



Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 19 - JUNIO DE 2008



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	18
Gastos operativos	20
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	spensiones.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 2008, con 76 millones de afiliados y México concentraba 51% del total. En el último año hubo un aumento neto de 1 millón (1,5%), destacándose los crecimientos de República Dominicana, El Salvador y Colombia, mayores al 10%, y la disminución del 19% en Argentina (por la transferencia al régimen público de reparto de 1 millón de afiliados mayores con saldos limitados y la opción ejercida en igual sentido por 1 millón adicional).

● Cuadro 1. Afiliados

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07	30/06/08
Argentina	9.274.913	9.711.577	10.316.703	10.958.574	11.669.822	9.487.859
Bolivia	809.179	854.989	906.076	952.449	1.032.184	1.122.294
Chile	6.883.566	7.046.146	7.282.776	7.526.696	7.851.232	8.240.481
Colombia	4.965.697	5.453.273	6.051.610	6.701.261	7.406.882	8.194.694
Costa Rica	1.103.929	1.270.189	1.293.408	1.506.719	1.588.458	1.681.655
El Salvador	1.034.361	1.124.002	1.223.343	1.368.840	1.503.190	1.685.188
México	30.381.477	32.321.677	34.213.150	36.284.649	37.513.270	38.908.929
Perú	3.100.028	3.290.647	3.516.932	3.775.230	3.993.405	4.209.831
R. Dominicana		920.371	1.179.590	1.351.593	1.533.455	1.749.889
Uruguay	625.862	646.563	672.080	702.925	745.807	803.928
Total	58.179.012	62.639.434	66.655.668	71.128.936	74.837.705	76.084.748

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 (87%) y la relativa madurez de Bolivia (67% menor de 45 años). Argentina redujo significativamente la proporción de afiliados mayores de 60 años, por la transferencia antes citada.

● Cuadro 2. Afiliados al 30/06/08. Distribución porcentual por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	29,9	46,3	18,9	4,9	100,0	9.488
Bolivia	22,6	44,4	24,9	8,1	100,0	1.122
Chile	30,0	41,7	25,0	3,3	100,0	8.240
Colombia	37,7	48,7	13,3	0,4	100,0	8.195
Costa Rica	40,4	35,1	20,1	4,4	100,0	1.681
El Salvador	42,3	42,6	14,0	1,2	100,0	1.685
México	34,6	43,1	17,3	5,0	100,0	38.909
Perú	31,8	46,8	18,7	2,6	100,0	4.210
R. Dominicana	46,7	37,1	13,2	2,9	100,0	1.750
Uruguay	24,4	52,5	22,7	0,4	100,0	804
Total	34,0	44,0	18,0	4,0	100,0	76.084

El 38% de los afiliados son mujeres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con 45% y Argentina, la menor con 32%. 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	30/06/08
Argentina	32,5	32,7	33,0	33,2	33,4	31,9
Bolivia	33,8	34,6	34,6	34,5	34,6	34,7
Chile	43,2	43,7	44,2	44,6	45,1	45,3
Colombia	41,0	41,1	41,0	40,7	41,4	41,6
Costa Rica	n/d	34,7	35,0	35,6	35,9	36,4
El Salvador	42,3	42,5	42,7	43,0	43,6	44,5
México	36,9	37,2	37,5	37,4	38,0	38,3
Perú	34,7	34,7	34,7	35,1	35,2	35,3
R. Dominicana		40,3	40,7	40,4	40,0	40,1
Uruguay	41,7	41,9	41,8	41,6	41,5	41,6
Total	37,2	37,6	37,8	37,8	38,3	38,6

Aportantes

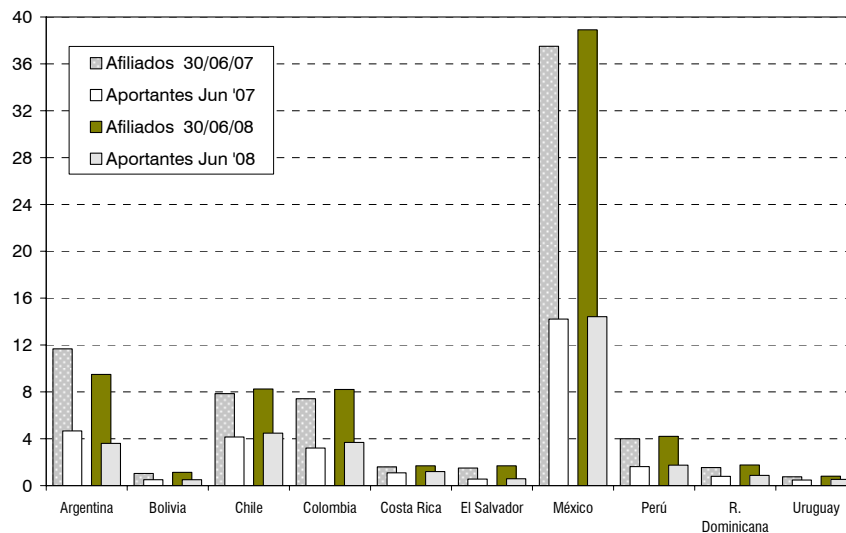
En junio de 2008 hicieron su aporte sólo 32 de los 76 millones de afiliados, con México concentrando 46% del total. En el último año el aumento promedió 1% (el mayor, Colombia 15%); mientras que Argentina tuvo una disminución del 23%.

