



Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 16 - DICIEMBRE DE 2006



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 |
| Otros indicadores | 20 |
| 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 descrito garantiza la posibilidad de repetirlo periódicamente y procura compatibilizar los objetivos de homogeneidad y transparencia de la información con el de respetar los criterios adoptados por cada organismo.

| País | Legislación base | Año sanción | INTERNET http:\www. |
|----------------------|-------------------|-------------|------------------------|
| Argentina | Ley 24241 | 1993 | safjp.gov.ar |
| Bolivia | Ley 1732 | 1996 | spvs.gov.bo |
| Chile | Decreto Ley 3500 | 1980 | safp.cl |
| Colombia | Ley 100 | 1993 | superfinanciera.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 2006, con 73 millones de afiliados, 4,5 millones (6%) más que un año antes. México concentra 51% del total de afiliados, seguido por Argentina. En términos relativos se destacan los crecimientos de República Dominicana y de El Salvador, mayores al 12%.

● Cuadro 1. Afiliados

| País | 31/12/02 | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/06 |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Argentina | 9.106.349 | 9.462.997 | 10.008.255 | 10.621.413 | 11.307.715 |
| Bolivia | 760.959 | 846.358 | 878.343 | 934.304 | 988.967 |
| Chile | 6.708.491 | 6.979.351 | 7.080.646 | 7.394.506 | 7.683.451 |
| Colombia | 4.715.948 | 5.213.023 | 5.747.396 | 6.361.763 | 7.010.287 |
| Costa Rica | 1.069.194 | 1.140.021 | 1.273.943 | 1.430.609 | 1.542.151 |
| El Salvador | 992.824 | 1.074.493 | 1.166.602 | 1.279.714 | 1.437.474 |
| México | 29.421.202 | 31.398.282 | 33.316.492 | 35.276.277 | 37.408.828 |
| Perú | 2.993.782 | 3.192.503 | 3.397.047 | 3.636.876 | 3.882.185 |
| R. Dominicana | | 831.456 | 1.033.349 | 1.275.028 | 1.436.694 |
| Uruguay | 616.664 | 635.888 | 659.774 | 687.100 | 723.271 |
| Total | 56.385.413 | 60.774.372 | 64.561.847 | 68.897.590 | 73.421.023 |

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con 76% por debajo de los 45 años. Se destacan la juventud de Colombia y El Salvador (más del 85%) y la relativa madurez de Bolivia y Argentina (menos del 68% menor de 45 años).

● Cuadro 2. Afiliados al 31/12/06. Distribución porcentual por edad

| País | < 30 | 30-44 | 45-59 | > 60 | Total | Afiliados (en miles) |
|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|--------------|----------------------|
| Argentina | 27,1 | 40,4 | 24,9 | 7,6 | 100,0 | 11.308 |
| Bolivia | 22,5 | 44,8 | 25,4 | 7,3 | 100,0 | 989 |
| Chile | 29,2 | 43,8 | 23,8 | 3,2 | 100,0 | 7.683 |
| Colombia | 36,9 | 50,4 | 12,2 | 0,4 | 100,0 | 7.010 |
| Costa Rica | 40,4 | 35,8 | 19,7 | 4,1 | 100,0 | 1.542 |
| El Salvador | 42,4 | 42,8 | 13,7 | 1,1 | 100,0 | 1.437 |
| México | 31,5 | 44,6 | 18,2 | 5,8 | 100,0 | 37.409 |
| Perú | 33,6 | 46,3 | 17,9 | 2,3 | 100,0 | 3.882 |
| R. Dominicana | 44,5 | 39,1 | 13,6 | 2,8 | 100,0 | 1.437 |
| Uruguay | 24,4 | 55,1 | 20,2 | 0,3 | 100,0 | 723 |
| Total | 31,7 | 44,3 | 19,2 | 4,9 | 100,0 | 73.421 |

El 38% de los afiliados son mujeres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con 45% y Argentina, la menor con 33%. La tendencia general es levemente ascendente.

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

| País | 31/12/02 | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/06 |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Argentina | 32,4 | 32,6 | 32,8 | 33,1 | 33,3 |
| Bolivia | 33,6 | 33,9 | 34,6 | 34,5 | 34,5 |
| Chile | 42,9 | 43,6 | 44,0 | 44,3 | 44,9 |
| Colombia | 40,9 | 41,0 | 41,0 | 40,9 | 40,6 |
| Costa Rica | n/d | 34,8 | 34,9 | 35,4 | 35,8 |
| El Salvador | 42,0 | 42,2 | 42,6 | 42,8 | 43,3 |
| México | 36,7 | 37,0 | 37,4 | 37,5 | 37,7 |
| Perú | 34,7 | 34,7 | 34,7 | 34,8 | 35,2 |
| R. Dominicana | | 40,2 | 40,7 | 40,6 | 40,1 |
| Uruguay | 41,6 | 41,8 | 41,9 | 41,7 | 41,5 |
| Total | 37,1 | 37,4 | 37,7 | 37,8 | 38,0 |

Aportantes

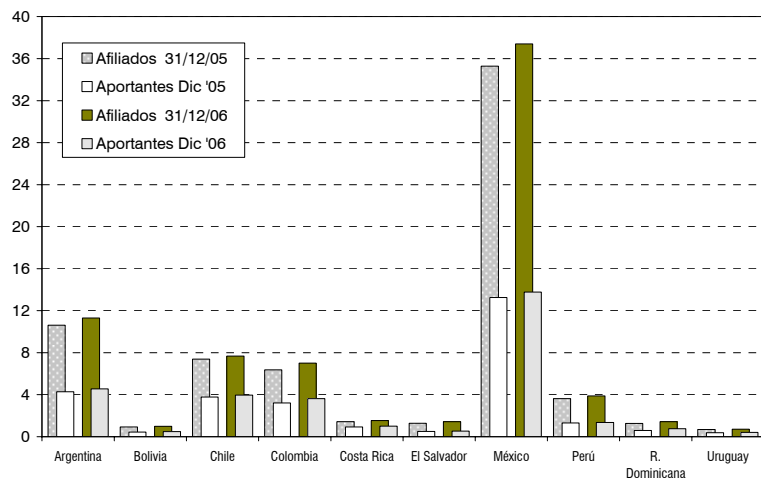
En diciembre de 2006 hicieron su aporte sólo 30 de los 73 millones de afiliados, con México concentrando 45% del total. En el último año el aumento promedió 6%, destacándose en términos relativos Rep. Dominicana (26%) y, en términos absolutos, México y Colombia.

