



# **Boletín Estadístico AIOS**

---

**NÚMERO 14 - DICIEMBRE 2005**



Asociación Internacional de Organismos  
de Supervisión de Fondos de Pensiones

# ***Boletín Estadístico AIOS***

## **Los regímenes de capitalización individual en América Latina**

### **ÍNDICE**

<b>Introducción</b>	<b>2</b>
<b>Afiliados</b>	<b>2</b>
Distribución por edad y sexo	3
<b>Aportantes</b>	<b>4</b>
<b>Alcance de los regímenes</b>	<b>5</b>
<b>Ingreso imponible</b>	<b>8</b>
<b>Beneficiarios</b>	<b>9</b>
<b>Trasposos</b>	<b>11</b>
<b>Fondos administrados</b>	<b>13</b>
<b>Inversión de los fondos</b>	<b>14</b>
<b>Administración de los fondos</b>	<b>17</b>
<b>Desempeño de las administradoras</b>	<b>17</b>
Gastos operativos	19
Otros indicadores	20
<b>Comisiones</b>	<b>27</b>
<b>Rentabilidad</b>	<b>29</b>

---

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 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.
<b>Argentina</b>	Ley 24241	1993	safjp.gov.ar
<b>Bolivia</b>	Ley 1732	1996	spvs.gov.bo
<b>Chile</b>	Decreto Ley 3500	1980	safp.cl
<b>Colombia</b>	Ley 100	1993	superfinanciera.gov.co
<b>Costa Rica</b>	Ley 7983	2000	supen.fi.cr
<b>El Salvador</b>	Decreto 927	1997	spensiones.gob.sv
<b>México</b>	Ley SAR	1996	consar.gob.mx
<b>Perú</b>	Decreto Ley 25897	1992	sbs.gob.pe
<b>R. Dominicana</b>	Ley 87-01	2001	sipen.gov.do
<b>Uruguay</b>	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 2005, con 69 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	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	9.106.349	9.462.997	10.008.255	10.621.413
Bolivia	760.959	846.358	878.343	934.304
Chile	6.708.491	6.979.351	7.080.646	7.394.506
Colombia	4.715.948	5.213.023	5.747.396	6.361.763
Costa Rica	1.069.194	1.140.021	1.273.943	1.430.609
El Salvador	992.824	1.074.493	1.166.602	1.279.714
México	29.421.202	31.398.282	33.316.492	35.276.277
Perú	2.993.782	3.192.503	3.397.047	3.636.876
R. Dominicana		831.456	1.033.349	1.275.028
Uruguay	616.664	635.888	659.774	687.100
<b>Total</b>	<b>56.385.413</b>	<b>60.774.372</b>	<b>64.561.847</b>	<b>68.897.590</b>

### 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 destacan la juventud de Colombia y de El Salvador (más del 85%) y la relativa madurez de Bolivia y Argentina (menos del 70% menor de 45 años).

### ■ Cuadro 2. Afiliados al 31/12/05. Distribución porcentual por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	(en miles)
Argentina	26,7	41,2	25,0	7,0	100,0	10.621
Bolivia	23,5	44,4	25,5	6,6	100,0	934
Chile	29,3	44,7	23,0	3,1	100,0	7.395
Colombia	36,9	51,5	11,2	0,4	100,0	6.362
Costa Rica	40,4	36,4	19,2	3,9	100,0	1.431
El Salvador	42,0	43,3	13,7	1,0	100,0	1.280
México	37,7	41,5	16,2	4,6	100,0	35.276
Perú	34,6	46,0	17,3	2,1	100,0	3.637
R. Dominicana	42,5	40,6	14,1	2,8	100,0	1.275
Uruguay	25,8	55,8	18,1	0,3	100,0	687
<b>Total</b>	<b>34,8</b>	<b>43,1</b>	<b>18,0</b>	<b>4,2</b>	<b>100,0</b>	<b>68.898</b>

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	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	32,4	32,6	32,8	33,1
Bolivia	33,6	33,9	34,6	34,5
Chile	42,9	43,6	44,0	44,3
Colombia	40,9	41,0	41,0	40,9
Costa Rica			34,9	35,4
El Salvador	42,0	42,2	42,6	42,8
México	36,7	37,0	35,1	37,5
Perú	34,7	34,7	34,7	34,8
R. Dominicana		40,2	40,7	40,6
Uruguay	41,6	41,8	41,9	41,7
<b>Total</b>	<b>37,1</b>	<b>37,4</b>	<b>36,5</b>	<b>37,8</b>