● Cuadro 4. Aportantes

País	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008
Argentina	3.107.822	3.619.606	3.995.277	4.340.729	4.669.469	3.600.007
Bolivia	360.045	365.285	382.091	448.225	495.926	492.862
Chile	3.377.029	3.382.891	3.781.152	3.818.842	4.144.602	4.471.889
Colombia	2.373.019	2.700.637	2.380.097	2.677.620	3.208.956	3.679.721
Costa Rica	819.312	848.495	903.266	980.724	1.085.720	1.193.417
El Salvador	465.596	477.274	495.711	523.848	549.019	580.632
México	12.327.534	12.573.110	13.188.726	13.582.349	14.218.639	14.426.787
Perú	1.214.553	1.316.704	1.325.025	1.417.090	1.611.013	1.742.371
R. Dominicana		614.665	657.995	711.417	782.073	870.863
Uruguay	329.726	362.594	399.098	433.301	472.451	523.045
Total	24.374.636	26.261.261	27.508.438	28.934.145	31.237.868	31.581.594

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 mediados de 2008, la PEA para el conjunto de los diez países llegaba a 120 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 64%, con valores extremos para Chile (115%) y Bolivia (29%).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07	30/06/08
Argentina	55,4	57,1	59,6	62,2	65,2	52,2
Bolivia	23,7	24,5	25,2	25,7	27,4	29,1
Chile	114,1	115,6	115,2	114,4	114,3	114,7
Colombia	24,9	27,4	30,1	31,8	36,3	38,5
Costa Rica	65,1	72,3	73,1	79,2	78,7	83,3
El Salvador	38,2	40,4	42,9	46,8	50,0	56,1
México	73,9	74,5	79,9	83,3	84,5	85,6
Perú	27,8	28,6	29,7	31,0	32,0	32,9
R. Dominicana		24,7	31,6	33,9	37,4	41,2
Uruguay	41,5	42,1	43,2	44,6	46,0	49,2
Total	54,5	56,3	59,6	61,8	64,2	63,6

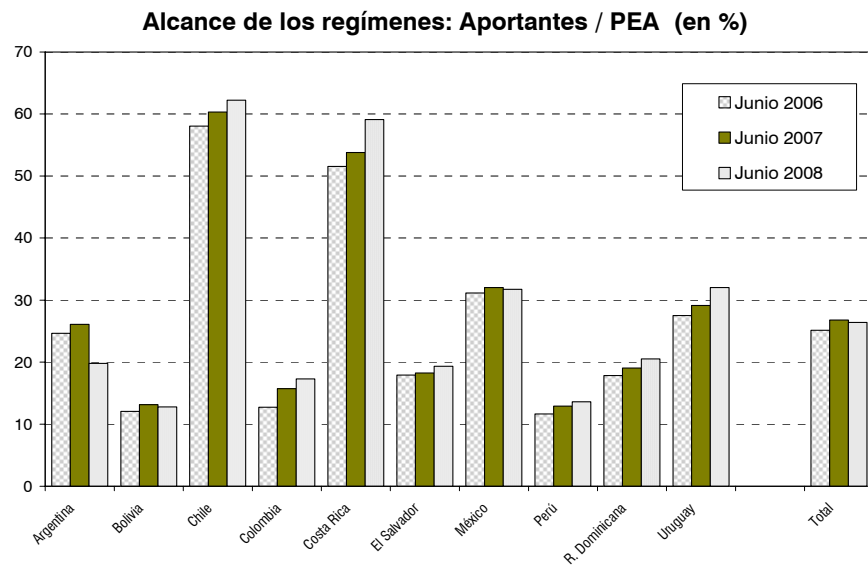
Este indicador tiende naturalmente a crecer dado que el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que hacen aportes sino también a quienes no lo hacen (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) y a personas 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 2008, promediaba 26%, con el mayor valor para Chile (62%) y el menor para Bolivia (13%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destaca el aumento de Costa Rica (5 puntos porcentuales) y la caída de Argentina (-6).

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 (en %)

País	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008
Argentina	18,5	21,3	23,1	24,7	26,1	19,8
Bolivia	10,6	10,5	10,6	12,1	13,2	12,8
Chile	56,0	55,5	59,8	58,1	60,3	62,2
Colombia	11,9	13,5	11,8	12,7	15,7	17,3
Costa Rica	48,3	48,3	51,1	51,5	53,8	59,1
El Salvador	17,2	17,2	17,4	17,9	18,3	19,3
México	30,0	29,0	30,8	31,2	32,0	31,7
Perú	10,9	11,5	11,2	11,6	12,9	13,6
R. Dominicana		16,5	17,6	17,8	19,1	20,5
Uruguay	21,9	23,6	25,6	27,5	29,1	32,0
Total	23,4	23,6	24,6	25,1	26,8	26,4



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en junio de 2008 promediaba 42%, con valores extremos para Costa Rica (71%) y El Salvador (34%). En los últimos años la proporción ha sido relativamente estable, tras 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).

