



Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 17 - JUNIO DE 2007



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
Traspasos	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	saftp.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 30 de junio de 2007, con 75 millones de afiliados, 4 millones (5%) más que un año antes. México concentra 50% del total de afiliados, seguido por Argentina. En términos relativos se destacan los crecimientos de República Dominicana y de Colombia, mayores al 10%.

● Cuadro 1. Afiliados

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	9.274.913	9.711.577	10.316.703	10.958.574	11.669.822
Bolivia	809.179	854.989	906.076	952.449	1.032.184
Chile	6.883.566	7.046.146	7.282.776	7.526.696	7.851.232
Colombia	4.965.697	5.453.273	6.051.610	6.701.261	7.406.882
Costa Rica	1.103.929	1.270.189	1.293.408	1.506.719	1.588.458
El Salvador	1.034.361	1.124.002	1.223.343	1.368.840	1.503.190
México	30.381.477	32.321.677	34.213.150	36.284.649	37.513.270
Perú	3.100.028	3.290.647	3.516.932	3.775.230	3.993.405
R. Dominicana	747.298	920.371	1.179.590	1.351.593	1.533.455
Uruguay	625.862	646.563	672.080	702.925	745.807
Total	58.926.310	62.639.434	66.655.668	71.128.936	74.837.705

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con 77% por debajo de los 45 años. Se destacan la juventud de Colombia (87%) y la relativa madurez de Bolivia y Argentina (menos del 68% menor de 45 años).

● Cuadro 2. Afiliados al 30/06/07. Distribución porcentual por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	27,2	40,4	24,6	7,8	100,0	11.670
Bolivia	22,5	44,7	25,2	7,6	100,0	1.032
Chile	29,6	43,1	24,1	3,2	100,0	7.851
Colombia	37,1	49,8	12,7	0,4	100,0	7.407
Costa Rica	40,3	35,6	19,9	4,2	100,0	1.588
El Salvador	41,9	43,0	13,9	1,2	100,0	1.503
México	34,3	43,6	17,1	5,0	100,0	37.513
Perú	33,0	46,4	18,2	2,4	100,0	3.993
R. Dominicana	45,4	38,5	13,4	2,8	100,0	1.533
Uruguay	24,1	54,3	21,2	0,4	100,0	746
Total	33,1	43,6	18,7	4,5	100,0	74.838

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	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	32,5	32,7	33,0	33,2	33,4
Bolivia	33,8	34,6	34,6	34,5	34,6
Chile	43,2	43,7	44,2	44,6	45,1
Colombia	41,0	41,1	41,0	40,7	41,4
Costa Rica	n/d	34,7	35,0	35,6	35,9
El Salvador	42,3	42,5	42,7	43,0	43,6
México	36,9	37,2	37,5	37,4	38,0
Perú	34,7	34,7	34,7	35,1	35,2
R. Dominicana	43,7	40,3	40,7	40,4	40,0
Uruguay	41,7	41,9	41,8	41,6	41,5
Total	37,2	37,6	37,8	37,8	38,3

Aportantes

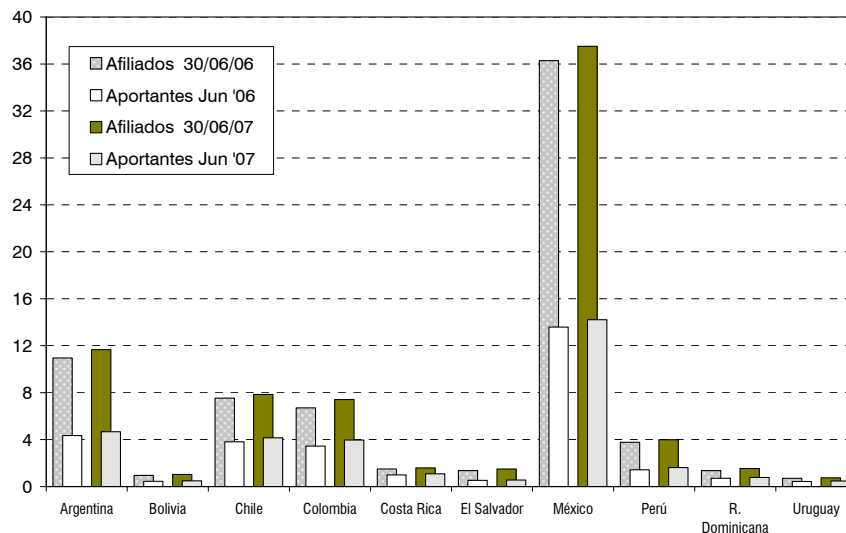
En junio de 2007 hicieron su aporte sólo 32 de los 75 millones de afiliados, con México concentrando 44% del total. En el último año el aumento promedió 8%, destacándose Colombia (15%) y Perú (14%). Los menores aumentos (5%) correspondieron a México y El Salvador.