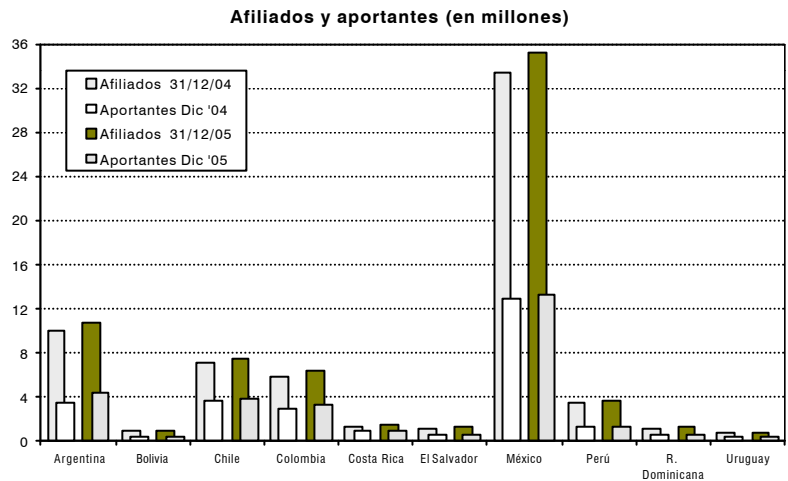
### Aportantes

En diciembre de 2005 hicieron su aporte sólo 29 de los 69 millones de afiliados, con México concentrando 46% del total. En el último año el aumento promedió 7% destacándose Argentina, por encima del 20%.

### ■ Cuadro 4. Aportantes

País	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Argentina	3.026.570	3.331.437	3.541.146	4.283.242
Bolivia	357.207	329.961	394.504	443.656
Chile	3.424.224	3.618.995	3.571.864	3.784.141
Colombia	2.243.604	2.538.688	2.843.644	3.217.576
Costa Rica			868.005	934.241
El Salvador	472.097	497.967	489.328	504.971
México	12.283.128	12.352.301	12.920.809	13.254.438
Perú	1.181.014	1.336.383	1.356.775	1.318.135
R. Dominicana		544.294	552.512	601.554
Uruguay	278.163	335.316	346.240	382.410
<b>Total</b>	<b>23.266.007</b>	<b>24.885.342</b>	<b>26.884.827</b>	<b>28.724.364</b>

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



### 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 2005, la PEA para el conjunto de los diez países llegaba a 115 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 60%, con valores extremos para Chile (117%) y Bolivia (26%).

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

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	54,9	56,0	58,3	60,8
Bolivia	23,1	24,8	24,8	25,9
Chile	111,8	113,9	111,4	116,5
Colombia	23,6	25,2	28,5	30,4
Costa Rica	63,1	64,9	72,0	75,2
El Salvador	36,7	38,6	40,9	43,8
México	71,6	75,6	76,8	80,4
Perú	27,2	28,2	29,1	30,3
R. Dominicana		22,3	27,7	32,4
Uruguay	41,4	41,1	42,8	45,2
<b>Total</b>	<b>54,3</b>	<b>55,4</b>	<b>57,5</b>	<b>60,2</b>

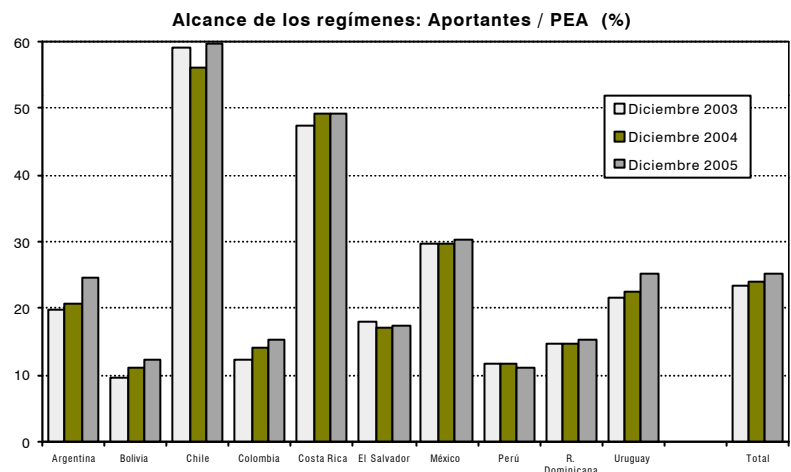
Este indicador tiende naturalmente a crecer dado que el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que hacen aportes sino también a quienes no lo hacen (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) y a personas 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 2005, promediaba 25%, con valores extremos para Chile (60%) y Perú (11%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destacan Argentina y Chile con más de tres 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	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Argentina	18,2	19,7	20,6	24,5
Bolivia	10,8	9,7	11,1	12,3
Chile	57,0	59,1	56,2	59,6
Colombia	11,2	12,3	14,1	15,4
Costa Rica		47,4	49,1	49,1
El Salvador	17,4	17,9	17,2	17,3
México	29,9	29,8	29,8	30,2
Perú	10,7	11,8	11,6	11,0
R. Dominicana		14,6	14,8	15,3
Uruguay	18,7	21,7	22,4	25,2
<b>Total</b>	<b>22,8</b>	<b>23,4</b>	<b>24,0</b>	<b>25,1</b>



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2005 promediaba 42%, con valores extremos para Costa Rica (65%) y Perú (36%). 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). En el último año se destacan las mejoras de Argentina y Uruguay.

