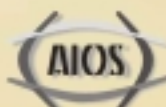




Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 13 - JUNIO DE 2005



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	13
Inversión de los fondos	14
Administración de los fondos	17
Desempeño de las administradoras	17
Gastos operativos	19
Comisiones	27
Rentabilidad	29

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	safp.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 30 de junio de 2005, con 67 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	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	9.274.913	9.711.577	10.316.703
Bolivia	809.179	854.989	906.076
Chile	6.883.566	7.046.146	7.282.776
Colombia	4.965.697	5.453.273	6.051.610
Costa Rica	1.103.929	1.270.189	1.293.408
El Salvador	1.034.361	1.124.002	1.223.343
México	30.381.477	32.321.677	34.213.150
Perú	3.100.028	3.290.647	3.516.932
R. Dominicana	747.298	920.371	1.179.590
Uruguay	625.862	646.563	672.080
Total	58.926.310	62.639.434	66.655.668

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 30/06/05. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	(en miles)
Argentina	27,0%	41,4%	24,9%	6,7%	100,0%	10.317
Bolivia	24,1%	44,3%	25,3%	6,2%	100,0%	906
Chile	29,7%	45,0%	22,4%	2,9%	100,0%	7.283
Colombia	36,4%	52,3%	10,9%	0,4%	100,0%	6.052
Costa Rica	35,9%	40,8%	19,4%	3,9%	100,0%	1.293
El Salvador	42,4%	43,3%	13,5%	0,9%	100,0%	1.223
México	37,7%	41,5%	16,2%	4,6%	100,0%	34.213
Perú	35,1%	45,9%	17,0%	2,0%	100,0%	3.517
R. Dominicana	41,6%	41,4%	14,2%	2,8%	100,0%	1.180
Uruguay	26,9%	55,9%	16,9%	0,3%	100,0%	672
Total	34,7%	43,3%	17,9%	4,1%	100,0%	66.656

El 38% de los afiliados son mujeres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con 44% y Argentina, la menor con 33%. La tendencia general es levemente creciente.

■ Cuadro 3.
Proporción de afiliados de sexo femenino (en %)

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	32,5	32,7	33,0
Bolivia	33,8	34,6	34,6
Chile	43,2	43,7	44,2
Colombia	41,0	41,1	41,0
Costa Rica	33,5	34,7	35,0
El Salvador	42,3	42,5	42,7
México	36,9	37,2	37,5
Perú	34,7	34,7	34,7
R. Dominicana	43,7	40,3	40,7
Uruguay	41,7	41,9	41,8
Total	37,2	37,6	37,8

Aportantes

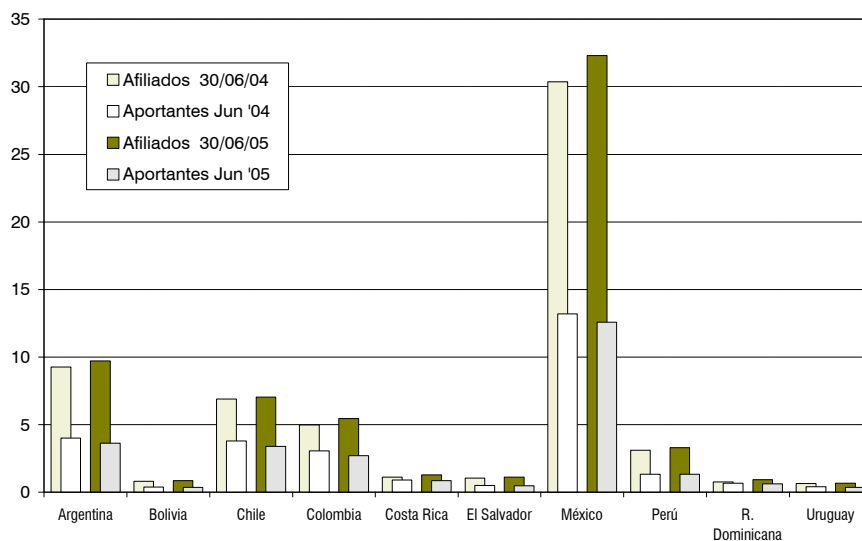
En junio de 2005 hicieron su aporte sólo 28 de los 67 millones de afiliados, con México concentrando 47% del total. En el último año el aumento promedió 7% destacándose Colombia, Chile, Argentina y Uruguay, por encima del 10%.