● Cuadro 4. Aportantes

| País | Diciembre 2002 | Diciembre 2003 | Diciembre 2004 | Diciembre 2005 | Diciembre 2006 |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Argentina | 3.026.570 | 3.331.437 | 3.541.146 | 4.283.242 | 4.563.768 |
| Bolivia | 357.207 | 329.961 | 394.504 | 443.656 | 495.396 |
| Chile | 3.424.224 | 3.618.995 | 3.571.864 | 3.784.141 | 3.956.992 |
| Colombia | 2.243.604 | 2.538.688 | 2.843.644 | 3.217.576 | 3.637.760 |
| Costa Rica | 804.353 | 833.191 | 868.005 | 934.241 | 1.011.853 |
| El Salvador | 472.097 | 497.967 | 489.328 | 504.971 | 538.370 |
| México | 12.283.128 | 12.352.301 | 12.920.809 | 13.254.438 | 13.764.094 |
| Perú | 1.181.014 | 1.336.383 | 1.356.775 | 1.318.135 | 1.350.775 |
| R. Dominicana | | 544.294 | 552.512 | 601.554 | 755.436 |
| Uruguay | 278.163 | 335.316 | 346.240 | 382.410 | 415.783 |
| Total | 24.070.360 | 25.718.533 | 26.884.827 | 28.724.364 | 30.490.227 |

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 fines de 2006, la PEA para el conjunto de los diez países llegaba a 117 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 63%, con valores extremos para Chile (113%) y Bolivia (27%).

● Cuadro 5.
Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA (%)

| País | 31/12/02 | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/06 |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Argentina | 54,9 | 56,0 | 58,3 | 60,8 | 63,7 |
| Bolivia | 23,1 | 24,8 | 24,8 | 25,9 | 26,7 |
| Chile | 111,8 | 113,9 | 111,4 | 116,5 | 112,6 |
| Colombia | 23,6 | 25,2 | 28,5 | 30,4 | 33,3 |
| Costa Rica | 63,1 | 64,9 | 72,0 | 75,2 | 79,2 |
| El Salvador | 36,7 | 38,6 | 40,9 | 43,8 | 49,1 |
| México | 71,6 | 75,6 | 76,8 | 80,4 | 84,2 |
| Perú | 27,2 | 28,2 | 29,1 | 30,3 | 31,5 |
| R. Dominicana | | 22,3 | 27,7 | 32,4 | 36,0 |
| Uruguay | 41,4 | 41,1 | 42,8 | 45,2 | 45,3 |
| Total | 54,3 | 55,4 | 57,5 | 60,2 | 63,0 |

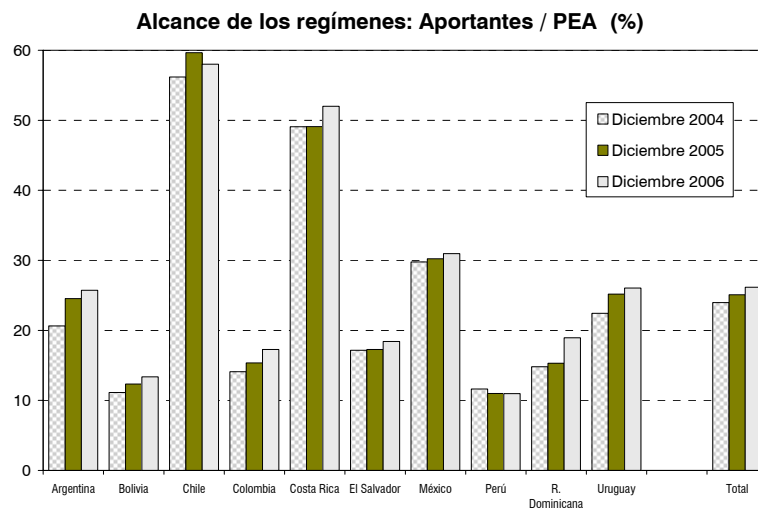
Este indicador tiende naturalmente a crecer dado que el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que hacen aportes sino también a quienes no lo hacen (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) y a personas 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 2006, promediaba 26%, con valores extremos para Chile (58%) y Perú (11%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destaca Rep. Dominicana con 4 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 | Diciembre 2006 |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Argentina | 18,2 | 19,7 | 20,6 | 24,5 | 25,7 |
| Bolivia | 10,8 | 9,7 | 11,1 | 12,3 | 13,3 |
| Chile | 57,0 | 59,1 | 56,2 | 59,6 | 58,0 |
| Colombia | 11,2 | 12,3 | 14,1 | 15,4 | 17,3 |
| Costa Rica | 47,5 | 47,4 | 49,1 | 49,1 | 52,0 |
| El Salvador | 17,4 | 17,9 | 17,2 | 17,3 | 18,4 |
| México | 29,9 | 29,8 | 29,8 | 30,2 | 31,0 |
| Perú | 10,7 | 11,8 | 11,6 | 11,0 | 11,0 |
| R. Dominicana | | 14,6 | 14,8 | 15,3 | 18,9 |
| Uruguay | 18,7 | 21,7 | 22,4 | 25,2 | 26,0 |
| Total | 23,2 | 23,4 | 24,0 | 25,1 | 26,2 |



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2006 promediaba 42%, con valores extremos para Costa Rica (66%) y Perú (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). En el último año se destaca la recuperación de Rep. Dominicana.

