

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	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. Cabe destacar que a fines de 2008 se estableció el Sistema Previsional Argentino (SIPA) por el que, según Ley 26425 y Decreto 2105/08, dejó de funcionar el régimen de capitalización en Argentina.

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
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 2589	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 2008, con 68 millones de afiliados y México concentraba 58% del total. En el último año hubo una disminución de 8 millones (11%) aunque, excluyendo Argentina, los restantes países registraron un aumento neto de 2 millones (4%). Se destacan los crecimientos de El Salvador y República Dominicana, mayores al 10%.

● Cuadro 1.
Afiliados

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	9.462.997	10.008.255	10.621.413	11.307.715	10.816.790	
Bolivia	846.358	878.343	934.304	988.967	1.077.814	1.166.838
Chile	6.979.351	7.080.646	7.394.506	7.683.451	8.043.808	8.372.475
Colombia	5.213.023	5.747.396	6.361.763	7.010.287	7.814.535	8.568.274
Costa Rica	1.140.021	1.273.943	1.430.609	1.542.151	1.646.405	1.747.195
El Salvador	1.074.493	1.166.602	1.279.714	1.437.474	1.579.410	1.817.197
México	31.398.282	33.316.492	35.276.277	37.408.828	38.531.579	39.063.971
Perú	3.192.503	3.397.047	3.636.876	3.882.185	4.101.060	4.296.480
R. Dominicana	831.456	1.033.349	1.275.028	1.436.694	1.648.295	1.838.217
Uruguay	635.888	659.774	687.100	723.271	773.134	841.945
Total	60.774.372	64.561.847	68.897.590	73.421.023	76.032.830	67.712.592

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 (86%) y la relativa madurez de Bolivia (67% menor de 45 años).

● Cuadro 2.
Afiliados al 31/12/08. Distribución porcentual por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	Afiliados (en miles)
Bolivia	22,5	44,3	24,7	8,5	100,0	1.167
Chile	30,0	40,9	25,7	3,3	100,0	8.372
Colombia	37,5	48,4	13,7	0,4	100,0	8.568
Costa Rica	39,9	35,1	20,4	4,7	100,0	1.747
El Salvador	42,3	42,2	14,1	1,4	100,0	1.817
México	35,0	42,1	17,1	5,8	100,0	39.064
Perú	31,2	47,2	18,9	2,7	100,0	4.296
R. Dominicana	47,4	36,5	13,1	3,0	100,0	1.838
Uruguay	25,3	51,0	23,2	0,5	100,0	842
Total	34,8	42,9	18,0	4,3	100,0	67.712

El 38% de los afiliados son mujeres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con 45% y Bolivia, la menor con 35%. La tendencia general es levemente ascendente.

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

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	32,6	32,8	33,1	33,3	32,8	
Bolivia	33,9	34,6	34,5	34,5	34,6	34,9
Chile	43,6	44,0	44,3	44,9	45,2	45,5
Colombia	41,0	41,0	40,9	40,6	41,5	41,6
Costa Rica	n/d	34,9	35,4	35,8	36,3	36,6
El Salvador	42,2	42,6	42,8	43,3	44,0	44,9
México	37,0	37,4	37,5	37,7	38,1	37,7
Perú	34,7	34,7	34,8	35,2	35,2	35,3
R. Dominicana	40,2	40,7	40,6	40,1	40,1	39,5
Uruguay	41,8	41,9	41,7	41,5	41,5	41,8
Total	37,4	37,7	37,8	38,0	38,4	39,2

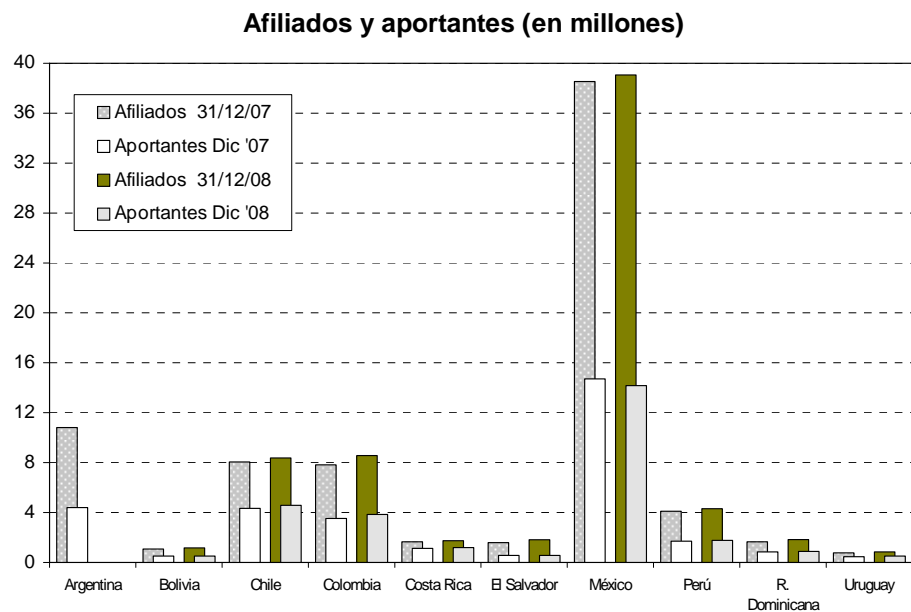
Aportantes

En diciembre de 2008 hicieron su aporte sólo 28 de los 68 millones de afiliados, con México concentrando 51% del total. En el último año hubo una disminución del 13% donde, excluyendo el caso de Argentina se compensaron los aumentos de Chile y Colombia con el descenso de México. En términos relativos se destaca el crecimiento de Uruguay (12%).