● Cuadro 4. Aportantes

País	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007
Argentina	3.107.822	3.619.606	3.995.277	4.340.729	4.669.469
Bolivia	360.045	365.285	382.091	448.225	495.926
Chile	3.377.029	3.382.891	3.781.152	3.818.842	4.144.602
Colombia	2.373.019	2.700.637	3.043.508	3.454.648	3.966.985
Costa Rica	819.312	848.495	903.266	980.724	1.085.720
El Salvador	465.596	477.274	495.711	523.848	549.019
México	12.327.534	12.573.110	13.188.726	13.582.349	14.218.639
Perú	1.214.553	1.316.704	1.325.025	1.417.090	1.611.013
R. Dominicana		614.665	657.995	711.417	782.073
Uruguay	329.726	362.594	399.098	433.301	472.451
Total	24.374.636	26.261.261	28.171.849	29.711.173	31.995.897

Nota: 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 2007, la PEA para el conjunto de los diez países llegaba a 117 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 64%, con valores extremos para Chile (114%) y Bolivia (27%).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	55,4	57,1	59,6	62,2	65,2
Bolivia	23,7	24,5	25,2	25,7	27,4
Chile	114,1	115,6	115,2	114,4	114,3
Colombia	24,9	27,4	30,1	31,8	36,3
Costa Rica	65,1	72,3	73,1	79,2	78,7
El Salvador	38,2	40,4	42,9	46,8	50,0
México	73,9	74,5	79,9	83,3	84,5
Perú	27,8	28,6	29,7	31,0	32,0
R. Dominicana	20,0	24,7	31,6	33,9	37,4
Uruguay	41,5	42,1	43,2	44,6	46,0
Total	54,5	56,3	59,6	61,8	64,2

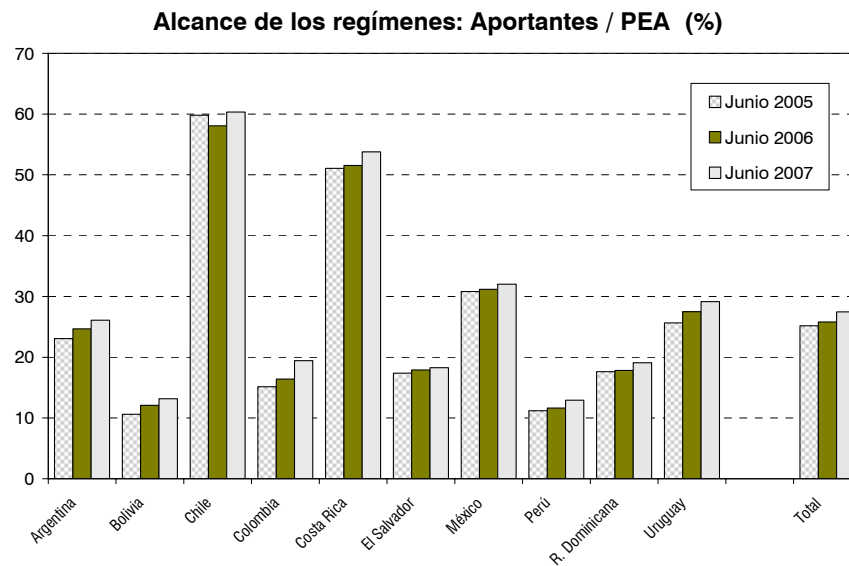
Este indicador tiende naturalmente a crecer dado que el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que hacen aportes sino también a quienes no lo hacen (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) y a personas inactivas que no forman parte de la PEA.

Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a junio de 2007, promediaba 27%, con el mayor valor para Chile (60%) y el menor para Perú y Bolivia (13%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destaca Colombia con 3 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	Junio 2006	Junio 2007
Argentina	18,5	21,3	23,1	24,7	26,1
Bolivia	10,6	10,5	10,6	12,1	13,2
Chile	56,0	55,5	59,8	58,1	60,3
Colombia	11,9	13,5	15,1	16,4	19,4
Costa Rica	48,3	48,3	51,1	51,5	53,8
El Salvador	17,2	17,2	17,4	17,9	18,3
México	30,0	29,0	30,8	31,2	32,0
Perú	10,9	11,5	11,2	11,6	12,9
R. Dominicana		16,5	17,6	17,8	19,1
Uruguay	21,9	23,6	25,6	27,5	29,1
Total	23,4	23,6	25,2	25,8	27,4



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en junio de 2007 promediaba 43%, con valores extremos para Costa Rica (68%) y El Salvador (37%). En la mayoría de países la proporción supera la del año previo, contrariando la tendencia general decreciente debida 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 Costa Rica.