● Cuadro 7.
Proporción de afiliados que efectivamente aportan (en %)

| País | Diciembre 2002 | Diciembre 2003 | Diciembre 2004 | Diciembre 2005 | Diciembre 2006 |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Argentina | 33,2 | 35,2 | 35,4 | 40,3 | 40,4 |
| Bolivia | 46,9 | 39,0 | 44,9 | 47,5 | 50,1 |
| Chile | 51,0 | 51,9 | 50,4 | 51,2 | 51,5 |
| Colombia | 47,6 | 48,7 | 49,5 | 50,6 | 51,9 |
| Costa Rica | 75,2 | 73,1 | 68,1 | 65,3 | 65,6 |
| El Salvador | 47,6 | 46,3 | 41,9 | 39,5 | 37,5 |
| México | 41,7 | 39,3 | 38,8 | 37,6 | 36,8 |
| Perú | 39,4 | 41,9 | 39,9 | 36,2 | 34,8 |
| R. Dominicana | | 65,5 | 53,5 | 47,2 | 52,6 |
| Uruguay | 45,1 | 52,7 | 52,5 | 55,7 | 57,5 |
| Total | 42,7 | 42,3 | 41,6 | 41,7 | 41,5 |

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En diciembre de 2006, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 528 dólares, con el mayor valor en Chile (U\$S 685) y el menor en Bolivia (U\$S 324). El crecimiento general se debe en parte a la desvalorización del dólar en términos de las monedas locales y a los significativos aumentos en Argentina y Perú. 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)

| Pais | Diciembre 2002 | Diciembre 2003 | Diciembre 2004 | Diciembre 2005 | Diciembre 2006 |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Argentina | 258 | 341 | 369 | 449 | 512 |
| Bolivia | 287 | 281 | 313 | 316 | 324 |
| Chile | 430 | 539 | 614 | 681 | 685 |
| Colombia | 229 | 245 | 300 | 334 | 364 |
| Costa Rica | 317 | 438 | 448 | 459 | 479 |
| El Salvador | 313 | 313 | 298 | 452 | 459 |
| México | 476 | 451 | 483 | 545 | 543 |
| Perú | 556 | 561 | 615 | 593 | 655 |
| R. Dominicana | | 196 | 299 | 321 | 344 |
| Uruguay | 345 | 348 | 379 | 471 | 511 |
| Total | 410 | 423 | 461 | 513 | 528 |

Beneficiarios

En diciembre de 2006, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 2,0 millones (excluyendo a Costa Rica, sin datos disponibles). México y Chile concentran el 79% de los casos. La prestación predominante es por vejez en cinco países y por fallecimiento en los cuatro restantes.

● Cuadro 9.
Beneficiarios por tipo de prestación, al 31/12/06

| Pais | Total | | Prestación | | |
|---------------|------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | Absoluto | Porcentual | Invalidez | Vejez | Muerte |
| Argentina | 286.610 | 100,0% | 9,5% | 49,8% | 40,7% |
| Bolivia | 15.118 | 100,0% | 10,8% | 57,9% | 31,3% |
| Chile | 606.342 | 100,0% | 7,8% | 65,4% | 26,8% |
| Colombia | 21.716 | 100,0% | 21,4% | 16,8% | 61,7% |
| Costa Rica | | | no disponible | | |
| El Salvador | 26.148 | 100,0% | 4,7% | 41,2% | 54,0% |
| México * | 957.389 | 100,0% | 12,1% | 64,1% | 23,8% |
| Perú * | 66.580 | 100,0% | 5,8% | 48,9% | 45,3% |
| R. Dominicana | 1.735 | 100,0% | 7,6% | 0,0% | 92,4% |
| Uruguay | 9.212 | 100,0% | 17,4% | 6,1% | 76,4% |
| Total | 1.990.850 | 100,0% | 10,2% | 60,7% | 29,0% |

* : Datos preliminares.

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 239 mil (excluyendo a Colombia y Costa Rica) y se destacan México y Argentina, que concentran el 77% del total. En cuatro de los ocho países con datos, las altas de prestaciones por muerte son las predominantes, mientras que en los cuatro restantes son por vejez, tal como es de esperar con la maduración de los regímenes.

● Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Año 2006

| País | Total | | Prestación | | |
|----------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | Absoluto | Porcentual | Invalidez | Vejez | Muerte |
| Argentina | 70.103 | 100,0% | 8,7% | 66,9% | 24,4% |
| Bolivia | 5.326 | 100,0% | 5,0% | 80,0% | 14,9% |
| Chile | 32.331 | 100,0% | 13,4% | 60,2% | 26,3% |
| Colombia | | | no disponible | | |
| Costa Rica | | | no disponible | | |
| El Salvador | 3.992 | 100,0% | 5,7% | 46,9% | 47,4% |
| México * | 114.673 | 100,0% | 2,0% | 39,0% | 59,0% |
| Perú * | 10.839 | 100,0% | 9,0% | 50,6% | 40,4% |
| R. Dominicana | 742 | 100,0% | 8,0% | 0,0% | 92,0% |
| Uruguay | 1.416 | 100,0% | 17,4% | 8,4% | 74,2% |
| Total | 239.422 | 100,0% | 6,1% | 51,3% | 42,7% |

* : Datos preliminares.

Durante el último año se registraron 45 mil fallecimientos (excluyendo a Costa Rica y México), equivalentes al uno por mil de los afiliados.

● Cuadro 11.
Fallecimiento anual de afiliados

| País | Cantidad | | | | | Cada mil afiliados | | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Argentina | 9.579 | 10.486 | 9.686 | 9.213 | 9.902 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 |
| Bolivia | 521 | 985 | 1.423 | 1.689 | 1.568 | 0,7 | 1,2 | 1,6 | 1,8 | 1,6 |
| Chile | 11.432 | 9.581 | 10.082 | 9.652 | 25.883 | 1,7 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 3,4 |
| Colombia | 1.576 | 1.431 | 981 | 1.526 | 1.749 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Costa Rica | | | | | | no disponible | | | | |
| El Salvador | 684 | 744 | 500 | 1.006 | 970 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,8 | 0,7 |
| México | | | | | | no disponible | | | | |
| Perú | 3.520 | 2.813 | 2.432 | 2.699 | 4.479 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 1,2 |
| R. Dominicana | no disponible | | 195 | 289 | 423 | no disponible | | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| Uruguay | 295 | 424 | 385 | 443 | 507 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 |
| Total | 27.607 | 26.464 | 25.684 | 26.517 | 45.481 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,3 |

Traspasos

Durante el año 2006 se traspasaron de administradora 5,3 millones de afiliados (62% más que el año anterior). Se destacan por los aumentos de México en términos absolutos y de Perú en términos relativos, vinculados con la incorporación de nuevas administradoras y con algunos cambios normativos, respectivamente. México concentró el 72% de los traspasos del año.

