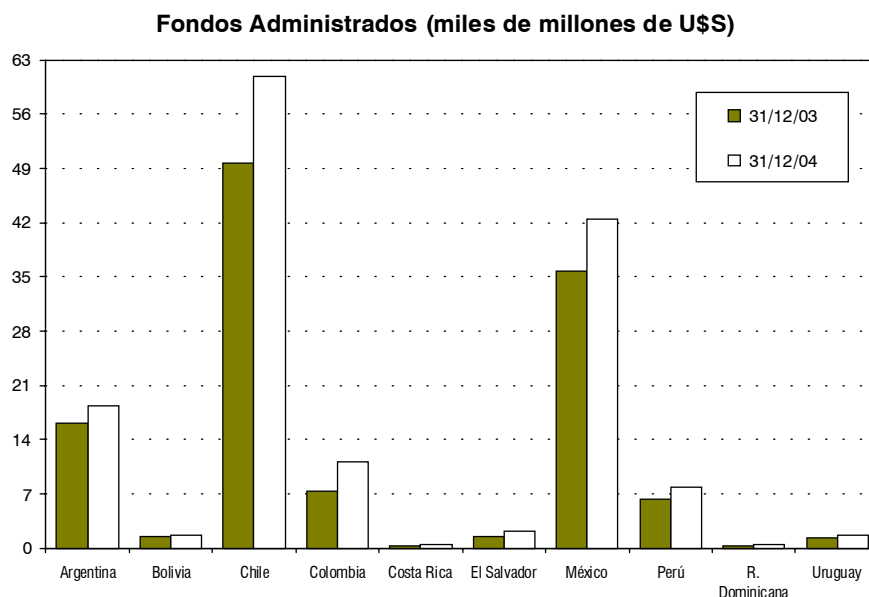
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2004, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 147 mil millones, con una fuerte participación de Chile (41% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 23 años. En el año, los fondos aumentaron U\$S 27 mil millones (22%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile y México, destacándose Rep. Dominicana por su aumento relativo.

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

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	18.306	16.139
Bolivia	1.716	1.493
Chile	60.799	49.690
Colombia	11.067	7.322
Costa Rica	476	305
El Salvador	2.148	1.572
México	42.524	35.743
Perú	7.820	6.311
R. Dominicana	488	240
Uruguay	1.678	1.232
Total	147.023	120.049



Los fondos administrados equivalen en promedio al 12% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los diez países totalizaba U\$S 1,2 billones (millón de millones). 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 59% del PIB.

■ Cuadro 15.

Fondos administrados en relación al PIB (en %)

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	12,0	12,4
Bolivia	20,5	20,9
Chile	59,1	64,5
Colombia	10,3	8,9
Costa Rica	2,7	1,8
El Salvador	13,7	11,0
México	5,8	5,7
Perú	11,0	10,6
R. Dominicana	1,9	1,7
Uruguay	16,1	11,4
Total	11,8	11,5

Inversión de los fondos

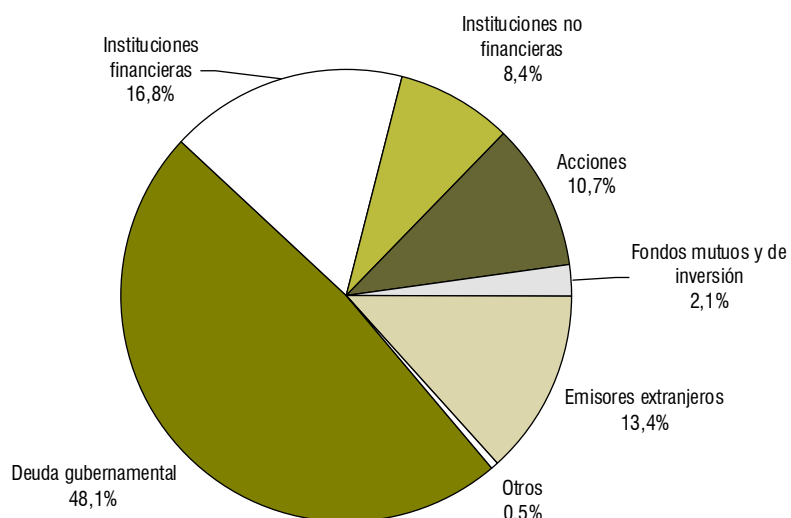
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 48% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era menor al 25% en Chile y Perú, mientras que superaba el 80% en El Salvador y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 17% de los fondos, pero mientras Argentina, Bolivia y México no alcanzaban al 7%, Rep. Dominicana y Uruguay superaban el 35%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 13% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (27%) y, en menor medida, Argentina y Perú (10%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 11% de los fondos y, mientras México y Uruguay no invertían en acciones, Perú superaba el 37%.