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

País	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008
Argentina	33,5	37,3	38,7	39,6	40,0	37,9
Bolivia	44,5	42,7	42,2	47,1	48,0	43,9
Chile	49,1	48,0	51,9	50,7	52,8	54,3
Colombia	47,8	49,5	39,3	40,0	43,3	44,9
Costa Rica	74,2	66,8	69,8	65,1	68,4	71,0
El Salvador	45,0	42,5	40,5	38,3	36,5	34,5
México	40,6	38,9	38,5	37,4	37,9	37,1
Perú	39,2	40,0	37,7	37,5	40,3	41,4
R. Dominicana		66,8	55,8	52,6	51,0	49,8
Uruguay	52,7	56,1	59,4	61,6	63,3	65,1
Total	41,9	41,9	41,3	40,7	41,7	41,5

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En junio de 2008, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 654 dólares, con el mayor valor en Chile (U\$S 787) y el menor en Bolivia (U\$S 365) y Rep. Dominicana (U\$S 366). El crecimiento general se debe en parte a la desvalorización del dólar en términos de las monedas locales y a los significativos aumentos en Uruguay 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	Junio 2008
Argentina	317	361	403	479	581	771
Bolivia	321	302	317	316	312	446
Chile	460	506	600	671	714	787
Colombia	243	266	328	316	442	480
Costa Rica	430	425	434	474	500	547
El Salvador	316	323	432	452	470	485
México	491	460	523	530	584	648
Perú	599	577	615	664	652	751
R. Dominicana		166	339	331	374	366
Uruguay	352	335	456	496	552	865
Total	436	436	491	516	575	654

Beneficiarios

En junio de 2008, el número de beneficiarios de los regímenes de capitalización individual (con datos disponibles) era de 1,3 millones (excluyendo a Costa Rica y México). La prestación predominante es por vejez en los cuatro países con mayor participación de afiliados mayores y por fallecimiento en los cuatro restantes.

● Cuadro 9.
Beneficiarios por tipo de prestación, al 30/06/08

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	438.741	100,0%	7,3%	60,7%	32,0%
Bolivia	25.368	100,0%	8,6%	68,3%	23,2%
Chile	657.815	100,0%	7,8%	65,7%	26,4%
Colombia	28.061	100,0%	23,0%	19,1%	57,9%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	31.563	100,0%	4,7%	41,2%	54,1%
México			no disponible		
Perú	77.680	100,0%	6,2%	48,5%	45,3%
R. Dominicana	2.944	100,0%	13,0%	0,0%	87,0%
Uruguay	11.309	100,0%	18,2%	7,4%	74,4%
Total	1.273.481	100,0%	7,9%	60,7%	31,4%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 174 mil (excluyendo a Colombia, Costa Rica y México) y se destaca Argentina, que concentra 65% del total disponible. En cuatro de los siete países con datos, las altas de prestaciones por muerte son las predominantes, tal como es de esperar con regímenes relativamente inmaduros, mientras que en los tres restantes son por vejez.

● Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Jul'07 - Jun'08

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	113.700	100,0%	6,8%	71,3%	21,9%
Bolivia	7.501	100,0%	4,1%	86,3%	9,6%
Chile	36.172	100,0%	6,8%	68,9%	24,3%
Colombia			no disponible		
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.615	100,0%	3,3%	41,2%	55,5%
México			no disponible		
Perú	10.196	100,0%	10,5%	40,1%	49,4%
R. Dominicana	972	100,0%	15,7%	0,0%	84,3%
Uruguay	1.538	100,0%	19,4%	13,7%	66,9%
Total	173.694	100,0%	7,0%	68,1%	24,9%

Durante el último año se registraron 33 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'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05	Jul'05 - Jun'06	Jul'06 - Jun'07	Jul'07 - Jun'08	Jul'03 - Jun'04	Jul'04 - Jun'05	Jul'05 - Jun'06	Jul'06 - Jun'07	Jul'07 - Jun'08
Argentina	10.364	9.535	9.475	13.139	11.668	1,1	0,9	0,9	1,1	1,2
Bolivia	983	1.529	1.830	1.942	2.047	1,1	1,7	1,9	1,9	1,8
Chile	15.583	11.441	11.558	11.737	12.512	2,2	1,6	1,5	1,5	1,5
Colombia	1.213	1.247	1.572	1.922	1.829	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Costa Rica	no disponible									
El Salvador	782	873	928	1.030	505	0,7	0,7	0,7	0,7	0,3
México	no disponible									
Perú	2.574	2.325	3.239	2.818	4.085	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0
R. Dominicana		251	333	449	198		0,2	0,2	0,3	0,1
Uruguay	382	436	454	495	539	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Total	31.881	27.637	29.389	33.532	33.383	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9

Trasposos

Durante el año finalizado en junio de 2008 se traspasaron de administradora 5,0 millones de afiliados (9% menos que el año anterior). Se destacan el aumento de Uruguay (45%) y las disminuciones de Rep. Dominicana (71%) y Perú (42%). México disminuyó 7% y aún así concentró el 72% 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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	320.094	574.286	376.192	408.994	459.690	383.889
Bolivia		4.520	3.011	4.075	4.042	5.350
Chile	271.308	233.917	234.911	218.072	269.583	362.671
Colombia	129.321	109.186	75.217	70.427	64.242	80.629
Costa Rica	21.844	85.661	81.083	98.765	140.116	187.434
El Salvador	38.811	45.349	58.410	47.454	4.807	4.505
México	233.295	694.234	1.614.562	3.421.140	3.868.735	3.591.465
Perú	5.493	11.093	9.685	406.252	640.358	369.214
R. Dominicana *			1.739	687	1.348	390
Uruguay	1.047	352	468	527	574	833
Total	1.021.213	1.758.598	2.455.278	4.676.393	5.453.495	4.986.380

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

El peso de los trasposos promedió 7% del total de afiliados, destacándose Costa Rica por el nivel (11%) y Perú por su descenso (7 puntos porcentuales).