● Cuadro 12.
Trasposos anuales

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Argentina | 330.542 | 364.384 | 710.590 | 243.326 | 431.543 |
| Bolivia | | 2.930 | 3.447 | 4.013 | 4.174 |
| Chile | 228.856 | 274.751 | 211.472 | 234.593 | 234.536 |
| Colombia | 169.551 | 122.949 | 79.617 | 72.724 | 66.488 |
| Costa Rica | | 74.842 | 73.661 | 97.270 | 98.846 |
| El Salvador | 40.636 | 53.361 | 36.700 | 67.652 | 10.118 |
| México | 133.345 | 430.617 | 1.204.776 | 2.437.961 | 3.849.333 |
| Perú | 8.768 | 9.037 | 9.845 | 129.398 | 642.966 |
| R. Dominicana * | | | 1.348 | 733 | 861 |
| Uruguay | 1.251 | 529 | 322 | 560 | 562 |
| Total | 912.949 | 1.333.400 | 2.331.778 | 3.288.230 | 5.339.427 |

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

El peso de los trasposos promedió 7% del total de afiliados, destacándose Perú y México tanto por el nivel (superior al 10%) como por sus incrementos (13 y 3 puntos porcentuales, respectivamente).

● Cuadro 13.
Trasposos / Afiliados (%)

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Argentina | 3,6 | 3,9 | 7,1 | 2,3 | 3,8 |
| Bolivia | | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Chile | 3,4 | 3,9 | 3,0 | 3,2 | 3,1 |
| Colombia | 3,6 | 2,4 | 1,4 | 1,1 | 0,9 |
| Costa Rica | | 6,6 | 5,8 | 6,8 | 6,4 |
| El Salvador | 4,1 | 5,0 | 3,1 | 5,3 | 0,7 |
| México | 0,5 | 1,4 | 3,6 | 6,9 | 10,3 |
| Perú | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 3,6 | 16,6 |
| R. Dominicana | | | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Uruguay | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Total | 1,6 | 2,2 | 3,6 | 4,8 | 7,3 |

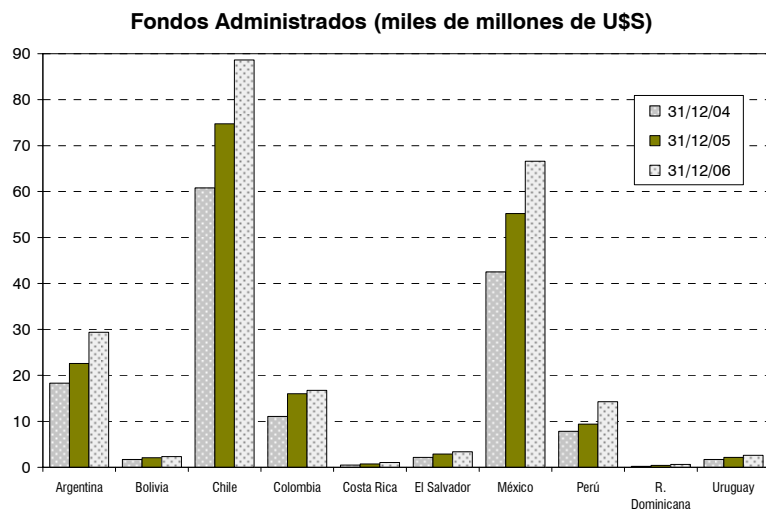
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2006, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 226 mil millones, con una fuerte participación de Chile (39% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya veinticinco años. En el último año los fondos aumentaron U\$S 39 mil millones (21%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile y México, destacándose Rep. Dominicana por su aumento relativo (68%).

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

| País | 31/12/02 | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/06 |
|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Argentina | 11.650 | 16.139 | 18.306 | 22.565 | 29.371 |
| Bolivia | 1.144 | 1.493 | 1.716 | 2.060 | 2.299 |
| Chile | 35.515 | 49.690 | 60.799 | 74.756 | 88.632 |
| Colombia | 5.472 | 7.322 | 11.067 | 16.015 | 16.739 |
| Costa Rica | 138 | 305 | 476 | 711 | 1.020 |
| El Salvador | 1.061 | 1.572 | 2.148 | 2.896 | 3.352 |
| México | 31.456 | 35.743 | 42.524 | 55.205 | 66.613 |
| Perú | 4.484 | 6.311 | 7.820 | 9.397 | 14.260 |
| R. Dominicana | | 34 | 194 | 381 | 639 |
| Uruguay | 893 | 1.232 | 1.678 | 2.153 | 2.586 |
| Total | 91.813 | 119.842 | 146.729 | 186.139 | 225.512 |



Los fondos administrados al 31 de diciembre de 2006 equivalían en promedio al 15% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los diez países totalizaba U\$S 1,5 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 alcanzaban el 61% del PIB. En el último año se destaca el crecimiento de Perú.

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

| País | 31/12/02 | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/06 |
|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 11,3 | 12,4 | 11,9 | 12,3 | 14,3 |
| Bolivia | 15,5 | 20,9 | 20,5 | 21,6 | 21,6 |
| Chile | 55,8 | 64,5 | 59,1 | 59,4 | 61,0 |
| Colombia | 7,7 | 8,8 | 10,2 | 17,2 | 15,8 |
| Costa Rica | 0,9 | 1,8 | 2,7 | 3,7 | 4,7 |
| El Salvador | 7,4 | 11,0 | 13,7 | 18,3 | 18,1 |
| México | 5,3 | 5,7 | 5,8 | 7,0 | 7,9 |
| Perú | 8,1 | 10,6 | 11,0 | 12,1 | 15,3 |
| R. Dominicana | | 0,2 | 1,0 | 1,3 | 2,4 |
| Uruguay | 9,3 | 11,4 | 16,1 | 15,3 | 14,0 |
| Total | 9,8 | 11,4 | 11,9 | 13,7 | 15,1 |