■ Cuadro 4. Aportantes

País	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005
Argentina	3.107.822	3.619.606	3.995.277
Bolivia	360.045	365.285	382.091
Chile	3.377.029	3.382.891	3.781.152
Colombia	2.373.019	2.700.637	3.043.508
Costa Rica	819.312	848.495	903.266
El Salvador	465.596	477.274	495.711
México	12.327.534	12.573.110	13.188.726
Perú	1.214.553	1.316.704	1.325.025
R. Dominicana		614.665	657.995
Uruguay	329.726	362.594	399.098
Total	24.374.636	26.261.261	28.171.849

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 2005, la PEA para el conjunto de los diez países llegaba a 112 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 60%, con valores extremos para Chile (115%) y Bolivia (25%).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	55,4	57,1	59,6
Bolivia	23,7	24,5	25,2
Chile	114,1	115,6	115,2
Colombia	24,9	27,4	30,1
Costa Rica	65,1	72,3	73,1
El Salvador	38,2	40,4	42,9
México	73,9	74,5	79,9
Perú	27,8	28,6	29,7
R. Dominicana	20,0	24,7	31,6
Uruguay	41,5	42,1	43,2
Total	54,5	56,3	59,6

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.

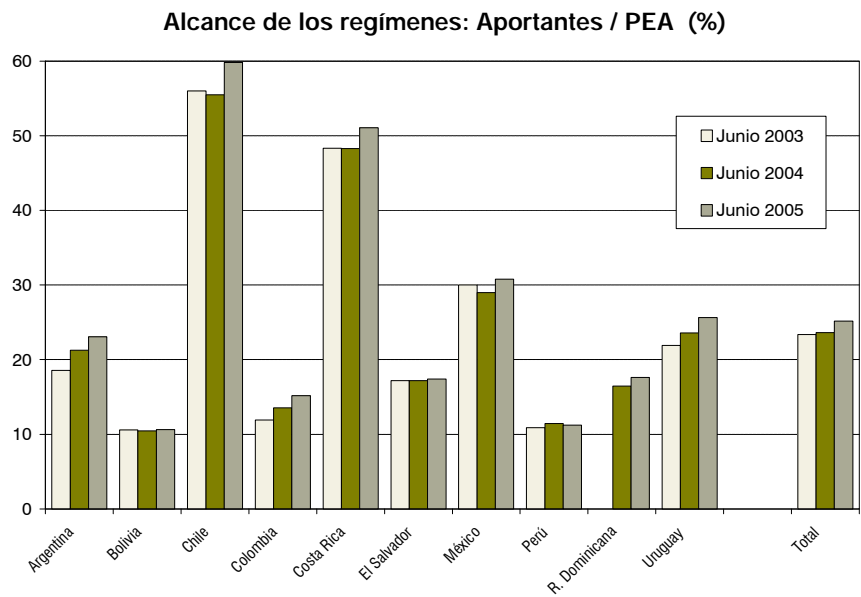
Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a junio de 2005, promediaba 25%, con valores extremos para Chile (59%) y Bolivia (11%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destaca Chile con cuatro puntos porcentuales.