●Cuadro 13. Trasposos / Afiliados (en %)

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2003 - Junio 2004	Julio 2004 - Junio 2005	Julio 2005 - Junio 2006	Julio 2006 - Junio 2007	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	3,5	5,9	3,6	3,7	3,9	4,0
Bolivia		0,5	0,3	0,4	0,4	0,5
Chile	3,9	3,3	3,2	2,9	3,4	4,4
Colombia	2,6	2,0	1,2	1,1	0,9	1,0
Costa Rica	2,0	6,7	6,3	6,6	8,8	11,1
El Salvador	3,8	4,0	4,8	3,5	0,3	0,3
México	0,8	2,1	4,7	9,4	10,3	9,2
Perú	0,2	0,3	0,3	10,8	16,0	8,8
R. Dominicana			0,1	0,1	0,1	0,0
Uruguay	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Total	1,7	2,8	3,7	6,6	7,3	6,6

Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 30 de junio de 2008, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 283 mil millones, con una fuerte participación de Chile (37% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya veintisiete años. En el último año los fondos aumentaron U\$S 25 mil millones (10%), producto principalmente de lo ocurrido en México, Chile y Colombia, destacándose Rep. Dominicana por su aumento relativo (43%).

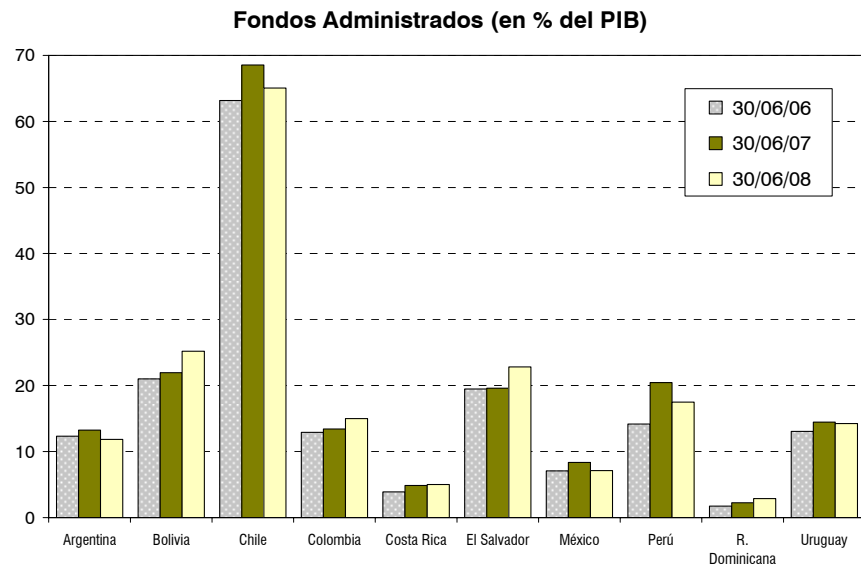
● Cuadro 14.
Fondos Administrados (en millones de U\$S)

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07	30/06/08
Argentina	15.607	16.222	20.386	24.421	31.198	32.881
Bolivia	1.261	1.617	1.816	2.140	2.559	3.428
Chile	39.672	48.992	63.285	75.594	100.598	105.907
Colombia	6.401	8.327	13.013	14.240	23.259	27.756
Costa Rica	218	378	580	850	1.192	1.503
El Salvador	1.309	1.819	2.594	3.081	3.656	4.256
México	34.963	37.930	48.131	55.670	72.372	80.902
Perú	5.262	6.699	8.547	11.153	19.130	21.113
R. Dominicana		67	317	507	797	1.142
Uruguay	1.149	1.323	1.910	2.314	2.913	3.975
Total	105.842	123.374	160.579	189.970	257.674	282.863

Los fondos administrados al 30 de junio de 2008 equivalían en promedio al 14% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los diez países totalizaba U\$S 2 billones (millón de millones). Como ya señaláramos, el tiempo transcurrido desde el inicio de operaciones es el principal factor asociado a su evolución, por lo que se destaca Chile, cuyos fondos alcanzaban el 65% del PIB, a pesar de la pérdida de más de 3 puntos porcentuales en el último año.

● 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	30/06/08
Argentina	14,3	11,3	12,3	12,3	13,2	11,8
Bolivia	17,2	19,5	20,1	21,0	22,0	25,2
Chile	60,6	62,6	63,9	63,2	68,5	65,1
Colombia	8,9	9,7	11,7	12,9	13,4	15,0
Costa Rica	1,4	2,1	3,0	3,9	4,9	5,0
El Salvador	9,2	12,7	16,4	19,5	19,6	22,8
México	5,6	5,8	6,3	7,1	8,4	7,1
Perú	9,2	11,2	12,3	14,2	20,5	17,5
R. Dominicana		0,4	1,7	1,7	2,2	2,9
Uruguay	12,7	14,4	14,8	13,1	14,5	14,2
Total	10,7	11,4	12,5	13,7	15,9	14,0



Inversión de los fondos

Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 36% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción variaba desde 9% en Chile a 79% en El Salvador. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 21% de los fondos,

impulsadas por el nivel vigente en Chile (36%). Las inversiones en instituciones financieras promediaban 15% de los fondos, pero mientras en México y Argentina no alcanzaban 6%, en Uruguay constituían 36% y en Rep. Dominicana, 60%. Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 15% de los fondos y, mientras cinco países tenían menos de 1%, Perú superaba el 39%.