Inversión de los fondos

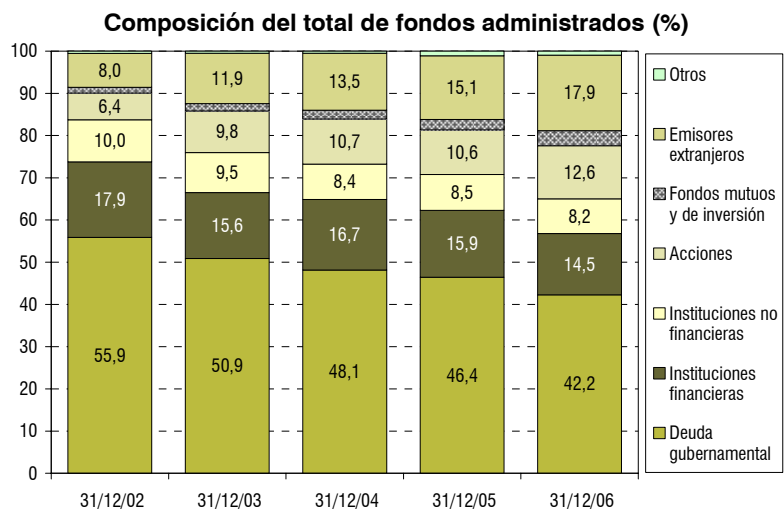
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 42% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era nula en Rep. Dominicana, del 13% en Chile y superaba el 70% en El Salvador, Bolivia y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 15% de los fondos, pero mientras en México y Argentina no alcanzaban el 5%, en Uruguay constituían el 37% y en Rep. Dominicana, el 98%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 18% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (32%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 13% de los fondos y, mientras seis países invertían menos del 2% en acciones, en Perú superaba el 42%.

La tendencia general es hacia una gradual disminución de la deuda gubernamental a favor de acciones y emisores extranjeros.

● **Cuadro 16.**
Composición de los fondos administrados. Diciembre 2006

| 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 | 29.371 | 60,6 | 2,5 | 1,6 | 12,7 | 11,6 | 9,7 | 1,3 |
| Bolivia | 2.299 | 74,8 | 11,1 | 9,3 | 0,1 | 0,2 | 2,7 | 1,9 |
| Chile | 88.632 | 13,1 | 26,3 | 7,9 | 17,0 | 3,6 | 32,0 | 0,1 |
| Colombia | 16.739 | 47,2 | 8,8 | 12,1 | 14,5 | 5,8 | 8,2 | 3,2 |
| Costa Rica | 1.020 | 65,2 | 13,9 | 3,5 | 0,3 | 5,4 | 8,1 | 3,6 |
| El Salvador | 3.352 | 78,7 | 15,5 | 5,8 | | | | |
| México | 66.613 | 73,1 | 5,0 | 10,5 | 1,8 | | 9,6 | |
| Perú | 14.260 | 19,1 | 9,5 | 10,9 | 42,2 | 2,4 | 8,5 | 7,3 |
| R. Dominicana * | 639 | | 98,1 | 1,9 | | | | |
| Uruguay | 2.586 | 59,8 | 36,9 | 1,7 | 0,1 | | | 1,4 |
| Total | 225.512 | 42,2 | 14,5 | 8,2 | 12,6 | 3,5 | 17,9 | 1,0 |

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



El 21% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. La mayor proporción correspondió a Bolivia (55%) y las menores (0%), a El Salvador y Rep. Dominicana. Durante el último año se produjo una significativa disminución en Bolivia y Argentina (12 y 8 puntos porcentuales), más que compensada por el aumento en México (6 puntos porcentuales).

● 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 | 31/12/06 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 13,2 | 67,1 | 60,6 | 20,8 | 13,0 |
| Bolivia | 98,5 | 88,0 | 80,9 | 66,8 | 54,6 |
| Chile | 20,2 | 26,8 | 28,6 | 30,6 | 32,4 |
| Colombia | 28,1 | 25,5 | 18,1 | 14,4 | 14,4 |
| Costa Rica | 0,0 | 1,6 | 6,1 | 13,0 | 20,5 |
| El Salvador | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| México | 0,3 | 0,1 | 6,3 | 1,1 | 6,8 |
| Perú | 46,5 | 49,1 | 44,4 | 46,7 | 43,3 |
| R. Dominicana | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Uruguay | 74,7 | 61,2 | 50,5 | 45,2 | 41,6 |
| Total | 15,5 | 26,1 | 26,5 | 20,1 | 21,4 |

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 (82%) y, por el otro, Rep. Dominicana, Costa Rica, Argentina y Perú (menos del 9%). Respecto del año anterior, el cambio más significativo fue el aumento en Bolivia (7 puntos porcentuales).

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

| País | 31/12/02 | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/06 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 15,1 | 11,5 | 7,0 | 8,6 | 8,3 |
| Bolivia | 36,4 | 39,4 | 42,4 | 48,5 | 55,2 |
| Chile | 63,8 | 59,7 | 65,5 | 77,5 | 81,7 |
| Colombia | 7,6 | 8,5 | 10,7 | 13,0 | 14,2 |
| Costa Rica | 1,4 | 2,7 | 3,7 | 5,4 | 6,6 |
| El Salvador | 16,3 | 18,3 | 29,6 | 36,3 | 37,5 |
| México | 16,8 | 17,4 | 23,1 | 24,0 | 23,2 |
| Perú | 2,8 | 4,2 | 6,1 | 6,4 | 8,9 |
| R. Dominicana | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Uruguay | 8,9 | 13,1 | 13,4 | 14,8 | 13,6 |
| Total | 16,3 | 15,2 | 15,4 | 18,7 | 18,7 |

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 2006, promediaba 7 por país, destacándose por un lado México (21, con cinco de ellas comenzando a operar este año) 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, 48% 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, México y Argentina (menos de 40%).