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

País	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007
Argentina	33,5	37,3	38,7	39,6	40,0
Bolivia	44,5	42,7	42,2	47,1	48,0
Chile	49,1	48,0	51,9	50,7	52,8
Colombia	47,8	49,5	50,3	51,6	53,6
Costa Rica	74,2	66,8	69,8	65,1	68,4
El Salvador	45,0	42,5	40,5	38,3	36,5
México	40,6	38,9	38,5	37,4	37,9
Perú	39,2	40,0	37,7	37,5	40,3
R. Dominicana		66,8	55,8	52,6	51,0
Uruguay	52,7	56,1	59,4	61,6	63,3
Total	41,9	41,9	42,3	41,8	42,8

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En junio de 2007, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 572 dólares, con el mayor valor en Chile (U\$S 714) y el menor en Bolivia (U\$S 312). El crecimiento general se debe en parte a la desvalorización del dólar en términos de las monedas locales y a los significativos aumentos en Colombia y Argentina. Es oportuno aclarar que la comparación entre países debe realizarse con sumo cuidado, por la diferencia en poder adquisitivo y porque los valores presentados 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	Junio 2006	Junio 2007
Argentina	317	361	403	479	581
Bolivia	321	302	317	316	312
Chile	460	506	600	671	714
Colombia	243	266	328	316	442
Costa Rica	430	425	434	474	500
El Salvador	316	323	432	452	470
México	491	460	523	530	584
Perú	599	577	615	664	652
R. Dominicana		166	339	331	374
Uruguay	352	335	456	496	552
Total	436	424	487	511	572

Beneficiarios

En junio de 2007, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 2,2 millones (excluyendo a Costa Rica, sin datos disponibles). México concentra el 48% 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 30/06/07

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	342.634	100,0%	8,5%	56,0%	35,5%
Bolivia	17.867	100,0%	10,4%	60,7%	28,8%
Chile	621.643	100,0%	7,9%	65,5%	26,6%
Colombia	23.970	100,0%	22,0%	17,8%	60,2%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	27.948	100,0%	4,9%	41,2%	54,0%
México	* 1.042.677	100,0%	11,7%	68,9%	19,5%
Perú	* 70.403	100,0%	6,0%	49,1%	44,9%
R. Dominicana	1.972	100,0%	11,7%	0,0%	88,3%
Uruguay	9.771	100,0%	18,0%	6,4%	75,6%
Total	2.158.885	100,0%	9,9%	63,9%	26,2%

* : Datos preliminares.

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 253 mil (excluyendo a Colombia y Costa Rica) y se destacan Argentina y México, que concentran el 79% del total. En cinco de los ocho países con datos, las altas de prestaciones por vejez son las predominantes, tal como es de esperar con la maduración de los regímenes, mientras que en los tres restantes son por muerte.

● Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Julio 2006 - Junio 2007

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	110.912	100,0%	7,4%	76,3%	16,3%
Bolivia	5.195	100,0%	7,0%	77,4%	15,6%
Chile	32.620	100,0%	11,3%	59,9%	28,8%
Colombia			no disponible		
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.885	100,0%	5,6%	39,2%	55,2%
México *	87.521	100,0%	4,4%	74,5%	21,0%
Perú *	10.475	100,0%	9,1%	48,6%	42,3%
R. Dominicana	746	100,0%	14,2%	0,0%	85,8%
Uruguay	1.349	100,0%	22,2%	9,0%	68,7%
Total	252.703	100,0%	7,0%	71,3%	21,7%

* : Datos preliminares.

Durante el último año se registraron 34 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				
	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05	Jul'05 - Jun'06	Jul'06 - Jun'07	Jul'02 - Jun'03	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05	Jul'05 - Jun'06	Jul'06 - Jun'07
Argentina	9.813	10.364	9.535	9.475	13.139	1,1	1,1	0,9	0,9	1,1
Bolivia	188	983	1.529	1.830	1.942	0,2	1,1	1,7	1,9	1,9
Chile	10.585	15.583	11.441	11.558	11.737	1,5	2,2	1,6	1,5	1,5
Colombia	1.557	1.213	1.247	1.572	1.922	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Costa Rica	no disponible									
El Salvador	729	782	873	928	1.030	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
México	no disponible									
Perú	2.461	2.574	2.325	3.239	2.818	0,8	0,8	0,7	0,9	0,7
R. Dominicana	no disponible		251	333	449	no disponible		0,2	0,2	0,3
Uruguay	348	382	436	454	495	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Total	25.681	31.881	27.637	29.389	33.532	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9

Trasposos

Durante el año finalizado en junio de 2007 se traspasaron de administradora 5,5 millones de afiliados (17% más que el año anterior). Se destacan los aumentos de México en términos absolutos y de Rep. Dominicana en términos relativos. México concentró el 71% de los trasposos del año.