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 2003	Junio 2004	Junio 2005
Argentina	18,5	21,3	23,1
Bolivia	10,6	10,5	10,6
Chile	56,0	55,5	59,8
Colombia	11,9	13,5	15,1
Costa Rica	48,3	48,3	51,1
El Salvador	17,2	17,2	17,4
México	30,0	29,0	30,8
Perú	10,9	11,5	11,2
R. Dominicana	0,0	16,5	17,6
Uruguay	21,9	23,6	25,6
Total	23,4	23,6	25,2



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en junio de 2005 promediaba 42%, con valores extremos para Costa Rica (70%) y Perú (38%). 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 2003	Junio 2004	Junio 2005
Argentina	33,5	37,3	38,7
Bolivia	44,5	42,7	42,2
Chile	49,1	48,0	51,9
Colombia	47,8	49,5	50,3
Costa Rica	74,2	66,8	69,8
El Salvador	45,0	42,5	40,5
México	40,6	38,9	38,5
Perú	39,2	40,0	37,7
R. Dominicana		66,8	55,8
Uruguay	52,7	56,1	59,4
Total	41,9	41,9	42,3

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En junio de 2005, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 487 dólares, con los mayores valores en Chile y Perú y los menores en Colombia y Bolivia. El crecimiento general se debe en parte a la desvalorización del dólar en términos de las monedas locales. También 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 2003	Junio 2004	Junio 2005
Argentina	317	361	403
Bolivia	321	302	317
Chile	460	506	600
Colombia	243	266	328
Costa Rica	430	425	434
El Salvador	316	323	432
México	491	460	523
Perú	599	577	615
R. Dominicana		166	339
Uruguay	352	335	456
Total	436	424	487

Beneficiarios

En junio de 2005, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 1,7 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 30/06/05

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	212.759	100,0%	11,7%	40,8%	47,5%
Bolivia	7.457	100,0%	16,8%	36,2%	47,0%
Chile	556.692	100,0%	7,4%	66,0%	26,6%
Colombia	17.395	100,0%	19,3%	17,9%	62,8%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	19.399	100,0%	4,2%	36,3%	59,5%
México	842.716	100,0%	13,5%	67,5%	19,0%
Perú *	51.521	100,0%	5,8%	43,9%	50,3%
R. Dominicana	508	100,0%	26,8%	0,0%	73,2%
Uruguay	7.103	100,0%	17,6%	5,6%	76,8%
Total	1.715.550	100,0%	11,1%	61,7%	27,2%

* : Los datos corresponden al 30 de abril de 2005.

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 199 mil (sin incluir Colombia ni Costa Rica), destacándose México y Argentina, que concentran el 72% 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. Jul'04 - Jun'05

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	48.738	100,0%	13,7%	44,0%	42,3%
Bolivia	2.985	100,0%	7,5%	69,0%	23,5%
Chile	33.989	100,0%	11,6%	66,6%	21,9%
Colombia			no disponible		
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	5.705	100,0%	2,2%	67,7%	30,1%
México	94.441	100,0%	6,3%	72,9%	20,8%
Perú *	11.312	100,0%	7,1%	61,9%	31,0%
R. Dominicana	278	100,0%	5,0%	0,0%	95,0%
Uruguay	1.233	100,0%	17,0%	8,7%	74,3%
Total	198.681	100,0%	9,0%	63,4%	27,6%

* : Los datos corresponden al período anual cerrado en abril de 2005.

Durante el último año se registraron 28 mil fallecimientos (sin incluir Costa Rica ni México), equivalentes al uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.

Fallecimiento de afiliados. Jul'04 - Jun'05

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	9.535	0,09%
Bolivia	1.529	0,17%
Chile	11.441	0,16%
Colombia	1.247	0,02%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	873	0,07%
México	no disponible	
Perú	2.325	0,07%
R. Dominicana	251	0,02%
Uruguay	436	0,06%
Total	27.637	0,10%

Trasposos

Durante el año finalizado en junio de 2005 se traspasaron de administradora 2,5 millones de afiliados (40% más que el año anterior). Mientras que en la mayoría de los países se registraron disminuciones, México se destaca por su significativo aumento (133%), que lo llevó a concentrar el 66% de los trasposos. Dicho incremento se vincula con una flexibilización de los requisitos y diseño del procedimiento.