● Cuadro 19. Administración de los fondos de pensiones

| País | Número de administradoras | | | | | Porcentaje en las dos mayores | | | | |
|-----------------|---------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Dic '02 | Dic '03 | Dic '04 | Dic '05 | Dic '06 | Dic '02 | Dic '03 | Dic '04 | Dic '05 | Dic '06 |
| Argentina | 12 | 12 | 12 | 11 | 11 | 42,7 | 42,2 | 39,8 | 38,5 | 37,8 |
| Bolivia | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Chile | 7 | 6 | 6 | 6 | 6 | 55,0 | 55,8 | 55,3 | 55,0 | 54,5 |
| Colombia | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 49,9 | 50,9 | 51,2 | 51,1 | 51,7 |
| Costa Rica | 9 | 8 | 8 | 8 | 8 | 70,7 | 66,0 | 63,5 | 61,1 | 58,9 |
| El Salvador | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 99,7 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| México | 11 | 13 | 13 | 16 | 21 | 45,0 | 44,2 | 42,2 | 38,9 | 35,7 |
| Perú | 4 | 4 | 4 | 5 | 4 | 59,2 | 59,0 | 58,6 | 56,7 | 61,1 |
| R. Dominicana | | 8 | 8 | 7 | 7 | | 59,9 | 60,5 | 60,2 | 59,9 |
| Uruguay | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 74,7 | 74,6 | 74,4 | 74,2 | 74,1 |
| Promedio | 6,4 | 6,5 | 6,5 | 6,7 | 7,1 | 51,2 | 51,7 | 50,9 | 49,5 | 48,4 |

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tenían activos propios por U\$S 5 mil millones y un patrimonio neto de U\$S 4 mil millones, destacándose México con 38% del total.

● Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 31/12/06
(en millones de dólares)

| País | Activo | Pasivo | Patrimonio Neto |
|---------------|----------------|--------------|-----------------|
| Argentina | 649,8 | 199,2 | 450,7 |
| Bolivia | 22,3 | 7,2 | 15,1 |
| Chile | 1.345,5 | 342,1 | 1.003,4 |
| Colombia | 394,7 | 57,5 | 337,3 |
| Costa Rica | 47,5 | 5,0 | 42,5 |
| El Salvador | 54,5 | 11,3 | 43,2 |
| México | 1.640,3 | 216,8 | 1.423,5 |
| Perú | 402,0 | 145,3 | 256,7 |
| R. Dominicana | 33,5 | 6,0 | 27,5 |
| Uruguay | 28,9 | 4,0 | 24,9 |
| Total | 4.619,0 | 994,3 | 3.624,7 |

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 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, así como por la administración de las inversiones y pago a beneficiarios del sistema no contributivo (BONOSOL).

Durante el año 2006, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 2.775 millones, destacándose México con U\$S 1.258 millones (45%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 599 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que el 59% de las ganancias se concentró en Chile y México. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 888 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 2006, en millones de dólares

| País | Ingresos por Comisiones | Gastos Operativos | Resultado Operativo | Resultado Neto |
|---------------|-------------------------|-------------------|---------------------|----------------|
| Argentina | 354,7 | 304,8 | 49,9 | 65,3 |
| Bolivia | 12,6 | 5,4 | 13,2 | 7,7 |
| Chile | 611,5 | 294,8 | 316,7 | 255,9 |
| Colombia | 250,0 | 277,4 | 148,7 | 100,6 |
| Costa Rica | 28,8 | 25,8 | 3,4 | 6,9 |
| El Salvador | 47,2 | 24,9 | 22,2 | 16,8 |
| México | 1.258,3 | 955,7 | 302,6 | 98,2 |
| Perú | 168,3 | 153,5 | 14,8 | 27,7 |
| R. Dominicana | 19,2 | 12,0 | 7,3 | 8,8 |
| Uruguay | 24,2 | 15,0 | 9,2 | 11,2 |
| Total | 2.774,9 | 2.069,2 | 888,0 | 599,1 |

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 193,8 millones.

En Costa Rica, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 17,2 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 2.069 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 1.217 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 732 millones. Perú es el único caso donde los gastos de comercialización superaron a los de administración.

● Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Año 2006, en millones de dólares

| País | Adminis- tración | Comercialización | | | Otros | TOTAL |
|---------------|---------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| | | Com.Vend. | Promoción | Total | | |
| Argentina | 179,5 | 86,6 | 33,6 | 120,2 | 5,1 | 304,8 |
| Bolivia | 4,5 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 5,4 |
| Chile | 210,7 | 67,3 | 10,3 | 77,6 | 6,5 | 294,8 |
| Colombia | 151,6 | 93,7 | 23,2 | 117,0 | 8,8 | 277,4 |
| Costa Rica * | | | | | 25,8 | 25,8 |
| El Salvador | 19,5 | | * | 5,4 | | 24,9 |
| México | 567,5 | 71,7 | 247,6 | 319,3 | 68,9 | 955,7 |
| Perú | 67,8 | | * | 85,7 | | 153,5 |
| R. Dominicana | 8,4 | 2,9 | | 2,9 | 0,7 | 12,0 |
| Uruguay | 7,6 | 2,2 | 1,5 | 3,7 | 3,7 | 15,0 |
| Total | 1.217,1 | 324,4 | 316,5 | 732,0 | 120,1 | 2.069,2 |

* : La desagregación de gastos no está disponible.

Otros indicadores

La recaudación del último año promedió U\$S 648 por aportante. Chile registró el mayor valor (U\$S 1.168) y Costa Rica, el menor (U\$S 210). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 8%, aunque la variación fue heterogénea, desde -4% en Bolivia a más del 50% en Perú.

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Argentina | 320 | 255 | 314 | 355 | 390 |
| Bolivia [↖] | 603 | 631 | 634 | 584 | 584 |
| Chile | 619 | 696 | 892 | 1.130 | 1.168 |
| Colombia ^{&} | 725 | 728 | 812 | 916 | 980 |
| Costa Rica | n/d | 191 | 200 | 203 | 210 |
| El Salvador | 551 | 585 | 611 | 642 | 674 |
| México [*] | 461 | 430 | 431 | 500 | 533 |
| Perú | 383 | 468 | 497 | 556 | 853 |
| R. Dominicana | | 132 | 260 | 336 | 323 |
| Uruguay | 414 | 316 | 342 | 418 | 468 |
| Total | 481 | 469 | 515 | 600 | 648 |

#: 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 (18%) y Bolivia (2%).