● Cuadro 12.
Trasposos anuales

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	320.094	574.286	376.192	408.994	459.690
Bolivia		4.520	3.011	4.075	4.042
Chile	271.308	233.917	234.911	218.072	269.583
Colombia	129.321	109.186	75.217	70.427	64.242
Costa Rica		85.661	81.083	98.765	140.116
El Salvador	38.811	45.349	58.410	47.454	4.807
México	233.295	694.234	1.614.562	3.421.140	3.868.735
Perú	5.493	11.093	9.685	406.252	640.358
R. Dominicana *			1.739	687	1.348
Uruguay	1.047	352	468	527	574
Total	999.369	1.758.598	2.455.278	4.676.393	5.453.495

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

El peso de los traspasos promedió 7% del total de afiliados, destacándose Perú tanto por el nivel (16%) como por su incremento (5 puntos porcentuales, respectivamente).

● Cuadro 13.
Traspasos / Afiliados (%)

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	3,5	5,9	3,6	3,7	3,9
Bolivia		0,5	0,3	0,4	0,4
Chile	3,9	3,3	3,2	2,9	3,4
Colombia	2,6	2,0	1,2	1,1	0,9
Costa Rica	2,0	6,7	6,3	6,6	8,8
El Salvador	3,8	4,0	4,8	3,5	0,3
México	0,8	2,1	4,7	9,4	10,3
Perú	0,2	0,3	0,3	10,8	16,0
R. Dominicana			0,1	0,1	0,1
Uruguay	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Total	1,7	2,8	3,7	6,6	7,3

Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 30 de junio de 2007, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 258 mil millones, con una fuerte participación de Chile (39% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya veintiséis años. En el último año los fondos aumentaron U\$S 68 mil millones (36%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile y México, destacándose Perú, Colombia y Rep. Dominicana por su aumento relativo (72%, 63% y 57%, respectivamente).

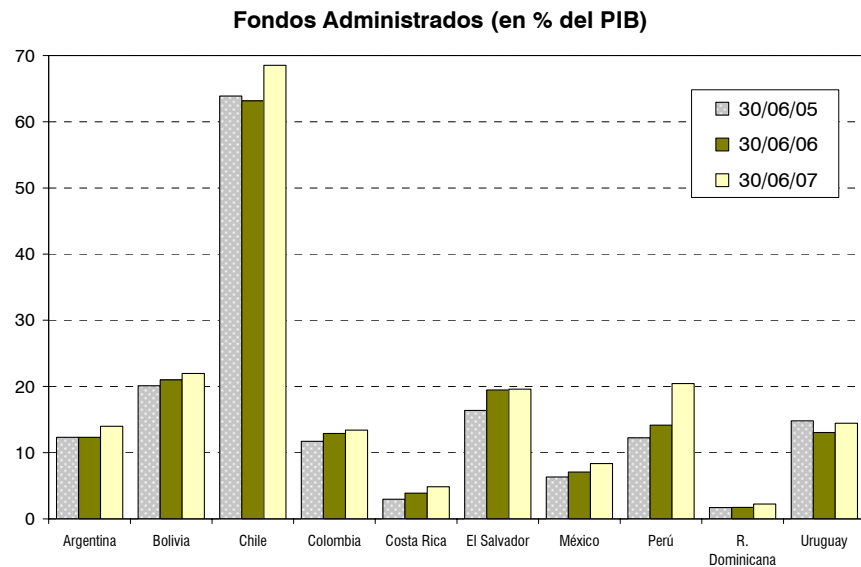
● Cuadro 14.
Fondos Administrados (millones de U\$S)

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	15.607	16.222	20.386	24.421	31.198
Bolivia	1.261	1.617	1.816	2.140	2.559
Chile	39.672	48.992	63.285	75.594	100.598
Colombia	6.401	8.327	13.013	14.240	23.259
Costa Rica	218	378	580	850	1.192
El Salvador	1.309	1.819	2.594	3.081	3.656
México	34.963	37.930	48.131	55.670	72.372
Perú	5.262	6.699	8.547	11.153	19.130
R. Dominicana		67	317	507	797
Uruguay	1.149	1.323	1.910	2.314	2.913
Total	105.842	123.374	160.579	189.970	257.674