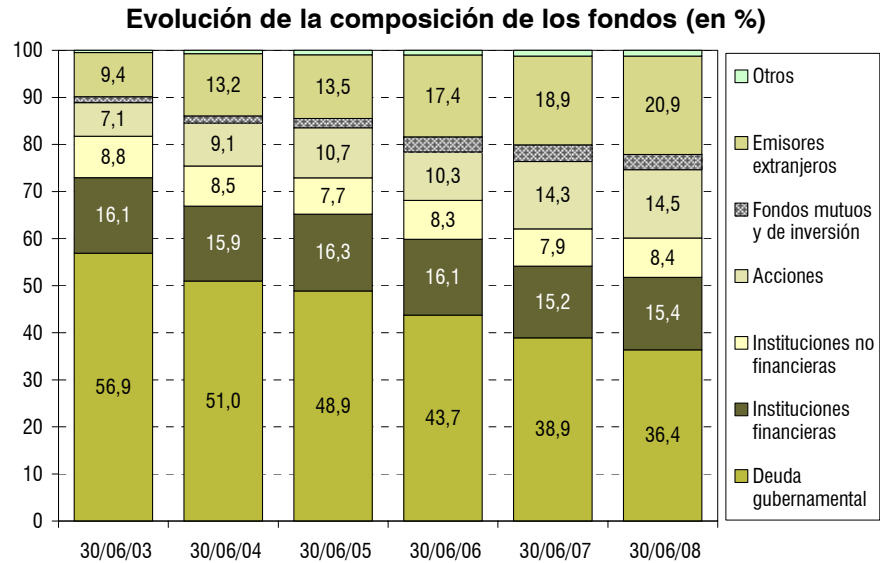
La tendencia general es hacia una gradual disminución de la deuda gubernamental a favor de acciones y emisores extranjeros.

● Cuadro 16.

Composición de los fondos administrados. Junio 2008

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	32.881	56,2	5,8	1,4	12,5	13,2	8,9	1,9
Bolivia	3.428	72,6	13,6	9,7	0,0	0,9	1,9	1,2
Chile	105.907	8,8	28,3	7,8	14,7	4,0	36,4	0,1
Colombia	27.756	45,6	8,0	9,2	22,8	0,2	11,1	3,2
Costa Rica	1.503	59,3	17,5	2,2	0,5	6,1	11,9	2,5
El Salvador	4.256	78,7	16,8	3,9	0,0		0,6	
México	80.902	61,3	4,9	11,8	8,3		13,7	
Perú	21.113	16,5	9,1	10,0	39,3	1,8	15,1	8,1
R. Dominicana *	1.142	29,4	60,2	10,4				
Uruguay	3.975	56,9	36,4	1,4	0,1		3,2	2,0
Total	282.863	36,4	15,4	8,4	14,5	3,2	20,9	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 Perú (39%) y las menores (0%), a El Salvador y Rep. Dominicana. Durante el último año se produjeron significativas disminuciones en Bolivia (51 puntos porcentuales) y Uruguay (11).

● 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	30/06/08
Argentina	14,2	64,7	14,4	15,6	15,9	15,0
Bolivia	91,7	85,0	73,2	57,9	53,3	1,9
Chile	23,5	29,8	28,8	31,3	32,7	36,4
Colombia	25,1	21,6	17,1	14,5	11,3	11,5
Costa Rica	1,0	12,7	11,1	15,5	22,2	17,8
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
México	0,3	3,2	1,0	7,4	6,5	8,3
Perú	44,5	48,6	41,3	45,5	41,1	38,9
R. Dominicana	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uruguay	67,2	55,6	47,0	43,7	35,0	23,7
Total	16,6	27,2	18,5	21,6	21,6	22,2

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 (71%) y, por el otro, Costa Rica y Argentina (menos del 10%). Respecto del año anterior, el cambio más significativo fue el aumento en Bolivia (10 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	30/06/08
Argentina	16,7	8,0	6,5	8,1	8,3	9,1
Bolivia	37,0	41,0	44,3	54,2	57,2	67,6
Chile	66,1	64,7	75,1	77,0	69,2	71,5
Colombia	8,1	9,1	11,5	12,1	14,8	15,9
Costa Rica	2,1	3,1	4,4	6,0	7,2	8,2
El Salvador	17,1	21,6	35,6	37,2	41,1	37,1
México	19,5	21,1	36,1	21,5	22,9	21,0
Perú	3,7	4,9	6,6	8,0	12,6	11,4
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0	0,0	n/d
Uruguay	10,7	10,7	13,7	13,5	13,2	14,4
Total	17,9	14,8	20,2	17,3	18,4	17,9

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 2008, promediaba 6,5 por país, destacándose por un lado México (18) y, por el otro, Bolivia y El Salvador (2 cada uno). En el último año se redujeron en México (de 21 a 18) y en Chile (de 6 a 5), al igual que en Argentina (de 11 a 10) pero con vigencia a partir de julio. 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 37%). En el último año se destacan las disminuciones de más de un punto porcentual en Costa Rica y Argentina.