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 22,3 | 26,2 | 25,8 | 20,1 | 17,7 |
| Bolivia | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 2,2 | 2,0 |
| Chile | 8,0 | 9,1 | 7,4 | 6,9 | 6,5 |
| Colombia | 10,4 | 9,7 | 9,5 | 9,1 | 8,3 |
| Costa Rica | 13,7 | 12,9 | 12,5 | 13,0 | 12,6 |
| El Salvador | 27,7 | 9,1 | 9,4 | 9,0 | 7,1 |
| México | 8,6 | 9,4 | 11,0 | 12,3 | 13,3 |
| Perú | 16,4 | 13,5 | 12,6 | 14,2 | 13,5 |
| R. Dominicana | | 29,8 | 6,8 | 5,8 | 5,5 |
| Uruguay | 11,6 | 11,3 | 8,3 | 8,1 | 8,0 |
| Total | 10,5 | 10,7 | 10,9 | 10,8 | 10,8 |

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

El patrimonio propio de las administradoras promedió 1,6% de los fondos administrados, destacándose en un extremo Bolivia (0,7%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Rep. Dominicana (4,3%). 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 | 31/12/06 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Argentina | 3,2 | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 1,5 |
| Bolivia | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 0,7 | 0,7 |
| Chile | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,1 |
| Colombia | 3,3 | 2,8 | 2,3 | 2,0 | 2,0 |
| Costa Rica | 20,4 | 10,3 | 6,6 | 5,0 | 4,2 |
| El Salvador | 3,5 | 3,0 | 2,5 | 1,5 | 1,3 |
| México | 3,7 | 3,1 | 3,0 | 2,7 | 2,1 |
| Perú | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| R. Dominicana | | 69,4 | 15,8 | 6,3 | 4,3 |
| Uruguay | 1,8 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |
| Total | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 1,6 |

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 49 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 131) 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 | 31/12/06 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 40,7 | 40,3 | 36,5 | 37,1 | 39,9 |
| Bolivia | 21,9 | 21,2 | 21,0 | 15,3 | 15,3 |
| Chile | 80,6 | 96,9 | 111,3 | 123,0 | 130,6 |
| Colombia | 38,6 | 39,3 | 44,8 | 51,0 | 48,1 |
| Costa Rica | 26,4 | 27,6 | 24,5 | 24,9 | 27,5 |
| El Salvador | 37,8 | 44,3 | 46,0 | 33,3 | 30,0 |
| México | 40,0 | 35,7 | 38,4 | 42,4 | 38,1 |
| Perú | 35,7 | 38,9 | 39,9 | 42,7 | 66,1 |
| R. Dominicana | | 28,2 | 29,7 | 18,8 | 19,1 |
| Uruguay | 26,7 | 26,1 | 29,1 | 32,3 | 34,4 |
| Total | 43,9 | 43,5 | 46,1 | 49,6 | 49,4 |

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 22% de lo percibido por comisiones. La heterogeneidad fue significativa (en Bolivia ganaron más de 60%, mientras que en México menos de 8%), aunque menor que en años anteriores.

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | -34,3 | -18,2 | -16,1 | 4,8 | 18,4 |
| Bolivia | 57,7 | 64,4 | 64,5 | 61,5 | 60,7 |
| Chile | 40,4 | 39,1 | 38,1 | 34,0 | 41,9 |
| Colombia | 42,8 | 39,5 | 39,6 | 44,2 | 40,3 |
| Costa Rica | -10,2 | -10,7 | -43,9 | 18,4 | 24,0 |
| El Salvador | 24,9 | 31,3 | 33,8 | 33,1 | 35,6 |
| México | 36,8 | 31,8 | 27,7 | 18,0 | 7,8 |
| Perú | 40,9 | 44,8 | 38,9 | 34,9 | 16,5 |
| R. Dominicana | | -308,8 | -51,2 | -8,5 | 45,7 |
| Uruguay | 92,9 | 41,5 | 48,1 | 44,5 | 46,3 |
| Total | 30,8 | 29,1 | 26,7 | 23,6 | 21,6 |

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("*return on equities*", ROE) promediaron 17%, casi 2 puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a México (7%) y a Bolivia (51%).

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | -18,6 | -9,3 | -10,0 | 3,4 | 14,5 |
| Bolivia | 36,5 | 39,2 | 38,8 | 50,7 | 50,8 |
| Chile | 23,1 | 21,8 | 21,0 | 19,5 | 25,5 |
| Colombia | 31,4 | 26,0 | 26,6 | 29,2 | 29,8 |
| Costa Rica | -4,8 | -5,0 | -18,9 | 12,8 | 16,3 |
| El Salvador | 24,7 | 27,8 | 30,8 | 38,8 | 38,8 |
| México | 32,9 | 30,7 | 25,2 | 15,5 | 6,9 |
| Perú | 58,0 | 58,6 | 52,5 | 41,1 | 10,8 |
| R. Dominicana | | -58,1 | -20,7 | -5,8 | 31,9 |
| Uruguay | 92,0 | 31,9 | 39,0 | 39,6 | 45,0 |
| Total | 23,9 | 22,4 | 20,5 | 18,1 | 16,5 |

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 28 por afiliado, con un aumento promedio del 7% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Colombia y Perú (más de U\$S 39) y, por el otro, a Bolivia y Rep. Dominicana (menos de U\$S 9).

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 21,9 | 22,4 | 27,8 | 26,2 | 27,0 |
| Bolivia | 5,6 | 5,4 | 5,1 | 5,9 | 5,5 |
| Chile | 25,2 | 31,8 | 33,4 | 38,6 | 38,4 |
| Colombia | 34,8 | 32,6 | 35,9 | 39,7 | 39,6 |
| Costa Rica | 13,9 | 17,7 | 16,7 | 16,6 | 16,7 |
| El Salvador | 74,0 | 23,9 | 24,3 | 22,4 | 17,3 |
| México | 16,2 | 15,8 | 18,0 | 22,9 | 25,5 |
| Perú | 24,2 | 24,8 | 24,7 | 29,1 | 39,5 |
| R. Dominicana | | 12,8 | 9,4 | 8,8 | 8,3 |
| Uruguay | 23,3 | 17,3 | 14,6 | 17,9 | 20,7 |
| Total | 21,1 | 20,6 | 22,9 | 26,3 | 28,2 |

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 93 por aportante, 3% menos que el año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Chile y Perú (más de U\$S 120) y, por el otro, a Rep. Dominicana, Bolivia y Costa Rica (menos de U\$S 30).