Los fondos administrados al 30 de junio de 2007 equivalían en promedio al 16% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los diez países totalizaba U\$S 1,6 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 68% del PIB. En el último año los mayores crecimientos correspondieron a Perú (6 puntos porcentuales) y a Chile (5).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	14,3	11,3	12,3	12,3	14,0
Bolivia	17,2	19,5	20,1	21,0	22,0
Chile	60,6	62,6	63,9	63,2	68,5
Colombia	8,9	9,7	11,7	12,9	13,4
Costa Rica	1,4	2,1	3,0	3,9	4,9
El Salvador	9,2	12,7	16,4	19,5	19,6
México	5,6	5,8	6,3	7,1	8,4
Perú	9,2	11,2	12,3	14,2	20,5
R. Dominicana		0,4	1,7	1,7	2,2
Uruguay	12,7	14,4	14,8	13,1	14,5
Total	10,7	11,4	12,5	13,7	16,0



Inversión de los fondos

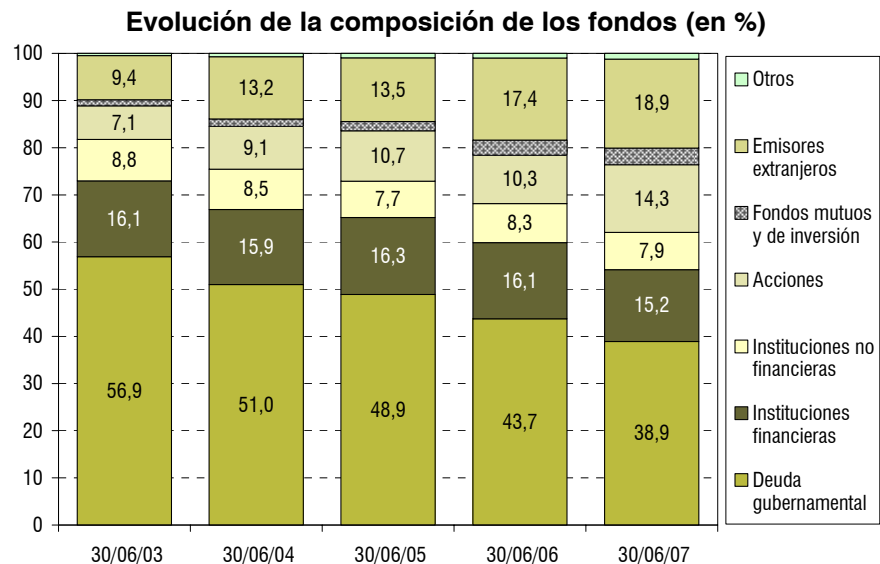
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 39% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción era nula en Rep. Dominicana, del 10% en Chile y superaba el 70% en El Salvador, Bolivia y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 15% de los fondos, pero mientras en México y Argentina no alcanzaban el 6%, en Uruguay constituían el 37% y en Rep. Dominicana, el 98%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 19% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (33%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 14% de los fondos y, mientras seis países invertían menos del 4% en acciones, en Perú superaba el 45%.

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. Junio 2007

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	31.198	56,7	2,4	1,4	13,8	14,4	9,5	1,8
Bolivia	2.559	71,6	15,0	9,0	0,0	0,4	2,5	1,5
Chile	100.598	9,6	28,0	7,3	18,1	4,3	32,6	0,0
Colombia	23.259	46,4	8,0	12,0	14,2	0,4	12,6	6,3
Costa Rica	1.192	63,0	11,5	4,1	0,3	5,6	12,2	3,3
El Salvador	3.656	79,0	15,9	5,1				
México	72.372	70,7	5,5	10,2	3,2		10,4	
Perú	19.130	19,6	7,7	9,7	45,5	1,2	11,4	4,9
R. Dominicana *	797		98,4	1,6				
Uruguay	2.913	59,7	36,8	1,8	0,1			1,6
Total	257.674	38,9	15,2	7,9	14,3	3,6	18,9	1,2

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



El 22% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. La mayor proporción correspondió a Bolivia (53%) y las menores (0%), a El Salvador y Rep. Dominicana. Durante el último año se produjeron significativos aumentos en Costa Rica (7 puntos porcentuales) y disminuciones en Uruguay (9 puntos porcentuales).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	14,2	64,7	14,4	15,6	15,9
Bolivia	91,7	85,0	73,2	57,9	53,3
Chile	23,5	29,8	28,8	31,3	32,7
Colombia	25,1	21,6	17,1	14,5	11,3
Costa Rica	1,0	12,7	11,1	15,5	22,2
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
México	0,3	3,2	1,0	7,4	6,5
Perú	44,5	48,6	41,3	45,5	41,1
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0	0,0
Uruguay	67,2	55,6	47,0	43,7	35,0
Total	16,6	27,2	18,5	21,6	21,6