**■ Cuadro 7.**  
**Afiliados que efectivamente aportan**  
**Aportantes / Afiliados (%)**

País	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Argentina	33,2	35,2	35,4	40,3
Bolivia	46,9	39,0	44,9	47,5
Chile	51,0	51,9	50,4	51,2
Colombia	47,6	48,7	49,5	50,6
Costa Rica		73,1	68,1	65,3
El Salvador	47,6	46,3	41,9	39,5
México	41,7	39,3	38,8	37,6
Perú	39,4	41,9	39,9	36,2
R. Dominicana		65,5	53,5	47,2
Uruguay	45,1	52,7	52,5	55,7
<b>Total</b>	<b>42,1</b>	<b>42,3</b>	<b>41,6</b>	<b>41,7</b>

Fuente: Cuadros 1 y 4.

### Ingreso imponible

En diciembre de 2005, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 513 dólares, con el mayor valor en Chile (U\$S 681) y el menor en Bolivia (U\$S 316). El crecimiento general se debe en parte a la desvalorización del dólar en términos de las monedas locales y a los significativos aumentos en El Salvador, Uruguay y Argentina. 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	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Argentina	258	341	369	449
Bolivia	287	281	313	316
Chile	430	539	614	681
Colombia	229	245	300	334
Costa Rica	217	438	448	459
El Salvador	313	313	298	432
México	476	451	483	545
Perú	556	561	615	593
R. Dominicana		196	299	321
Uruguay	345	348	379	471
<b>Total</b>	<b>413</b>	<b>423</b>	<b>461</b>	<b>513</b>

**Beneficiarios**

En diciembre de 2005, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 1,8 millones (sin incluir a Costa Rica, sin datos disponibles). México y Chile concentran el 81 % de los casos. La prestación predominante en seis de los diez de los países es la pensión por fallecimiento y en los cuatro restantes es por vejez.

**■ Cuadro 9.**  
**Beneficiarios por tipo de prestación, al 31/12/05**

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	231.053	100,0%	11,5%	42,6%	45,9%
Bolivia	9.792	100,0%	14,0%	45,8%	40,2%
Chile	574.011	100,0%	7,5%	65,7%	26,8%
Colombia	18.668	100,0%	20,0%	17,3%	62,6%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	22.156	100,0%	4,6%	40,2%	55,2%
México	899.351	100,0%	12,9%	68,0%	19,1%
Perú *	57.643	100,0%	5,6%	48,4%	45,9%
R. Dominicana	832	100,0%	4,7%	0,0%	95,3%
Uruguay	7.796	100,0%	17,4%	5,7%	76,8%
<b>Total</b>	<b>1.821.302</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>62,2%</b>	<b>27,1%</b>

\* : Datos preliminares.

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 199 mil (sin incluir Colombia ni Costa Rica), destacándose México y Argentina, que concentran el 70% 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 2005**

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
<b>Argentina</b>	<b>43.656</b>	100,0%	11,7%	52,4%	35,9%
<b>Bolivia</b>	<b>4.072</b>	100,0%	4,6%	75,6%	19,8%
<b>Chile</b>	<b>33.687</b>	100,0%	11,8%	64,5%	23,8%
<b>Colombia</b>			no disponible		
<b>Costa Rica</b>			no disponible		
<b>El Salvador</b>	<b>6.116</b>	100,0%	3,8%	66,1%	30,2%
<b>México</b>	<b>96.260</b>	100,0%	4,0%	75,6%	20,4%
<b>Perú</b> *	<b>13.110</b>	100,0%	6,4%	63,4%	30,2%
<b>R. Dominicana</b>	<b>454</b>	100,0%	4,6%	0,0%	95,4%
<b>Uruguay</b>	<b>1.261</b>	100,0%	16,4%	8,3%	75,3%
<b>Total</b>	<b>198.616</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>66,9%</b>	<b>25,8%</b>

\* : Datos preliminares.

Durante el último año se registraron 27 mil fallecimientos (sin incluir Costa Rica ni México), equivalentes al uno por mil de los afiliados.