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Argentina | 72 | 61 | 66 | 73 | 80 |
| Bolivia | 31 | 32 | 31 | 28 | 27 |
| Chile | 90 | 107 | 121 | 141 | 158 |
| Colombia | 61 | 56 | 64 | 71 | 73 |
| Costa Rica * | 2 | 4 | 6 | 13 | 18 |
| El Salvador | 77 | 87 | 99 | 100 | 90 |
| México | 87 | 88 | 92 | 99 | 93 |
| Perú | 131 | 129 | 136 | 137 | 126 |
| R. Dominicana | | 16 | 23 | 28 | 28 |
| Uruguay | 55 | 42 | 46 | 54 | 61 |
| Total | 81 | 81 | 87 | 94 | 93 |

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

* : El ingreso anual por comisión corresponde únicamente al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

Fuente: Cuadros 4 y 21 y Boletín AIOS N° 6.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 14% de la recaudación (ambos conceptos netos del seguro) Los valores extremos corresponden a Argentina (21%) y a Bolivia (5%). Con respecto al año anterior se produjo una leve reducción, destacándose el aumento en Colombia y la disminución en Perú.

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

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 22,5 | 24,0 | 21,2 | 20,5 | 20,6 |
| Bolivia | 5,2 | 5,0 | 4,8 | 4,8 | 4,6 |
| Chile | 14,5 | 15,4 | 13,6 | 12,5 | 13,5 |
| Colombia | 8,4 | 7,7 | 7,9 | 7,7 | 7,4 |
| Costa Rica | 1,2 | 2,1 | 3,0 | 6,5 | 8,4 |
| El Salvador | 14,0 | 14,9 | 16,2 | 15,7 | 13,4 |
| México | 18,9 | 20,5 | 21,4 | 19,7 | 17,5 |
| Perú | 34,3 | 27,6 | 27,3 | 24,6 | 14,8 |
| R. Dominicana | | 12,3 | 8,7 | 8,4 | 8,8 |
| Uruguay | 13,2 | 13,1 | 13,4 | 13,0 | 13,0 |
| Total | 16,9 | 17,4 | 16,8 | 15,6 | 14,4 |

#: 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, en diciembre de 2001, el aporte al régimen de capitalización se redujo del 11% al 5% del salario; en marzo de 2003 se incrementó al 7%, suspendiéndose hasta enero de 2008 su recuperación al 11% original. La vigencia de otras modificaciones aprobadas recientemente (Ley 26.222), está pendiente de su reglamentación.

En Colombia el aporte aumentó del 13% al 13,5% en 2005 y al 14% a partir de enero de 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 9% del salario (incrementado a partir del devengado en junio de 2006) incluye el 7% 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 3,7% en México (incluyendo el costo del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento).

En términos de los aportes totales la menor comisión corresponde a Rep. Dominicana y a Bolivia (18%) y, en términos de los aportes netos (sin considerar el seguro), a Bolivia (5%). En ambos casos, la mayor comisión es la de Argentina (36% y 20%), aunque con la vigencia de la nueva ley habrá un tope del 1% sobre salario para la comisión neta.

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,7% en Chile a 2,5% en México (que incluye además del aporte personal de 0,625%, las contribuciones patronales y del Estado). 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 2006

| 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 | 1,41 | | 1,12 | 4,47 | 20,1% | 36,2% |
| Bolivia * | 2,21 | 1,71 | | 0,50 | 10,00 | 4,8% | 18,1% |
| Chile | 2,37 | 0,73 | | 1,64 | 10,00 | 14,1% | 19,2% |
| Colombia % | 3,00 | 1,41 | | 1,59 | 11,00 | 12,6% | 21,4% |
| Costa Rica + | | | | 0,36 | 3,89 | 8,4% | |
| El Salvador | 2,70 | 1,30 | | 1,40 | 10,30 | 12,0% | 20,8% |
| México # | 3,68 | 2,50 | | 1,18 | 7,32 | 13,9% | 33,5% |
| Perú | 2,72 | 0,91 | | 1,81 | 10,00 | 15,3% | 21,4% |
| R. Dominicana " | 1,60 | 1,00 | | 0,60 | 7,40 | 7,5% | 17,8% |
| Uruguay & | 2,83 | 0,97 | | 1,86 | 12,17 | 13,3% | 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 de 2006 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% (Colombia y 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 de sólo 0,1%. Durante el último año la rentabilidad real presentó, en promedio, valores superiores a los históricos pero con mayor dispersión, desde 1% en El Salvador a 27% en Perú.

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

Es importante mencionar que la rentabilidad considerada es "bruta", ya que se mide sobre los aportes capitalizados, sin considerar el efecto de las comisiones que cobran las administradoras. Si bien varios países optaron por distintas alternativas para calcular los rendimientos netos, los mismos no se presentan debido a las diferencias metodológicas que los hacen muy difíciles de comparar.

● Cuadro 33.

Rentabilidad bruta de los fondos de pensiones

| País | Rentabilidad anual (en %) | | | |
|---------------|---------------------------|----------------|--------------------------|-----------------------|
| | Nominal histórica | Real histórica | Nominal últimos 12 meses | Real últimos 12 meses |
| Argentina | 15,7 | 9,8 | 25,2 | 14,0 |
| Bolivia | 13,1 | 8,8 | 7,9 | 2,8 |
| Chile # | 22,7 | 10,2 | 18,1 | 15,8 |
| Colombia | 18,3 | 6,7 | 7,3 | 2,7 |
| Costa Rica | 18,6 | 6,9 | 20,8 | 10,3 |
| El Salvador | 12,3 | 8,8 | 6,1 | 1,2 |
| México | 15,9 | 7,8 | 13,1 | 8,7 |
| Perú & | 15,5 | 9,9 | 28,3 | 26,8 |
| R. Dominicana | 18,2 | 0,1 | 11,5 | 6,2 |
| Uruguay | 22,4 | 11,8 | 16,5 | 9,5 |

: 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.