■ Cuadro 16.

Composición de los fondos administrados. Diciembre 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	18.306	62,0	6,6	2,0	12,7	4,8	10,3	1,7
Bolivia	1.716	67,5	5,6	16,9	7,5		1,5	1,1
Chile	60.799	18,7	28,5	7,1	15,7	3,1	26,8	0,2
Colombia	11.067	48,5	16,6	19,6	6,2	2,2	6,7	0,1
Costa Rica	476	73,1	14,2	7,9	0,1	1,5		3,2
El Salvador	2.148	83,5	10,5	5,8	0,2			
México	42.524	85,5	4,9	9,6				
Perú	7.820	24,2	11,4	11,5	37,7	1,4	10,2	3,4
R. Dominicana *	488	32,5	61,8	0,7	3,8			1,3
Uruguay	1.678	57,9	36,9	4,2				1,0
Total	147.023	48,1	16,8	8,4	10,7	2,1	13,4	0,5

*: 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. Diciembre 2004

El 26% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (81%) y las menores, a El Salvador y Rep. Dominicana (menos del 4%). En un marco de gran heterogeneidad, durante el último año se destacan especialmente el aumento en México y la disminución en Uruguay.

■ Cuadro 17.
Inversiones de los fondos en moneda extranjera
(en % del fondo total)

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	60,6	67,1
Bolivia	80,9	88,0
Chile	28,6	26,8
Colombia	18,1	25,5
Costa Rica	6,1	1,6
El Salvador	0,0	0,0
México	6,3	0,1
Perú	44,4	49,1
R. Dominicana	3,1	5,4
Uruguay	50,5	61,2
Total	26,4	26,0

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 (65% y 42%, respectivamente) y, por el otro, Costa Rica y Perú (menos del 7%). Respecto del año anterior, Argentina es el único caso con disminución.

■ Cuadro 18.

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

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	7,0	11,5
Bolivia	42,4	39,4
Chile	65,5	59,7
Colombia	10,7	8,5
Costa Rica	4,8	3,7
El Salvador	29,6	18,3
México	23,1	17,4
Perú	6,1	4,2
R. Dominicana	no disponible	
Uruguay	13,4	13,1
Total	15,6	15,3

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 diciembre de 2004, promediaba 7,2 por país, destacándose por un lado México (13) y Argentina (12) y, por el otro, Bolivia y El Salvador (2 cada uno). 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 43%).

■ Cuadro 19.
Administración de los fondos de pensiones
Diciembre de 2004

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	12	39,8
Bolivia	2	100,0
Chile	6	55,3
Colombia	6	51,2
Costa Rica	8	63,5
El Salvador	2	100,0
México	13	42,2
Perú	4	58,6
R. Dominicana	8	53,2
Uruguay	4	74,4
Promedio	7,2	50,9

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos propios por U\$S 3.679 millones y un patrimonio neto de U\$S 2.978 millones, destacándose México con más de 40% del total.

■ Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 31 de diciembre de 2004
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	493,2	127,9	365,2
Bolivia	23,3	4,9	18,4
Chile	1.052,0	263,7	788,3
Colombia	311,0	53,2	257,7
Costa Rica	33,4	2,2	31,2
El Salvador	65,1	11,4	53,7
México	1.471,7	192,7	1.279,1
Perú	172,6	37,2	135,4
R. Dominicana	34,9	5,2	29,7
Uruguay	21,4	2,2	19,2
Total	3.678,5	700,6	2.977,9

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 Rep. 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 2004, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 2.383 millones, destacándose México con U\$S 1.165 millones (49%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 611 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que en Argentina, Costa Rica y Rep. Dominicana se registraron pérdidas mientras que en México y Chile las ganancias fueron superiores a U\$S 160 millones. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 947 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
Año 2004, en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	228,2	278,4	-50,2	-36,7
Bolivia	11,1	4,5	13,1	7,1
Chile	435,4	236,5	198,9	165,9
Colombia	270,9	206,4	100,7	68,4
Costa Rica	13,4	21,2	-7,6	-5,9
El Salvador	48,9	28,4	20,5	16,5
México	1.164,6	600,0	564,7	322,7
Perú	182,6	84,0	98,5	71,0
R. Dominicana	12,0	9,4	2,6	-6,1
Uruguay	15,6	9,7	5,9	7,5
Total	2.382,6	1.478,5	947,0	610,6

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 4,0 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.478 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 888 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 314 millones. Argentina es el único caso donde los gastos de comercialización superaron a los de administración.

■ Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Año 2004, en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Com.Vend.	Promoción	Total		
Argentina	129,2	115,3	28,6	143,8	5,4	278,4
Bolivia	4,0	0,0	0,1	0,2	0,4	4,5
Chile	167,0	54,4	6,4	60,8	8,8	236,5
Colombia	172,1	3,3	11,8	15,0	19,3	206,4
Costa Rica *						21,2
El Salvador	24,4	4,0	*	4,0		28,4
México	331,9	22,3	30,2	52,1	216,0	600,0
Perú	51,1			32,9		84,0
R. Dominicana	4,2	2,6	*	2,6	2,5	9,4
Uruguay	4,4	1,2	1,2	2,4	2,9	9,7
Total	888,2	203,1	78,2	313,8	255,2	1.478,5

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 519 por aportante. Sin considerar el caso de Colombia por las limitaciones de su información, Chile registró el mayor valor (U\$S 892) y Rep. Dominicana el menor (U\$S 193). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 9%, aunque la variación fue menor al 1% en México y Bolivia.

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

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	313,5	254,6
Bolivia	633,8	630,6
Chile	892,3	696,0
Colombia &	914,0	728,4
Costa Rica	200,1	187,5
El Salvador	611,1	585,2
México *	430,7	429,5
Perú	496,6	468,0
R. Dominicana	192,5	129,5
Uruguay	341,7	316,4
Total	519,0	468,3

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

& : Incluye fondos traspasados y el costo del seguro porque no pudieron discriminarse y el aporte del 1% al fondo de solidaridad pensional, que realizan los afiliados que ganan más de 4 salarios mínimos.

* : 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 al igual que el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Argentina (26%) y Bolivia (2%). En comparación con el año previo se destaca la reducción en Rep. Dominicana.

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

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	25,8	26,2
Bolivia	2,0	2,1
Chile	7,4	9,1
Colombia	9,5	9,7
Costa Rica	12,5	12,9
El Salvador	9,4	9,1
México	11,0	9,4
Perú	12,6	13,5
R. Dominicana	8,3	30,8
Uruguay	8,3	11,3
Total	10,9	10,7

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

El patrimonio propio de las administradoras promedió 2% de los fondos administrados, destacándose en un extremo Bolivia, Uruguay y Chile (1%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Rep. Dominicana (6%) y Costa Rica (7%). A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es decreciente en todos los casos.

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

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	2,0	2,4
Bolivia	1,1	1,2
Chile	1,3	1,4
Colombia	2,3	2,8
Costa Rica	6,6	10,3
El Salvador	2,5	3,0
México	3,0	3,1
Perú	1,7	2,0
R. Dominicana	6,1	10,5
Uruguay	1,1	1,3
Total	2,0	2,2

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 46 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 111) y Bolivia (U\$S 21).

■ Cuadro 26.
Patrimonio de las Administradoras por afiliado
(en U\$S)

País	31/12/04	31/12/03
Argentina	36,5	40,3
Bolivia	21,0	21,2
Chile	111,3	96,9
Colombia	44,8	39,3
Costa Rica	24,5	27,6
El Salvador	46,0	44,3
México	38,4	35,7
Perú	39,9	38,9
R. Dominicana	25,0	25,6
Uruguay	29,1	26,1
Total	46,0	43,4

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 26% de lo percibido por comisiones, aunque con gran heterogeneidad. En Bolivia ganaron más del 60%, 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	Año 2004	Año 2003
Argentina	-16,1	-18,2
Bolivia	64,5	64,4
Chile	38,1	39,1
Colombia	25,3	25,4
Costa Rica	-43,9	-10,7
El Salvador	33,8	31,3
México	27,7	31,8
Perú	38,9	44,8
R. Dominicana	-51,2	-308,8
Uruguay	48,1	41,5
Total	25,6	28,0

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto (*"return on equities"*, ROE) promediaron 21%, 2 puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Rep. Dominicana (-21%) y a Perú (52%).