**■ Cuadro 11.**  
**Fallecimiento de afiliados. Año 2005**

País	Cantidad	Cada mil afiliados
Argentina	9.213	0,9
Bolivia	1.689	1,8
Chile	9.652	1,3
Colombia	1.526	0,2
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	1.006	0,8
México	no disponible	
Perú	2.699	0,7
R. Dominicana	289	0,2
Uruguay	443	0,6
<b>Total</b>	<b>26.517</b>	<b>1,0</b>

### Trasposos

Durante el año 2005 se traspasaron de administradora 3,3 millones de afiliados (41% más que el año anterior). Mientras que en Argentina se registró una significativa disminución, México y Perú se destacan por su aumento, vinculado con algunos cambios normativos y la incorporación de nuevas administradoras. México concentró el 74% de los traspasos del año.

### ■ Cuadro 12. Trasposos anuales

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	330.542	364.384	710.590	243.326
Bolivia	0	2.930	3.447	4.013
Chile	228.856	274.751	211.472	234.593
Colombia	169.551	122.949	79.617	72.724
Costa Rica	0	74.842	73.661	97.270
El Salvador	40.636	53.361	36.700	67.652
México	133.345	430.617	1.204.776	2.437.961
Perú	8.768	9.037	9.845	129.398
R. Dominicana *			1.348	733
Uruguay	1.251	529	322	560
<b>Total</b>	<b>912.949</b>	<b>1.333.400</b>	<b>2.331.778</b>	<b>3.288.230</b>

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

El peso de los trasposos promedió 4,8% del total de afiliados. En un contexto general con tendencia bastante oscilante, en el último año se destacan los incrementos en México y Perú (más de tres puntos porcentuales) y el descenso en Argentina.

### ■ Cuadro 13. Trasposos / Afiliados (%)

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	3,6	3,9	7,1	2,3
Bolivia	0,0	0,3	0,4	0,4
Chile	3,4	3,9	3,0	3,2
Colombia	3,6	2,4	1,4	1,1
Costa Rica	0,0	6,6	5,8	6,8
El Salvador	4,1	5,0	3,1	5,3
México	0,5	1,4	3,6	6,9
Perú	0,3	0,3	0,3	3,6
R. Dominicana			0,1	0,1
Uruguay	0,2	0,1	0,0	0,1
<b>Total</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>

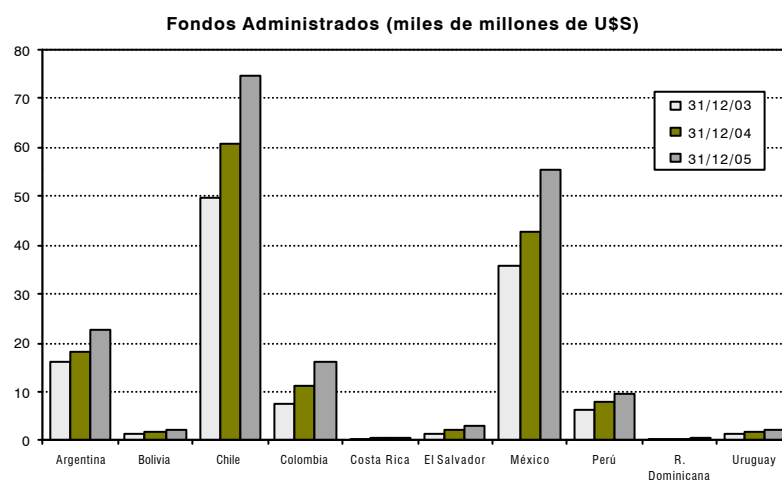
Fuente: Cuadros 1 y 12.

## Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2005, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 186 mil millones, con una fuerte participación de Chile (40% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya veinticuatro años. En el último año los fondos aumentaron U\$S 39 mil millones (27%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile y México, destacándose República Dominicana por su aumento relativo (96%).

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

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	11.650	16.139	18.306	22.565
Bolivia	1.144	1.493	1.716	2.060
Chile	35.515	49.690	60.799	74.756
Colombia	5.472	7.322	11.067	16.015
Costa Rica	138	305	476	711
El Salvador	1.061	1.572	2.148	2.896
México	31.456	35.743	42.524	55.205
Perú	4.484	6.311	7.820	9.397
R. Dominicana		34	194	381
Uruguay	893	1.232	1.678	2.153
<b>Total</b>	<b>91.813</b>	<b>119.842</b>	<b>146.729</b>	<b>186.139</b>



Los fondos administrados equivalen en promedio al 14% 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 59% del PIB. En el último año se destacan los crecimientos de Colombia y El Salvador.