■ Cuadro 12.
Trasposos anuales

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	320.094	574.286	376.192
Bolivia	0	4.520	3.011
Chile	271.308	233.917	234.911
Colombia	129.321	109.186	75.217
Costa Rica	21.844	85.661	81.083
El Salvador	38.811	45.349	58.410
México	233.295	694.234	1.614.562
Perú	5.493	11.093	9.685
R. Dominicana *			1.739
Uruguay	1.047	352	468
Total	1.021.213	1.758.598	2.455.278

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

El peso de los trasposos promedió 3,7% del total de afiliados. En un contexto general con tendencia bastante oscilante, se destacan los casos de Costa Rica por su nivel (6%) y de México por su incremento (de 2,1% a 4,7%).

■ Cuadro 13.
Trasposos / Afiliados (%)

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	3,5	5,9	3,6
Bolivia	0,0	0,5	0,3
Chile	3,9	3,3	3,2
Colombia	2,6	2,0	1,2
Costa Rica	2,0	6,7	6,3
El Salvador	3,8	4,0	4,8
México	0,8	2,1	4,7
Perú	0,2	0,3	0,3
R. Dominicana			0,1
Uruguay	0,2	0,1	0,1
Total	1,7	2,8	3,7

Fuente: Cuadros 1 y 12.

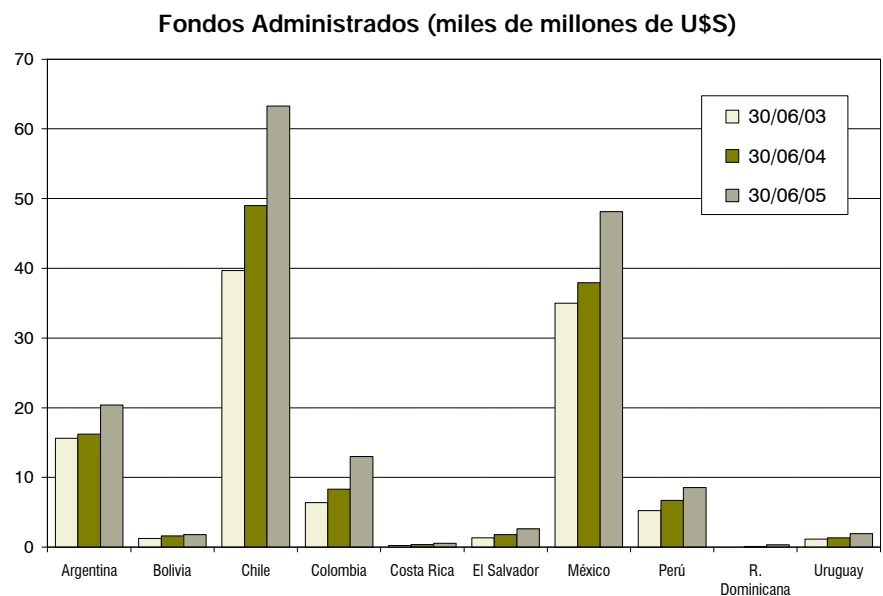
Fondos administrados

Al 30 de junio de 2005, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 161 mil millones, con una fuerte participación de Chile (39% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 24 años. En el último año los fondos aumentaron U\$S 37 mil millones (30%), 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	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	15.607	16.222	20.386
Bolivia	1.261	1.617	1.816
Chile	39.672	48.992	63.285
Colombia	6.401	8.327	13.013
Costa Rica	218	378	580
El Salvador	1.309	1.819	2.594
México	34.963	37.930	48.131
Perú	5.262	6.699	8.547
R. Dominicana		68	320
Uruguay	1.149	1.323	1.910
Total	105.842	123.375	160.582



Los fondos administrados equivalen en promedio al 12% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los diez países totalizaba U\$S 1,3 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 64% del PIB.

■ Cuadro 15.