● 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 '08	Jun '03	Jun '04	Jun '05	Jun '06	Jun '07	Jun '08
Argentina	12	12	12	11	11	11	42,7	41,2	39,1	38,1	37,6	36,4
Bolivia	2	2	2	2	2	2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Chile	7	6	6	6	6	5	55,7	55,5	55,3	55,0	54,4	55,1
Colombia	6	6	6	6	6	6	50,3	50,9	51,3	51,7	51,6	52,0
Costa Rica	9	8	8	8	8	8	69,5	64,3	62,2	60,4	57,7	56,2
El Salvador	3	2	2	2	2	2	99,8	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
México	12	13	15	17	21	18	45,0	43,1	41,0	36,5	35,8	35,7
Perú	4	4	4	5	4	4	59,0	58,8	58,5	56,2	62,6	63,3
R. Dominicana		9	7	7	5	5		55,7	60,2	59,9	61,0	60,9
Uruguay	4	4	4	4	4	4	74,5	74,4	74,2	74,2	74,1	74,1
Promedio	6,6	6,6	6,6	6,8	6,9	6,5	51,4	51,1	50,3	48,7	48,9	49,2

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tenían activos propios por U\$S 6 mil millones y un patrimonio neto de U\$S 5 mil millones, destacándose México y Chile que concentran 69% del total.

● Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 30/06/08
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	674,2	196,5	477,7
Bolivia	27,0	14,7	12,3
Chile	2.005,2	329,2	1.675,9
Colombia	742,2	164,5	577,7
Costa Rica	52,4	5,0	47,5
El Salvador	54,2	9,4	44,8
México	2.126,4	280,8	1.845,6
Perú	490,3	175,8	314,5
R. Dominicana	44,0	7,1	36,9
Uruguay	48,8	7,4	41,4
Total	6.264,7	1.190,4	5.074,3

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 2008, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 3. 447 millones, destacándose México con U\$S 1.482 millones (43%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 600 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad: de ganancias por U\$S 212 millones en México a pérdidas por U\$S 6 millones en Argentina. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 968 millones. Estos resultados, a diferencia de los netos, no incluyen los resultados financieros ni la amortización de gastos diferidos.

● Cuadro 21.

Resultados anuales de las administradoras Jul'07 - Jun'08, en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	396,9	403,9	-6,9	-5,5
Bolivia	18,0	7,6	6,1	5,1
Chile	630,8	383,2	247,6	181,7
Colombia	552,0	359,0	193,0	131,0
Costa Rica	28,8	29,8	-1,0	1,8
El Salvador	51,8	27,4	24,4	18,2
México	1.481,8	1.055,8	426,1	212,1
Perú	234,4	178,0	56,4	36,3
R. Dominicana	15,8	7,0	8,8	5,6
Uruguay	36,4	23,4	13,0	14,1
Total	3.446,8	2.474,9	967,5	600,4

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 306 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 2.498 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 66% a gastos de administración y 34% 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 1.583 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 807 millones. Perú, Argentina y Uruguay son los tres casos donde los gastos de comercialización superaron el 40% del total de gastos operativos.

● Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Jul'07 - Jun'08, en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Com.Vend.	Promoción	Total		
Argentina	228,5	109,9	65,4	175,3		403,9
Bolivia	5,9	0,0	0,2	0,3	1,4	7,6
Chile	269,7	90,2	15,2	105,4	8,0	383,2
Colombia	286,0	93,7	17,0	80,0	16,0	382,0
Costa Rica *					29,8	29,8
El Salvador	23,0		*	4,4		27,4
México	658,4	101,5	249,8	351,3	46,1	1.055,8
Perú	96,9		*	81,1		178,0
R. Dominicana	3,3	1,9		1,9	1,9	7,0
Uruguay	10,8	3,5	3,7	7,2	5,3	23,4
Total	1.582,5	400,7	351,4	806,9	108,5	2.497,9

* : La desagregación de gastos no está disponible.

Otros indicadores

La recaudación del último año promedió U\$S 835 por aportante. Colombia registró el mayor valor (U\$S 1.554) y Costa Rica, el menor (U\$S 242). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 17%, aunque la variación fue heterogénea: desde contracción de 5% en Perú a crecimiento de 59% en Argentina (debido a los aumentos en la alícuota de aportes y en salarios nominales).