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 18%. Se destacan por un lado Chile (69%) y, por el otro, Rep. Dominicana, Costa Rica y Argentina (menos del 9%). Respecto del año anterior, el cambio más significativo fue el descenso en Chile (8 puntos porcentuales).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	16,7	8,0	6,5	8,1	8,3
Bolivia	37,0	41,0	44,3	54,2	57,2
Chile	66,1	64,7	75,1	77,0	69,2
Colombia	8,1	9,1	11,5	12,1	14,8
Costa Rica	2,1	3,1	4,4	6,0	7,2
El Salvador	17,1	21,6	35,6	37,2	41,1
México	19,5	21,1	36,1	21,5	22,9
Perú	3,7	4,9	6,6	8,0	12,6
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0	0,0
Uruguay	10,7	10,7	13,7	13,5	13,2
Total	17,9	14,8	20,2	17,3	18,4

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 2007, 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, 49% 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%). En el último año se destaca el aumento de 6 puntos porcentuales en Perú.

● **Cuadro 19.**
Administración de los fondos de pensiones

País	Número de administradoras					Porcentaje en las dos mayores				
	Jun '03	Jun '04	Jun '05	Jun '06	Jun '07	Jun '03	Jun '04	Jun '05	Jun '06	Jun '07
Argentina	12	12	12	11	11	42,7	41,2	39,1	38,1	37,6
Bolivia	2	2	2	2	2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Chile	7	6	6	6	6	55,7	55,5	55,3	55,0	54,4
Colombia	6	6	6	6	6	50,3	50,9	51,3	51,7	51,6
Costa Rica	9	8	8	8	8	69,5	64,3	62,2	60,4	57,7
El Salvador	3	2	2	2	2	99,8	100,0	100,0	100,0	100,0
México	12	15	15	17	21	45,0	43,1	41,0	36,5	35,8
Perú	4	4	4	5	4	59,0	58,8	58,5	56,2	62,6
R. Dominicana	9	7	7	7	5		55,7	60,2	59,9	61,0
Uruguay	4	4	4	4	4	74,5	74,4	74,2	74,2	74,1
Promedio	6,8	6,6	6,6	6,8	6,9	51,4	51,1	50,3	48,7	48,9

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 37% del total.

● Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 30/06/07
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	713,5	237,6	475,9
Bolivia	17,6	8,5	9,1
Chile	1.461,1	334,0	1.127,1
Colombia	567,5	110,4	457,1
Costa Rica	47,8	3,8	44,0
El Salvador	51,0	8,7	42,3
México	1.680,5	237,9	1.442,6
Perú	447,9	181,7	266,2
R. Dominicana	37,0	7,0	30,0
Uruguay	31,9	3,0	29,0
Total	5.055,8	1.132,6	3.923,2

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 finalizado en junio de 2007, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 3.123 millones, destacándose México con U\$S 1.246 millones (40%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 672 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que el 51% de las ganancias se concentró en Chile. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 893 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
Julio 2006 - Junio 2007, en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	380,2	340,8	39,4	57,1
Bolivia	9,3	5,8	6,8	5,7
Chile	735,8	315,1	420,7	344,7
Colombia	476,0	336,0	140,0	121,0
Costa Rica	30,0	27,1	2,9	7,1
El Salvador	46,7	23,0	23,6	17,6
México	1.246,1	991,1	255,0	64,7
Perú	162,3	172,5	-10,3	38,8
R. Dominicana	10,2	6,0	4,3	2,1
Uruguay	26,6	16,5	10,1	12,9
Total	3.123,2	2.234,0	892,5	671,5

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 284 millones.

En Costa Rica, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 19,3 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 2.234 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 68% a gastos de administración y 32% 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 1.431 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 680 millones. Perú es el único caso donde los gastos de comercialización superaron a los de administración.

● Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Julio 2006 - Junio 2007, en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Com.Vend.	Promoción	Total		
Argentina	199,9	94,6	40,4	135,1	5,8	340,8
Bolivia	4,7	0,0	0,3	0,3	0,8	5,8
Chile	223,0	74,1	11,3	85,4	6,6	315,1
Colombia	253,0	56,0	16,0	72,0	11,0	336,0
Costa Rica *					27,1	27,1
El Salvador	18,9		*	4,1		23,0
México	634,6	84,6	206,3	290,9	65,6	991,1
Perú	85,7		*	86,8		172,5
R. Dominicana	2,9	1,4		1,4	1,6	6,0
Uruguay	8,4	2,5	1,6	4,1	4,0	16,5
Total	1.431,3	313,3	276,0	680,2	122,5	2.234,0

* : La desagregación de gastos no está disponible.