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

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	-10,0	-9,3
Bolivia	38,8	39,2
Chile	21,0	21,8
Colombia	26,6	26,0
Costa Rica	-18,9	-5,0
El Salvador	30,8	27,8
México	25,2	30,7
Perú	52,5	58,6
R. Dominicana	-20,7	-58,1
Uruguay	39,0	31,9
Total	20,5	22,4

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 23 por afiliado, con valores extremos para Colombia (U\$S 36) y Bolivia (U\$S 5). Respecto al año anterior hubo un aumento promedio del 11%.

■ Cuadro 29.
Gastos operativos anuales por afiliado
(en U\$S)

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	27,8	22,4
Bolivia	5,1	5,4
Chile	33,4	31,8
Colombia	35,9	32,6
Costa Rica	16,7	17,7
El Salvador	24,3	23,9
México	18,0	15,8
Perú	24,7	24,8
R. Dominicana	7,9	11,7
Uruguay	14,6	17,3
Total	22,8	20,6

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 92 por aportante, 8% más que el año anterior. Los valores extremos corresponden a Perú (U\$S 136) y a Costa Rica (U\$S 16).

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

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	66	61
Bolivia	31	32
Chile	121	107
Colombia	113	88
Costa Rica	16	17
El Salvador	99	87
México	92	88
Perú	136	129
R. Dominicana	21	16
Uruguay	46	42
Total	92	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° 10.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 18% de la recaudación neta del seguro, con leves reducciones respecto al año anterior. El mayor valor corresponde a Perú (27%) y el menor, a Bolivia (5%).

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

País	Año 2004	Año 2003
Argentina	21,2	24,0
Bolivia	4,8	5,0
Chile	13,6	15,4
Colombia	12,4	12,0
Costa Rica	7,9	9,3
El Salvador	16,2	14,9
México	21,4	20,5
Perú	27,3	27,6
R. Dominicana	10,7	12,7
Uruguay	13,4	13,1
Total	17,6	18,1

#: 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 principalmente 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 2,0% en Rep. Dominicana al 4,0% en México.

En términos de los aportes totales, las menores comisiones corresponden a Bolivia y Chile (18%) mientras que las mayores, a Argentina y México (36%). En términos de los aportes netos (sin considerar el seguro) las comisiones extremas corresponden a Bolivia (5%) y Perú (22%).

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,8% 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 2004

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento % sobre salario		Comisión neta c = a-b	Aporte capitalizable d	Comisión sobre aportes	
		b				neta e = c/(d+c)	total f = a/(d+a)
Argentina ↯	2,53	1,40		1,12	4,47	20,1%	36,1%
Bolivia *	2,21	1,71		0,50	10,00	4,8%	18,1%
Chile	2,26	0,75		1,51	10,00	13,1%	18,4%
Colombia %	3,00	1,45		1,55	10,00	13,4%	23,1%
Costa Rica					no aplicable		
El Salvador	2,98	1,28		1,71	10,02	14,5%	22,9%
México #	3,96	2,50		1,46	7,04	17,2%	36,0%
Perú	3,19	0,92		2,27	8,00	22,1%	28,5%
R. Dominicana "	2,00	1,00		0,50	5,50	8,3%	26,7%
Uruguay &	2,83	0,87		1,97	12,17	13,9%	18,9%

↯ : 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.

% : Adicionalmente, se cobra una comisión por traspaso.

: 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 diciembre 2004 fue 0,002% 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% (Costa Rica y Colombia) al 13% (Uruguay). La excepción es el caso de Rep. Dominicana donde la economía, como resultado de la crisis bancaria y de balanza de pagos, experimentó una sorpresa inflacionaria que condujo a una rentabilidad real negativa del 9%.

Durante el último año la rentabilidad real presentó (en todos los países menos Colombia y Rep. Dominicana) valores menores a los históricos y con menor dispersión, desde pérdidas del 4% en Rep. Dominicana a ganancias del 10% en Colombia.

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	14,7	9,9	10,7	4,3
Bolivia	14,5	10,4	10,6	5,7
Chile #	23,6	10,2	11,4	8,9
Colombia	19,8	6,9	11,7	10,4
Costa Rica	17,9	6,7	15,9	2,5
El Salvador	12,7	9,9	7,8	2,3
México	16,8	7,7	9,6	4,5
Perú &	12,8	7,6	9,3	5,6
R. Dominicana	23,7	-8,8	23,8	-3,8
Uruguay	24,7	12,9	14,7	6,6

: 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.

Rentabilidad real bruta de los fondos de pensiones (% anual)