● 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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	327	295	312	372	434	688
Bolivia [↔]	536	619	633	619	629	763
Chile	606	767	967	1.113	1.238	1.346
Colombia ^{&}	706	738	995	1.027	1.436	1.554
Costa Rica	177	207	198	199	230	242
El Salvador	579	624	633	657	686	696
México [*]	467	437	475	482	542	618
Perú	488	485	532	638	1.009	956
R. Dominicana		123	297	286	335	531
Uruguay	282	310	343	410	454	593
Total	484	484	559	597	716	835

#: 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 9% de la recaudación neta, con niveles levemente inferiores a años previos. Los valores extremos correspondieron a Argentina (14%) y Rep. Dominicana (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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	18,4	25,4	22,5	18,9	17,4	14,2
Bolivia	2,1	2,1	1,9	2,2	2,0	2,0
Chile	9,1	7,9	7,0	5,8	6,4	6,6
Colombia	10,2	9,5	8,8	9,3	7,9	6,7
Costa Rica	12,2	12,5	12,5	13,4	11,4	10,8
El Salvador	21,1	8,6	8,7	8,9	6,3	7,0
México	8,6	9,7	11,4	12,6	13,1	11,9
Perú	13,1	13,2	12,3	16,3	11,3	11,1
R. Dominicana		5,6	3,1	3,1	2,4	1,6
Uruguay	11,6	8,9	8,3	8,1	8,0	7,9
Total	10,2	10,6	10,6	10,8	10,4	9,4

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

El patrimonio propio de las administradoras promedió 1,8% de los fondos administrados, destacándose en un extremo Bolivia (0,4%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Costa Rica y Rep. Dominicana (3,2%). A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es decreciente en todos los casos (excepto Chile).

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

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05	30/06/06	30/06/07	30/06/08
Argentina	2,8	2,3	1,8	1,7	1,5	1,5
Bolivia	1,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4
Chile	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,6
Colombia	2,9	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1
Costa Rica	13,7	7,4	5,9	4,5	3,7	3,2
El Salvador	3,0	2,5	1,7	1,1	1,2	1,1
México	2,9	3,1	2,8	2,1	2,0	2,3
Perú	1,6	1,4	1,3	1,2	1,4	1,5
R. Dominicana		27,0	8,7	5,2	3,8	3,2
Uruguay	1,4	1,4	1,1	1,1	1,0	1,0
Total	2,3	2,1	1,9	1,6	1,5	1,8

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 67 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 203) y Bolivia (U\$S 11).

● 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	30/06/08
Argentina	46,3	38,9	36,2	38,5	40,8	50,4
Bolivia	25,6	16,9	14,7	11,3	8,8	11,0
Chile	83,1	92,4	106,7	116,9	143,6	203,4
Colombia	37,0	37,1	44,9	43,6	61,7	70,5
Costa Rica	27,1	22,1	26,4	25,1	27,7	28,2
El Salvador	38,4	39,8	36,8	24,9	28,1	26,6
México	33,2	35,9	38,9	31,9	38,5	47,4
Perú	27,9	28,2	31,9	35,3	66,7	74,7
R. Dominicana		19,7	23,5	19,5	19,6	21,1
Uruguay	25,9	28,0	31,4	36,4	38,8	51,5
Total	40,5	41,6	45,1	42,4	52,4	66,7

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 17% de lo percibido por comisiones. La heterogeneidad fue muy significativa, desde Uruguay donde ganaron 39% hasta Argentina, con pérdidas de 1%.

●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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	-10,5	-20,2	-10,6	16,7	15,0	-1,4
Bolivia	59,7	64,6	64,0	60,5	60,8	28,6
Chile	37,1	39,7	39,2	40,1	46,8	28,8
Colombia	45,4	39,3	37,7	36,0	25,4	23,7
Costa Rica	12,7	-46,6	-1,5	22,5	23,6	6,3
El Salvador	28,8	35,3	34,5	32,1	37,7	35,1
México	37,4	30,6	22,9	14,4	5,2	14,3
Perú	42,4	40,5	40,9	24,3	23,9	15,5
R. Dominicana		-86,1	-14,0	21,7	20,9	35,5
Uruguay	91,3	47,1	44,7	45,1	48,4	38,8
Total	34,0	27,9	25,6	23,0	21,5	17,4

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("*return on equities*", ROE) promediaron 12%, cinco puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Argentina (-1%) y a Bolivia (42%).

●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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	-4,4	-11,7	-6,8	12,9	12,0	-1,2
Bolivia	31,0	49,7	54,5	68,4	62,1	41,8
Chile	21,2	21,9	23,5	21,1	30,6	10,8
Colombia	30,6	27,5	27,6	27,1	26,5	22,7
Costa Rica	7,1	-21,6	-0,8	16,1	16,1	3,8
El Salvador	28,6	36,1	37,2	48,2	41,7	40,6
México	41,3	29,0	21,5	14,9	4,5	11,5
Perú	42,4	40,5	68,5	33,4	14,6	11,5
R. Dominicana		-86,1	-4,5	7,8	7,1	15,2
Uruguay	71,6	37,1	36,4	38,9	44,5	34,1
Total	28,2	22,2	20,8	19,2	17,1	11,8

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 33 por afiliado, con un aumento promedio del 9% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Chile (U\$S 46) y, por el otro, 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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	19,4	26,0	26,0	26,7	29,2	42,6
Bolivia	5,5	5,4	5,1	5,9	5,6	6,7
Chile	27,2	29,0	33,5	32,5	40,1	46,5
Colombia	33,2	32,8	36,8	36,0	45,4	43,8
Costa Rica	15,6	17,0	16,7	16,6	17,1	17,7
El Salvador	55,9	22,6	22,0	21,9	15,3	16,3
México	16,2	16,3	20,4	22,4	26,4	27,1
Perú	24,1	24,6	24,6	37,8	43,2	42,3
R. Dominicana		4,0	5,0	4,4	3,9	4,0
Uruguay	17,5	14,7	16,2	19,6	22,1	29,1
Total	20,2	20,9	23,8	25,5	29,9	32,5

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 102 por aportante, 5% más que el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Chile (U\$S 146) y a Costa Rica (U\$S 17).