Fondos administrados en relación al PIB (en %)

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	14,3	11,3	12,9
Bolivia	17,2	19,5	20,1
Chile	60,6	62,6	63,9
Colombia	8,7	9,7	9,3
Costa Rica	1,4	2,1	3,0
El Salvador	9,2	12,7	16,4
México	5,6	5,8	6,3
Perú	9,2	11,2	12,3
R. Dominicana		0,4	1,7
Uruguay	12,7	14,4	14,8
Total	10,7	11,4	12,3

Inversión de los fondos

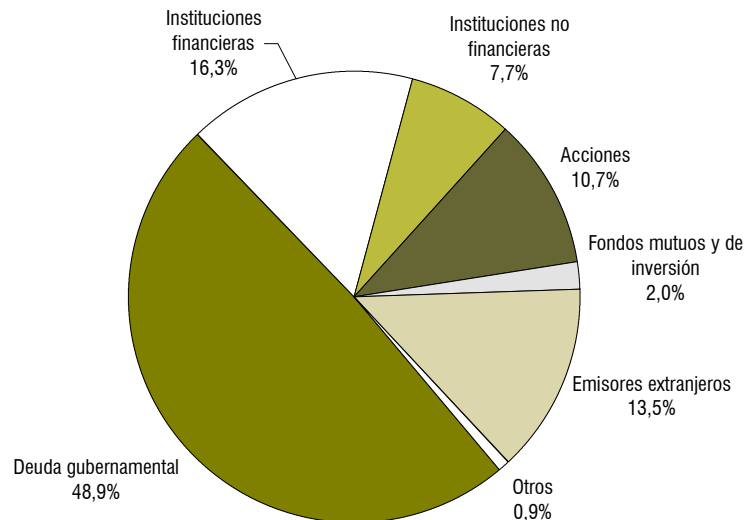
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 49% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era nula en Rep. Dominicana, menor al 23% en Chile y Perú, mientras que superaba el 83% en El Salvador y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 16% de los fondos, pero mientras Argentina, Bolivia y México no alcanzaban al 8%, Uruguay superaba el 37% y Rep. Dominicana, el 97%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 14% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (28%) y, en menor medida, Argentina y Perú (10%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 11% de los fondos y, mientras cinco países invertían menos del 1% en acciones, Perú superaba el 37%.

■ **Cuadro 16.**
Composición de los fondos administrados. Junio 2005

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda gubernamental	Instituciones financieras	Instituciones no financieras	Acciones	Fondos mutuos y de inversión	Emisores extranjeros	Otros
		(porcentaje respecto al fondo total)						
Argentina	20.386	60,3	7,7	2,1	13,0	5,5	9,9	1,5
Bolivia	1.816	68,7	6,5	15,3	7,1		1,4	1,0
Chile	63.285	18,1	29,0	7,1	15,3	2,5	27,9	0,1
Colombia	13.013	47,6	12,7	15,0	8,1	2,8	8,9	4,9
Costa Rica	580	73,1	13,8	1,6	0,1	2,3	0,3	8,7
El Salvador	2.594	83,3	10,2	6,5	0,0			
México	48.131	86,6	4,0	8,5	0,9			
Perú	8.547	22,9	13,4	10,3	37,8	1,2	9,7	4,7
R. Dominicana *	320		97,3	2,7				
Uruguay	1.910	58,0	37,8	3,3	0,1			0,8
Total	160.582	48,9	16,3	7,7	10,7	2,0	13,5	0,9

*: corresponde a los fondos de pensiones del sistema de capitalización individual.

Composición de los fondos administrados. Junio 2005



El 18% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (73%) y las menores, a El Salvador, Rep. Dominicana y México (menos del 2%). En un marco de gran heterogeneidad, durante el último año se destacan especialmente la disminución en Argentina, producto de la reestructuración de deuda pública.

■ Cuadro 17.

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	14,2	64,7	14,4
Bolivia	91,7	85,0	73,2
Chile	23,5	29,8	28,8
Colombia	25,1	21,6	17,1
Costa Rica	1,0	12,7	11,1
El Salvador	0,0	0,0	0,0
México	0,3	3,2	1,0
Perú	44,5	48,6	41,3
R. Dominicana		2,1	0,0
Uruguay	67,2	55,6	47,0
Total	16,6	27,2	18,5

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 19%. Se destacan por un lado Chile (75%) y, por el otro, Perú, Argentina, Costa Rica y Rep. Dominicana (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	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	16,7	8,0	6,5
Bolivia	37,0	41,0	44,3
Chile	66,1	64,7	75,1
Colombia	8,1	9,1	11,7
Costa Rica	2,0	4,0	5,9
El Salvador	17,1	21,6	35,6
México	19,5	21,1	36,1
Perú	3,7	4,9	6,6
R. Dominicana		0,0	0,0
Uruguay	10,7	10,7	13,7
Total	18,8	15,4	19,3

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 junio de 2005, promediaba 7,3 por país, destacándose por un lado México (15) 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, 50% 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 41%).