**■ Cuadro 15.**  
**Fondos administrados en relación al PIB**  
**(en %)**

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	11,3	12,4	11,9	12,9
Bolivia	15,5	20,9	20,5	21,6
Chile	55,8	64,5	59,1	59,4
Colombia	7,7	8,8	10,2	17,2
Costa Rica	0,9	1,8	2,7	3,7
El Salvador	7,4	11,0	13,7	18,3
México	5,3	5,7	5,8	7,0
Perú	8,1	10,6	11,0	12,1
R. Dominicana		0,2	1,0	1,3
Uruguay	9,3	11,4	16,1	15,3
<b>Total</b>	<b>9,8</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>13,8</b>

### **Inversión de los fondos**

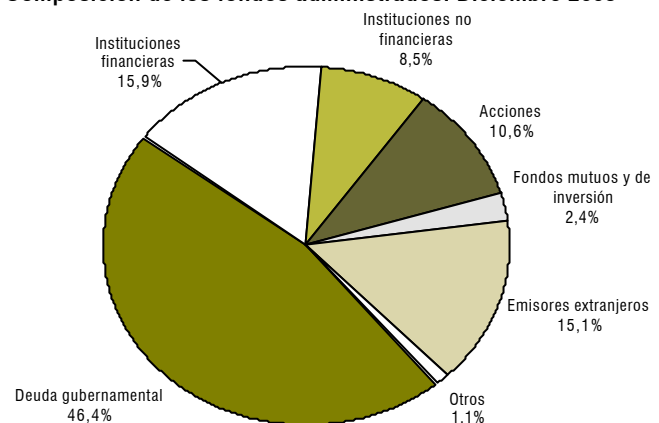
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 46% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era nula en Rep. Dominicana, menor al 21% en Chile y Perú, mientras que superaba el 80% en El Salvador y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 16% de los fondos, pero mientras México, Argentina y Bolivia no alcanzaban al 7%, Uruguay se acercaba al 37% y Rep. Dominicana, al 97%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 15% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (30%). 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 36%.

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

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda gubernamental	Instituciones financieras	Instituciones no financieras	Acciones	Fondos mutuos y de inversión	Emisores extranjeros	Otros
Argentina	22.565	60,9	5,1	1,8	13,4	8,1	8,9	1,8
Bolivia	2.060	70,0	6,8	13,5	6,3		2,5	0,9
Chile	74.756	16,4	28,9	6,8	14,7	2,8	30,2	0,2
Colombia	16.015	47,3	10,4	14,4	11,3	2,0	10,4	4,3
Costa Rica	711	72,1	13,2	5,3	0,2	3,2	2,7	3,4
El Salvador	2.896	81,0	12,7	6,3	0,0			
México	55.205	82,1	4,2	11,8	0,4		1,5	
Perú	9.397	20,3	11,1	10,7	36,4	2,8	10,1	8,7
R. Dominicana *	381		96,8	3,2				
Uruguay	2.153	59,5	36,8	2,7	0,1			0,9
<b>Total</b>	<b>186.139</b>	<b>46,4</b>	<b>15,9</b>	<b>8,5</b>	<b>10,6</b>	<b>2,4</b>	<b>15,1</b>	<b>1,1</b>

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

**Composición de los fondos administrados. Diciembre 2005**



El 20% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (67%) y las menores, a El Salvador, Rep. Dominicana y México (menos de 2%). Durante el último año se produjo una significativa disminución, destacándose especialmente Argentina, producto de la reestructuración de su deuda pública.

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

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	13,2	67,1	60,6	20,8
Bolivia	98,5	88,0	80,9	66,8
Chile	20,2	26,8	28,6	30,6
Colombia	28,1	25,5	18,1	14,4
Costa Rica	0,0	1,6	6,1	13,0
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,0
México	0,3	0,1	6,3	1,1
Perú	46,5	49,1	44,4	46,7
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0
Uruguay	74,7	61,2	50,5	45,2
<b>Total</b>	<b>15,5</b>	<b>26,1</b>	<b>26,5</b>	<b>20,1</b>

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 (77%) y, por el otro, Argentina, Perú, Costa Rica y Rep. Dominicana (menos del 9%). Respecto del año anterior, se registraron aumentos en todos los países, especialmente en Chile.

**■ Cuadro 18.**  
**Participación de los fondos en la deuda gubernamental**  
**(en %)**

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	15,1	11,5	7,0	8,6
Bolivia	36,4	39,4	42,4	48,5
Chile	63,8	59,7	65,5	77,5
Colombia	7,6	8,5	10,7	13,6
Costa Rica	1,4	2,7	3,7	5,4
El Salvador	16,3	18,3	29,6	36,3
México	16,8	17,4	23,1	24,0
Perú	2,8	4,2	6,1	6,4
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0
Uruguay	8,9	13,1	13,4	14,8
<b>Total</b>	<b>16,2</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>	<b>18,8</b>

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 2005, promediaba 6,7 por país, destacándose por un lado México (16) y Argentina (11) 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, casi 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 40%).