● 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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	60	65	63	78	84	96
Bolivia	28	31	30	29	20	36
Chile	96	106	130	122	185	146
Colombia *	42	50	70	77	96	89
Costa Rica *	3	5	9	15	19	17
El Salvador	83	97	100	100	87	92
México	90	88	97	90	90	103
Perú	134	134	142	134	107	140
R. Dominicana		7	14	14	14	19
Uruguay	38	41	45	53	59	73
Total	80	80	90	88	97	102

#: 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° 6.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 12% de la recaudación (ambos conceptos netos del seguro), con valores extremos para México (17%) y Rep. Dominicana (4%). En el último año se mantuvo la tendencia decreciente, destacándose el aumento en Perú y la disminución en Argentina.

● 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	Julio 2007 - Junio 2008
Argentina	18,4	22,1	20,1	21,0	19,4	14,0
Bolivia	5,1	4,9	4,8	4,7	3,1	4,8
Chile	15,9	13,8	13,5	10,9	14,9	10,9
Colombia	5,9	6,8	7,1	7,5	6,7	5,7
Costa Rica	1,6	2,2	4,4	7,7	8,1	7,0
El Salvador	14,4	15,6	15,8	15,3	12,7	13,2
México	19,3	20,2	20,4	18,6	16,5	16,7
Perú	27,5	27,5	26,8	21,0	10,6	14,6
R. Dominicana		6,0	4,7	4,8	4,1	3,6
Uruguay	13,4	13,3	13,2	12,9	12,9	12,3
Total	16,6	16,6	16,1	14,7	13,6	12,2

#: 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% y recién en enero de 2008 recuperó el 11% original. Entre otras modificaciones con vigencia en 2008 (Ley 26.222 y su reglamentación) se destaca que el seguro colectivo fue reemplazado por un fondo de aportes mutuales (FAM).

En Colombia el aporte aumentó 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, mientras que en Chile como proporción del salario y como una comisión fija (recién derogada pero con vigencia futura). Todas las comisiones se expresan a fines comparativos como proporción del salario y van del 1,6% en Rep. Dominicana al 3,0% en Colombia (incluyendo el costo del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento). Las comisiones netas van de 0,3% en Costa Rica a 1,8% en Perú.

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%). La mayor comisión total es la de El Salvador (21%) y la neta, la de Perú (15%).

● Cuadro 32.
Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Junio 2008

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento % sobre salario b	Comisión neta c = a-b	Aporte capitalizable d	Comisión sobre aportes	
					neta e = c/(d+c)	total f = a/(d+a)
Argentina [↔]	no disponible		1,00	10,00	9,1%	
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	4,8%	18,1%
Chile	2,57	0,89	1,68	10,00	14,4%	20,4%
Colombia %	3,00	1,42	1,58	11,50	12,1%	20,7%
Costa Rica ⁺	no disponible		0,27	3,98	6,3%	
El Salvador	2,70	1,50	1,20	10,30	10,4%	20,8%
México #	no disponible	2,50	no disponible	8,50	no disponible	
Perú	2,69	0,88	1,81	10,00	15,3%	21,2%
R. Dominicana "	1,60	1,00	0,60	7,40	7,5%	17,8%
Uruguay &	2,75	1,01	1,74	12,25	12,5%	18,3%

↔ : La cobertura de invalidez y fallecimiento se financia afectando el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual.

* : 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.

: No se estima comisión equivalente sobre flujo. La aportación del 2,5% del salario para el 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 2007 fue 0,002% del saldo de las cuentas individuales.

El costo del seguro como porcentaje del salario no está disponible para Argentina y Costa Rica; varía de 0,9% en Chile y Perú 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 4% (Colombia) al 10% (Perú y Uruguay). La excepción es el caso de Rep. Dominicana, con una rentabilidad real prácticamente nula, afectada por el alto nivel inflacionario experimentado durante la crisis bancaria y de balanza de pagos de 2003-04. Durante el período anual finalizado en junio de 2008, la rentabilidad real presentó valores negativos en todos los países de la región, de -1% en Colombia a -9% en Argentina.

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

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

● Cuadro 33.
Rentabilidad bruta de los fondos de pensiones

País	Rentabilidad anual (en %)			
	Nominal histórica	Real histórica	Nominal últimos 12 meses	Real últimos 12 meses
Argentina	14,7	8,4	-0,2	-8,7
Bolivia	12,4	6,8	8,3	-7,7
Chile #	21,9	9,7	3,3	-5,0
Colombia	14,7	3,8	5,9	-1,2
Costa Rica	16,5	4,9	6,8	-5,3
El Salvador	12,3	7,8	5,3	-3,4
México	13,9	6,4	-2,5	-7,3
Perú &	15,0	10,0	0,7	-4,7
R. Dominicana	15,1	-0,6	8,7	-3,2
Uruguay	20,3	9,9	3,5	-4,6

: La rentabilidad corresponde al fondo "tipo C".

& : La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 168 meses y al Fondo Tipo 2 o Mixto que representa el 71% del total.

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