■ Cuadro 19.

Administración de los fondos de pensiones Junio de 2005

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	12	39,1
Bolivia	2	100,0
Chile	6	55,3
Colombia	6	51,3
Costa Rica	8	62,2
El Salvador	2	100,0
México	15	41,0
Perú	4	58,5
R. Dominicana	7	60,2
Uruguay	4	74,2
Promedio	7,3	50,3

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos propios por U\$S 4 mil millones y un patrimonio neto de U\$S 3 mil millones, destacándose México con más de 40% del total.

■ **Cuadro 20.**

Balances de las administradoras al 30 de junio de 2005
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	531,3	157,4	373,9
Bolivia	17,3	4,0	13,3
Chile	1.023,2	245,9	777,3
Colombia	343,8	71,9	271,9
Costa Rica	37,3	3,2	34,1
El Salvador	59,4	14,4	45,0
México	1.547,2	215,5	1.331,7
Perú	166,0	53,8	112,2
R. Dominicana	34,2	6,5	27,7
Uruguay	24,0	2,9	21,1
Total	3.783,8	775,6	3.008,2

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 Planes Complementarios de Pensiones, pero no los fondos de Pensiones de Reparto Individualizado (del Banco Central y del Banco de Reservas). Por su parte, los datos de Chile en esta sección (Cuadros 20 a 31) son cifras provisionarias.

Durante el año finalizado en junio de 2005, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 2.452 millones, destacándose México con U\$S 1.250 millones (51%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 626 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 180 millones. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 995 millones. Estos resultados, a diferencia de los netos, no incluyen los resultados financieros ni la amortización de gastos diferidos.

■ Cuadro 21.
Resultados anuales de las administradoras
Jul'04 - Jun'05, en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	238,4	267,8	-29,4	-25,3
Bolivia	11,3	4,6	13,0	7,2
Chile	466,7	243,9	222,7	182,9
Colombia	204,4	222,4	107,7	75,0
Costa Rica	17,8	21,6	-3,6	-0,3
El Salvador	48,5	26,9	21,6	16,7
México	1.250,3	698,2	552,0	286,7
Perú	188,2	86,5	101,7	76,9
R. Dominicana	8,9	5,8	3,1	-1,3
Uruguay	17,2	10,9	6,3	7,7
Total	2.451,7	1.588,8	995,1	626,2

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 7,7 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.589 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 62% a gastos de administración y 38% 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 767 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 468 millones. México y Argentina son los únicos casos donde los gastos de comercialización representaron más del 90% de los de administración.

■ Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Jul'04 - Jun'05, en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Com.Vend.	Promoción	Total		
Argentina	138,1	96,9	28,1	125,0	4,7	267,8
Bolivia	4,0	0,0	0,1	0,1	0,4	4,6
Chile	173,8	54,6	7,3	62,0	8,2	243,9
Colombia	183,1	4,0	10,2	14,2	25,1	222,4
Costa Rica *						21,6
El Salvador	21,3		*	5,7		26,9
México	185,6	22,0	201,2	223,2	289,5	698,2
Perú	52,6		*	33,9		86,5
R. Dominicana	2,9		*	1,3	1,6	5,8
Uruguay	5,1	1,4	1,4	2,8	3,0	10,9
Total	766,7	179,0	248,3	468,2	332,4	1.588,8

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 507 por aportante. Chile registró el mayor valor (U\$S 967) y Costa Rica el menor (U\$S 198). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 13%, aunque la variación fue menor al 3% en Bolivia, El Salvador y Costa Rica.