### ■ Cuadro 19.

#### Administración de los fondos de pensiones

País	Número de administradoras				Porcentaje en las dos mayores			
	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	12	12	12	11	42,7	42,2	39,8	38,5
Bolivia	2	2	2	2	100,0	100,0	100,0	100,0
Chile	7	7	6	6	55,0	55,8	55,3	55,0
Colombia	6	6	6	6	49,9	50,9	51,2	51,1
Costa Rica	9	8	8	8	70,7	66,0	63,5	61,1
El Salvador	3	3	2	2	99,7	100,0	100,0	100,0
México	11	12	13	16	45,0	44,2	42,2	38,9
Perú	4	4	4	5	59,2	59,0	58,6	56,7
R. Dominicana		9	8	7		59,9	60,5	60,2
Uruguay	4	4	4	4	74,7	74,6	74,4	74,2
<b>Promedio</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>51,2</b>	<b>51,7</b>	<b>50,9</b>	<b>49,5</b>

## 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 31/12/05**  
**(en millones de dólares)**

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	548,9	155,3	<b>393,7</b>
Bolivia	22,6	8,3	<b>14,3</b>
Chile	1.217,6	308,1	<b>909,5</b>
Colombia	390,5	66,1	<b>324,4</b>
Costa Rica	38,9	3,3	<b>35,6</b>
El Salvador	59,7	17,1	<b>42,7</b>
México	1.741,7	245,4	<b>1.496,3</b>
Perú	202,0	46,8	<b>155,2</b>
R. Dominicana	29,3	5,4	<b>23,9</b>
Uruguay	25,6	3,4	<b>22,2</b>
<b>Total</b>	<b>4.276,8</b>	<b>859,0</b>	<b>3.417,7</b>

Es importante aclarar que las administradoras son de objeto único en la mayoría de países. Sin embargo, 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). Asimismo, las administradoras de Bolivia también gestionan los recursos correspondientes a las acciones de empresas capitalizadas, cuyos dividendos se utilizan para el pago de una pensión anual universal a los residentes mayores de 65 años; además, perciben ingresos adicionales por comisiones por su responsabilidad en la recaudación de primas para el seguro de invalidez y muerte y otros programas de vivienda.

Durante el año 2005, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 2.739 millones, destacándose México con U\$S 1.291 millones (47%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 617 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que el 66% de las ganancias se concentra en México y Chile. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 989 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**  
**Año 2005, en millones de dólares**

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	284,3	278,6	5,7	13,6
Bolivia	11,8	5,5	8,8	7,3
Chile	520,1	285,3	234,8	177,0
Colombia	338,0	252,6	144,4	94,7
Costa Rica	24,7	23,8	1,3	4,5
El Salvador	49,9	28,6	21,3	16,5
México	1.290,6	807,5	483,2	232,5
Perú	182,9	105,7	77,3	63,8
R. Dominicana	16,3	11,2	5,1	-1,4
Uruguay	19,8	12,3	7,4	8,8
<b>Total</b>	<b>2.738,5</b>	<b>1.810,9</b>	<b>989,4</b>	<b>617,3</b>

Notas:

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

En Colombia, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 188,6 millones.

En Costa Rica, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 11,9 millones.

### Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.811 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 61% a gastos de administración y 39% 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 877 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 569 millones. México, Perú y Argentina son los únicos casos donde los gastos de comercialización representaron más del 40% del total.

**⊕ Cuadro 22.**  
**Gastos operativos de las administradoras**  
**Año 2005, en millones de dólares**

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Com.Vend.	Promoción	Total		
Argentina	154,1	89,3	30,2	119,5	5,0	278,6
Bolivia	4,4	0,0	0,1	0,1	1,0	5,5
Chile	203,6	64,2	9,6	73,9	7,8	285,3
Colombia	220,5	3,4	12,2	15,6	16,0	252,2
Costa Rica *					23,8	23,8
El Salvador	20,8		*	7,8		28,6
México	207,3	33,5	263,4	296,9	303,3	807,5
Perú	55,8		*	49,9		105,7
R. Dominicana	5,2		*	2,5	3,5	11,2
Uruguay	5,8	1,7	1,4	3,1	3,3	12,3
<b>Total</b>	<b>877,5</b>	<b>192,2</b>	<b>316,9</b>	<b>569,3</b>	<b>363,7</b>	<b>1.810,5</b>

\* : La desagregación de gastos no está disponible.

### Otros indicadores

La recaudación del último año promedió U\$S 600 por aportante. Chile registró el mayor valor (U\$S 1130) y Costa Rica el menor (U\$S 203). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 17%, aunque la variación fue negativa en Bolivia y mayor al 25% en Rep. Dominicana y en Chile.