Otros indicadores

La recaudación del último año promedió U\$S 698 por aportante. Chile registró el mayor valor (U\$S 1.238) y Costa Rica, el menor (U\$S 230). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 18%, aunque la variación fue heterogénea, desde 2% en Bolivia a 58% en Perú.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	327	295	312	372	434
Bolivia [↔]	536	619	633	619	629
Chile	606	767	967	1.113	1.238
Colombia ^{&}	706	738	880	799	1.139
Costa Rica	n/d	207	198	199	230
El Salvador	579	624	633	657	686
México [*]	467	437	475	482	542
Perú	488	485	532	638	1.009
R. Dominicana		123	297	286	335
Uruguay	282	310	343	410	454
Total	484	484	553	582	698

#: 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 10% de la recaudación neta, con niveles similares al año anterior. Los valores extremos correspondieron a Argentina (17%) y Bolivia (2%).

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	18,4	25,4	22,5	18,9	17,4
Bolivia	2,1	2,1	1,9	2,2	2,0
Chile	9,1	7,9	7,0	5,8	6,4
Colombia	10,2	9,5	8,8	9,3	7,9
Costa Rica	12,2	12,5	12,5	13,4	11,4
El Salvador	21,1	8,6	8,7	8,9	6,3
México	8,6	9,7	11,4	12,6	13,1
Perú	13,1	13,2	12,3	16,3	11,3
R. Dominicana		5,6	3,1	3,1	2,4
Uruguay	11,6	8,9	8,3	8,1	8,0
Total	10,2	10,6	10,6	10,8	10,4

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

El patrimonio propio de las administradoras promedió 1,5% de los fondos administrados, destacándose en un extremo Bolivia (0,4%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Rep. Dominicana (3,8%) y Costa Rica (3,7%). 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	30/06/06	30/06/07
Argentina	2,8	2,3	1,8	1,7	1,5
Bolivia	1,6	0,9	0,7	0,5	0,4
Chile	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Colombia	2,9	2,4	2,1	2,1	2,0
Costa Rica	13,7	7,4	5,9	4,5	3,7
El Salvador	3,0	2,5	1,7	1,1	1,2
México	2,9	3,1	2,8	2,1	2,0
Perú	1,6	1,4	1,3	1,2	1,4
R. Dominicana		27,0	8,7	5,2	3,8
Uruguay	1,4	1,4	1,1	1,1	1,0
Total	2,3	2,1	1,9	1,6	1,5

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 52 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 144) y Bolivia (U\$S 9).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07
Argentina	46,3	38,9	36,2	38,5	40,8
Bolivia	25,6	16,9	14,7	11,3	8,8
Chile	83,1	92,4	106,7	116,9	143,6
Colombia	37,0	37,1	44,9	43,6	61,7
Costa Rica	27,1	22,1	26,4	25,1	27,7
El Salvador	38,4	39,8	36,8	24,9	28,1
México	33,2	35,9	38,9	31,9	38,5
Perú	27,9	28,2	31,9	35,3	66,7
R. Dominicana		19,7	23,5	19,5	19,6
Uruguay	25,9	28,0	31,4	36,4	38,8
Total	40,5	41,6	45,1	42,4	52,4

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 22% de lo percibido por comisiones. La heterogeneidad fue muy significativa, desde Bolivia donde ganaron 61% hasta México, sólo 5%.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	-10,5	-20,2	-10,6	16,7	15,0
Bolivia	59,7	64,6	64,0	60,5	60,8
Chile	37,1	39,7	39,2	40,1	46,8
Colombia	45,4	39,3	37,7	36,0	25,4
Costa Rica	12,7	-46,6	-1,5	22,5	23,6
El Salvador	28,8	35,3	34,5	32,1	37,7
México	37,4	30,6	22,9	14,4	5,2
Perú	42,4	40,5	40,9	24,3	23,9
R. Dominicana		-86,1	-14,0	21,7	20,9
Uruguay	91,3	47,1	44,7	45,1	48,4
Total	34,0	27,9	25,6	23,0	21,5

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("*return on equities*", ROE) promediaron 17%, 2 puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a México (4%) y a Bolivia (62%).

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	-4,4	-11,7	-6,8	12,9	12,0
Bolivia	31,0	49,7	54,5	68,4	62,1
Chile	21,2	21,9	23,5	21,1	30,6
Colombia	30,6	27,5	27,6	27,1	26,5
Costa Rica	7,1	-21,6	-0,8	16,1	16,1
El Salvador	28,6	36,1	37,2	48,2	41,7
México	41,3	29,0	21,5	14,9	4,5
Perú	77,1	73,8	68,5	33,4	14,6
R. Dominicana		-19,1	-4,5	7,8	7,1
Uruguay	71,6	37,1	36,4	38,9	44,5
Total	28,2	22,2	20,8	19,2	17,1

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 30 por afiliado, con un aumento promedio del 17% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron a Colombia (U\$S 45) y a Rep. Dominicana (U\$S 4).