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	327	295	312
Bolivia	536	619	633
Chile	606	767	967
Colombia &	348	360	447
Costa Rica	173	207	198
El Salvador	579	624	633
México *	467	437	475
Perú	488	485	532
R. Dominicana		123	297
Uruguay	282	310	343
Total	450	447	507

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

& : 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 11,5% de la recaudación neta con muy leve crecimiento respecto del año anterior. Los valores extremos correspondieron a Argentina (23%) y Bolivia (2%).

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	18,4	25,4	22,5
Bolivia	2,1	2,1	1,9
Chile	9,1	7,9	7,0
Colombia	20,7	19,6	17,3
Costa Rica	12,2	12,5	12,5
El Salvador	21,1	8,6	8,7
México	8,6	9,7	11,4
Perú	13,1	13,2	12,3
R. Dominicana		5,6	3,1
Uruguay	11,6	8,9	8,3
Total	10,9	11,4	11,5

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, Chile y Perú (1%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Rep. Dominicana (9%) y Costa Rica (6%). A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es decreciente en todos los casos.

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	2,8	2,3	1,8
Bolivia	1,6	0,9	0,7
Chile	1,4	1,3	1,2
Colombia	2,9	2,4	2,1
Costa Rica	13,7	7,4	5,9
El Salvador	3,0	2,5	1,7
México	2,9	3,1	2,8
Perú	1,6	1,4	1,3
R. Dominicana		26,8	8,7
Uruguay	1,4	1,4	1,1
Total	2,3	2,1	1,9

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 45 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 107) y Bolivia (U\$S 15).

■ **Cuadro 26.**

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	46,3	38,9	36,2
Bolivia	25,6	16,9	14,7
Chile	83,1	92,4	106,7
Colombia	37,0	37,1	44,9
Costa Rica	27,1	22,1	26,4
El Salvador	38,4	39,8	36,8
México	33,2	35,9	38,9
Perú	27,9	28,2	31,9
R. Dominicana		19,7	23,5
Uruguay	25,9	28,0	31,4
Total	40,5	41,6	45,1

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, Argentina y Costa Rica los resultados fueron negativos.

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	-10,5	-20,2	-10,6
Bolivia	59,7	64,6	64,0
Chile	37,1	39,7	39,2
Colombia	28,3	24,7	36,7
Costa Rica	12,7	-46,6	-1,5
El Salvador	28,8	35,3	34,5
México	37,4	30,6	22,9
Perú	42,4	40,5	40,9
R. Dominicana		-86,1	-14,0
Uruguay	91,3	47,1	44,7
Total	32,7	26,8	25,5

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("return on equities", ROE) promediaron 21%, 1 punto porcentual menos que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Argentina (-7%) y a Perú (69%).

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	-4,4	-11,7	-6,8
Bolivia	31,0	49,7	54,5
Chile	21,2	21,9	23,5
Colombia	30,6	27,5	27,6
Costa Rica	7,1	-21,6	-0,8
El Salvador	28,6	36,1	37,2
México	41,3	29,0	21,5
Perú	77,1	73,8	68,5
R. Dominicana		-19,1	-4,5
Uruguay	71,6	37,1	36,4
Total	28,2	22,2	20,8

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 24 por afiliado, con un aumento promedio del 14% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron a Colombia y Chile (más de U\$S 30), Bolivia y Rep. Dominicana (U\$S 5).

■ **Cuadro 29.**

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	19,4	26,0	26,0
Bolivia	5,5	5,4	5,1
Chile	27,2	29,0	33,5
Colombia	33,2	32,8	36,8
Costa Rica	15,6	17,0	16,7
El Salvador	55,9	22,6	22,0
México	16,2	16,3	20,4
Perú	24,1	24,6	24,6
R. Dominicana		4,0	5,0
Uruguay	17,5	14,7	16,2
Total	20,2	20,9	23,8

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 90 por aportante, 7% más que el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Perú (U\$S 142) y a Rep. Dominicana (U\$S 14).