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	296	255	314	355
Bolivia ↯	570	631	634	584
Chile	621	696	892	1.130
Colombia &	704	728	812	916
Costa Rica		187	200	203
El Salvador	561	585	611	642
México *	453	430	431	500
Perú	374	468	497	556
R. Dominicana		132	260	336
Uruguay	444	316	342	418
<b>Total</b>	<b>481</b>	<b>469</b>	<b>515</b>	<b>600</b>

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

↯ : Incluye costos del seguro porque no pudieron discriminarse.

& : 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, con niveles similares al año anterior. Los valores extremos correspondieron a Argentina (20%) y Bolivia (2%).

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	22,3	26,2	25,8	20,1
Bolivia	2,1	2,1	2,0	2,2
Chile	8,0	9,1	7,4	6,9
Colombia	10,4	9,7	9,5	9,1
Costa Rica	13,7	12,9	12,5	13,0
El Salvador	27,7	9,1	9,4	9,0
México	8,6	9,4	11,0	12,3
Perú	16,4	13,5	12,6	14,2
R. Dominicana		29,8	6,8	5,8
Uruguay	11,6	11,3	8,3	8,1
<b>Total</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>10,8</b>

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 (5%). A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es decreciente en todos los casos.

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

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	3,2	2,4	2,0	1,7
Bolivia	1,5	1,2	1,1	0,7
Chile	1,5	1,4	1,3	1,2
Colombia	3,3	2,8	2,3	2,0
Costa Rica	20,4	10,3	6,6	5,0
El Salvador	3,5	3,0	2,5	1,5
México	3,7	3,1	3,0	2,7
Perú	2,4	2,0	1,7	1,7
R. Dominicana		69,4	15,8	6,3
Uruguay	1,8	1,3	1,1	1,0
<b>Total</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 50 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 123) y Bolivia (U\$S 15).

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

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05
Argentina	40,7	40,3	36,5	37,1
Bolivia	21,9	21,2	21,0	15,3
Chile	80,6	96,9	111,3	123,0
Colombia	38,6	39,3	44,8	51,0
Costa Rica	26,4	27,6	24,5	24,9
El Salvador	37,8	44,3	46,0	33,3
México	40,0	35,7	38,4	42,4
Perú	35,7	38,9	39,9	42,7
R. Dominicana		28,2	29,7	18,8
Uruguay	26,7	26,1	29,1	32,3
<b>Total</b>	<b>43,9</b>	<b>43,5</b>	<b>46,1</b>	<b>49,6</b>

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 23% de lo percibido por comisiones, aunque con gran heterogeneidad. En Bolivia ganaron más del 60%, mientras que en Rep. Dominicana los resultados fueron negativos.

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	-34,3	-18,2	-16,1	4,8
Bolivia	57,7	64,4	64,5	61,5
Chile	40,4	39,1	38,1	34,0
Colombia	29,3	25,5	25,3	28,0
Costa Rica	-10,2	-10,7	-43,9	18,4
El Salvador	24,9	31,3	33,8	33,1
México	36,8	31,8	27,7	18,0
Perú	40,9	44,8	38,9	34,9
R. Dominicana		-308,8	-51,2	-8,5
Uruguay	92,9	41,5	48,1	44,5
<b>Total</b>	<b>29,8</b>	<b>28,1</b>	<b>25,6</b>	<b>22,5</b>

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("return on equities", ROE) promediaron 18%, 2 puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Rep. Dominicana (-6%) y a Bolivia (51%).

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	-18,6	-9,3	-10,0	3,4
Bolivia	36,5	39,2	38,8	50,7
Chile	23,1	21,8	21,0	19,5
Colombia	31,4	26,0	26,6	29,2
Costa Rica	-4,8	-5,0	-18,9	12,8
El Salvador	24,7	27,8	30,8	38,8
México	32,9	30,7	25,2	15,5
Perú	58,0	58,6	52,5	41,1
R. Dominicana		-58,1	-20,7	-5,8
Uruguay	92,0	31,9	39,0	39,6
<b>Total</b>	<b>23,9</b>	<b>22,4</b>	<b>20,5</b>	<b>18,1</b>

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 26 por afiliado, con un aumento promedio del 15% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Colombia y Chile (cerca de U\$S 40) y, por el otro a Bolivia y Rep. Dominicana (menos de U\$S 10).

■ **Cuadro 29.**

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	21,9	22,4	27,8	26,2
Bolivia	5,6	5,4	5,1	5,9
Chile	25,2	31,8	33,4	38,6
Colombia	34,8	32,6	35,9	39,7
Costa Rica	13,9	17,7	16,7	16,6
El Salvador	74,0	23,9	24,3	22,4
México	16,2	15,8	18,0	22,9
Perú	24,2	24,8	24,7	29,1
R. Dominicana		12,8	9,4	8,8
Uruguay	23,3	17,3	14,6	17,9
<b>Total</b>	<b>21,1</b>	<b>20,6</b>	<b>22,9</b>	<b>26,3</b>

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 98 por aportante, 9% más que el año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Chile y Perú (alrededor de U\$S 140) y, por el otro, a Costa Rica, Bolivia y Rep. Dominicana (menos de U\$S 30).