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	19,4	26,0	26,0	26,7	29,2
Bolivia	5,5	5,4	5,1	5,9	5,6
Chile	27,2	29,0	33,5	32,5	40,1
Colombia	33,2	32,8	36,8	36,0	45,4
Costa Rica	15,6	17,0	16,7	16,6	17,1
El Salvador	55,9	22,6	22,0	21,9	15,3
México	16,2	16,3	20,4	22,4	26,4
Perú	24,1	24,6	24,6	37,8	43,2
R. Dominicana		4,0	5,0	4,4	3,9
Uruguay	17,5	14,7	16,2	19,6	22,1
Total	20,2	20,9	23,8	25,5	29,9

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 95 por aportante, 11% más que el año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Chile (U\$S 185) y, por el otro, a Rep. Dominicana, Costa Rica y Bolivia (menos de U\$S 20).

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	60	65	63	78	84
Bolivia	28	31	30	29	20
Chile	96	106	130	122	185
Colombia *	42	50	62	60	77
Costa Rica *	3	5	9	15	19
El Salvador	83	97	100	100	87
México	90	88	97	90	90
Perú	134	134	142	134	107
R. Dominicana		7	14	14	14
Uruguay	38	41	45	53	59
Total	80	80	89	85	95

#: 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.

Fuente: Cuadros 4 y 21 y Boletín AIOS N° 7.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 14% de la recaudación (ambos conceptos netos del seguro) Los valores extremos corresponden a Argentina (19%) y a Bolivia (3%). La tendencia general es descendiente, destacándose en el último año el aumento en Chile y la disminución en Perú.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007
Argentina	18,4	22,1	20,1	21,0	19,4
Bolivia	5,1	4,9	4,8	4,7	3,1
Chile	15,9	13,8	13,5	10,9	14,9
Colombia	5,9	6,8	7,1	7,5	6,7
Costa Rica	1,6	2,2	4,4	7,7	8,1
El Salvador	14,4	15,6	15,8	15,3	12,7
México	19,3	20,2	20,4	18,6	16,5
Perú	27,5	27,5	26,8	21,0	10,6
R. Dominicana		6,0	4,7	4,8	4,1
Uruguay	13,4	13,3	13,2	12,9	12,9
Total	16,6	16,6	16,1	14,7	13,6

#: Los ingresos y la recaudación son netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

Comisiones

Las comisiones pagadas por los afiliados en los países considerados son de difícil comparación, por los distintos conceptos que la integran y los distintos niveles de ingreso y de tasas de contribución.

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. Otras modificaciones aprobadas recientemente (Ley 26.222 y su reglamentación) tendrán vigencia en 2008.

En Colombia el aporte aumentó del 13% al 13,5% en 2005 y al 14% 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 (9% del salario) 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 3,5% 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 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 (35% y 18%), aunque desde abril de 2007 hay un tope del 1% sobre salario para la comisión neta.

● Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Junio 2007

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 ↖	2,42	1,42	1,00	4,58	17,9%	34,6%
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	1,40	1,60	11,00	12,7%	21,4%
Costa Rica +			0,35	3,90	8,1%	
El Salvador	2,70	1,30	1,40	10,00	12,3%	21,3%
México #	3,53	2,50	1,03	7,47	12,2%	32,1%
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 &	2,84	0,99	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 anual complementaria, que se descuenta de la rentabilidad.

& : Adicionalmente se cobra una comisión por custodia, cuyo promedio en diciembre de 2006 fue 0,002% del saldo de las cuentas individuales.

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.

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 5% (Colombia) al 11% (Uruguay y Perú). 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 sólo levemente positiva. Durante el último año la rentabilidad real presentó, en promedio, valores superiores a los históricos pero con mayor dispersión, desde 3% en Bolivia a 51% 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	15,9	9,9	28,9	18,5
Bolivia	13,1	8,8	7,9	2,8
Chile #	22,7	10,4	23,9	20,8
Colombia	16,6	5,2	11,0	4,7
Costa Rica	18,2	6,7	17,1	7,7
El Salvador	8,7	5,6	7,5	3,6
México	15,5	7,8	15,4	11,0
Perú &	16,2	11,2	53,7	51,4
R. Dominicana	16,7	0,03	9,4	3,3
Uruguay	22,0	11,3	18,4	8,5

: 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.