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	60	65	63
Bolivia	28	31	30
Chile	96	106	130
Colombia	87	89	71
Costa Rica	20	16	20
El Salvador	83	97	100
México	90	88	97
Perú	134	134	142
R. Dominicana		7	14
Uruguay	38	41	45
Total	85	85	90

#: 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 18% de la recaudación neta del seguro, con leves reducciones respecto al año anterior. Los valores extremos corresponden por un lado a Perú (27%) y por el otro, a Rep. Dominicana y Bolivia (menos del 5%).

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

País	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05
Argentina	18,4	22,1	20,1
Bolivia	5,1	4,9	4,8
Chile	15,9	13,8	13,5
Colombia	24,9	24,7	15,9
Costa Rica	11,8	7,5	10,3
El Salvador	14,4	15,6	15,8
México	19,3	20,2	20,4
Perú	27,5	27,5	26,8
R. Dominicana		6,0	4,7
Uruguay	13,4	13,3	13,2
Total	18,9	18,9	17,8

#: 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.

En Costa Rica las comisiones están establecidas como proporción de la rentabilidad bruta (hasta 8%) y del aporte (hasta 4%), mientras que el aporte capitalizable del régimen obligatorio es de 4,25% del salario. 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 2006 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 1,6% en Rep. Dominicana al 3,9% en México.

En términos de los aportes totales, la menor comisión corresponde a Bolivia (18%) mientras que la mayor, a Argentina (36%). En términos de

los aportes netos (sin considerar el seguro) las comisiones extremas corresponden por un lado a Costa Rica y Bolivia (menos de 5%) y, por el otro a Perú y Argentina (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. Junio 2005

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento	Comisión neta c = a-b	Aporte capitalizable d	Comisión sobre aportes	
		% sobre salario b			neta e = c/(d+c)	total f = a/(d+a)
Argentina [↔]	2,52	1,27	1,25	4,48	21,8%	36,0%
Bolivia [*]	2,21	1,71	0,50	10,00	4,8%	18,1%
Chile	2,30	0,75	1,55	10,00	13,4%	18,7%
Colombia [%]	3,00	1,39	1,61	10,50	13,3%	22,2%
Costa Rica ⁺			0,19	4,06	4,5%	
El Salvador	2,98	1,28	1,71	10,02	14,5%	22,9%
México [#]	3,91	2,50	1,41	7,09	16,6%	35,6%
Perú	3,19	0,92	2,27	8,00	22,1%	28,5%
R. Dominicana ["]	1,60	1,00	0,60	5,90	9,2%	21,3%
Uruguay ^{&}	2,86	0,98	1,88	12,14	13,4%	19,0%

↔ : 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, cesantes y aportes voluntarios.

+ : Comisión equivalente sobre flujo. La cobertura de invalidez y fallecimiento queda a cargo del régimen público pero su costo no se discrimina del aporte para vejez.

: 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 incluye 0,1% para la operación de la Superintendencia, mientras que el aporte neto incluye 0,4% de la contribución al Fondo de Solidaridad Social (que se capitaliza colectivamente).

& : Adicionalmente se cobra una comisión por custodia, cuyo promedio en junio 2005 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 6% (Costa Rica) al 12% (Uruguay). La excepción es el caso de Rep. Dominicana, donde la economía viene recuperándose tras los altos niveles inflacionarios experimentados durante la crisis bancaria y financiera de 2003-04, con una rentabilidad real negativa del 3%.

Durante el último año la rentabilidad real presentó (en seis de los diez países) valores menores a los históricos pero con mayor dispersión, desde el 3% en Bolivia al 21% en Rep. Dominicana.

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	14,4	9,2	14,9	5,4
Bolivia	14,1	9,8	9,0	3,1
Chile #	23,3	10,3	13,9	10,8
Colombia	19,6	6,9	20,6	15,0
Costa Rica	18,1	6,4	19,4	5,0
El Salvador	12,7	9,6	8,3	3,9
México	16,4	7,7	10,5	6,0
Perú &	12,5	7,7	10,4	8,8
R. Dominicana	22,4	-2,9	19,9	21,1
Uruguay	23,4	12,1	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)