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	72	61	66	73
Bolivia	31	32	31	28
Chile	90	107	121	141
Colombia	90	87	101	112
Costa Rica	0	17	16	27
El Salvador	77	87	99	100
México	87	88	92	99
Perú	131	129	136	137
R. Dominicana		16	23	28
Uruguay	55	42	46	54
<b>Total</b>	<b>87</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>98</b>

#: 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° 6.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 16% de la recaudación neta del seguro, con una reducción de un punto porcentual respecto al año anterior. Los valores extremos corresponden a Perú (25%) y a Bolivia (5%).

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

País	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Argentina	22,5	24,0	21,2	20,5
Bolivia	5,2	5,0	4,8	4,8
Chile	14,5	15,4	13,6	12,5
Colombia	12,3	12,0	12,4	12,2
Costa Rica	12,2	9,3	7,9	13,5
El Salvador	14,0	14,9	16,2	15,7
México	18,9	20,5	21,4	19,7
Perú	34,3	27,6	27,3	24,6
R. Dominicana		12,3	8,7	8,4
Uruguay	13,2	13,1	13,4	13,0
<b>Total</b>	<b>17,6</b>	<b>18,1</b>	<b>17,6</b>	<b>16,4</b>

#: 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 Argentina, a partir de diciembre de 2001, el aporte al régimen de capitalización se redujo del 11% al 5%; en marzo de 2003 se incrementó al 7%, suspendiéndose hasta julio de 2006 su recuperación al 9% y hasta octubre al 11% original. En Colombia el aporte aumentó del 13% al 13,5% del salario a partir del 1° de enero de 2005 y se incrementará otros 0,5 puntos porcentuales en 2006 (Ley 797 de 2003); además, se aporta 1,5% del salario para el fondo de garantía de pensión mínima. En Rep. Dominicana el aporte total de 8% del salario incluye el 6% destinado a la cuenta personal, el 0,4% de contribución al Fondo de Solidaridad Social (que se capitaliza colectivamente), el 1% del seguro, el 0,5% de la comisión cobrada por las administradoras y el 0,1% para operación de la SIPEN.

Las comisiones están establecidas en Costa Rica como proporción de la rentabilidad bruta (hasta 8%) y del aporte (hasta 4%), en México como proporción del fondo y del salario, mientras que en Chile como proporción del salario y como una comisión fija. Todas las comisiones se expresan a fines comparativos como proporción del salario y van del 1,6% en

Rep. Dominicana al 3,9% en México (incluyendo el costo del seguro colectivo por invalidez y fallecimiento).

En términos de los aportes totales, la menor comisión corresponde a Bolivia (18%) mientras que la mayor, a Argentina (37%). En términos de los aportes netos (sin considerar el seguro) las comisiones extremas también corresponden a Bolivia (menos de 5%) 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, a través del Instituto Mexicano de Seguro Social.

### ■ Cuadro 32.

#### Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Diciembre 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 –	2,59	1,36	1,23	4,41	21,8%	36,9%
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	4,8%	18,1%
Chile	2,30	0,76	1,54	10,00	13,3%	18,7%
Colombia %	3,00	1,41	1,59	10,50	13,2%	22,2%
Costa Rica +			0,28	3,97	6,5%	
El Salvador	2,98	1,28	1,71	10,02	14,5%	22,9%
México #	3,84	2,50	1,34	7,16	15,8%	34,9%
Perú	2,91	0,91	1,99	8,00	20,0%	26,7%
R. Dominicana "	1,60	1,00	0,60	6,40	8,6%	20,0%
Uruguay &	2,83	0,98	1,85	12,17	13,2%	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, 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 diciembre 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 2%. 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 1% en El Salvador a más del 18% en Perú y 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	14,9	9,4	17,5	4,6
Bolivia	13,7	9,8	8,6	3,5
Chile #	22,9	10,0	8,6	4,6
Colombia	20,7	8,3	24,8	19,0
Costa Rica	18,1	6,1	18,8	4,1
El Salvador	12,4	9,3	5,8	1,5
México	16,3	7,7	11,5	8,0
Perú &	13,2	8,8	20,2	18,4
R. Dominicana	20,6	-2,3	17,1	9,0
Uruguay	23,0	12,0	9,7	4,6

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

& : La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 120 meses y al Fondo Tipo 2 o Mixto que representa el 92% del total.

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