● Cuadro 4. Aportantes

País	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008
Argentina	3.331.437	3.541.146	4.283.242	4.563.768	4.391.847	
Bolivia	329.961	394.504	443.656	495.396	509.842	502.975
Chile	3.618.995	3.571.864	3.784.141	3.956.992	4.329.412	4.572.327
Colombia	2.538.688	2.240.698	2.458.094	2.943.940	3.522.056	3.840.103
Costa Rica	833.191	868.005	934.241	1.011.853	1.126.149	1.195.039
El Salvador	497.967	489.328	504.971	538.370	566.693	566.189
México	12.352.301	12.920.809	13.254.438	13.764.094	14.710.107	14.169.964
Perú	1.336.383	1.356.775	1.318.135	1.350.775	1.698.782	1.769.760
R. Dominicar	544.294	552.512	601.554	755.436	853.526	884.783
Uruguay	335.316	346.240	382.410	415.783	453.272	509.878
Total	25.718.533	26.281.881	27.964.882	29.796.407	32.161.686	28.011.018

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



Alcance de los regímenes

El alcance de los regímenes de capitalización puede expresarse como la relación de afiliados o de aportantes sobre la población económicamente activa (PEA). A fines de 2008, la PEA para el conjunto de los nueve países llegaba a

102 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 67%, con valores extremos para Chile (115%) y Bolivia (30%).

● Cuadro 5.

Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA (en %)

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	56,0	58,3	60,8	63,7	60,0	
Bolivia	24,8	24,8	25,9	26,7	28,2	29,6
Chile	113,9	111,4	116,5	112,6	113,6	114,9
Colombia	25,2	28,5	30,4	35,1	38,0	40,2
Costa Rica	64,9	72,0	75,2	79,2	81,6	84,8
El Salvador	38,6	40,9	43,8	49,1	52,5	60,4
México	75,6	76,8	80,4	84,2	84,5	86,5
Perú	28,2	29,1	30,3	31,5	32,5	33,6
R. Dominicana	22,3	27,7	32,4	36,0	40,2	43,3
Uruguay	41,1	42,8	45,2	45,3	47,2	50,5
Total	55,4	57,5	60,2	63,6	64,2	66,7

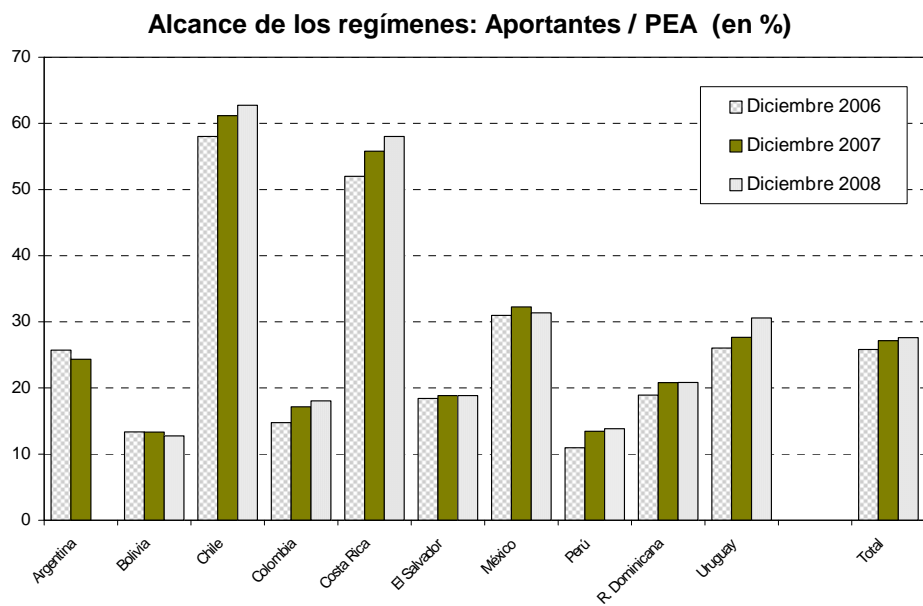
Este indicador tiende naturalmente a crecer dado que el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que hacen aportes sino también a quienes no lo hacen (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) y a personas 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 2008, promediaba 28%, con el mayor valor para Chile (63%) y el menor para Bolivia (13%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destacan el aumento de Uruguay (3 puntos porcentuales) y la caída de México (-1).

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, 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	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008
Argentina	19,7	20,6	24,5	25,7	24,3	
Bolivia	9,7	11,1	12,3	13,3	13,3	12,8
Chile	59,1	56,2	59,6	58,0	61,2	62,8
Colombia	12,3	11,1	11,7	14,8	17,1	18,0
Costa Rica	47,4	49,1	49,1	52,0	55,8	58,0
El Salvador	17,9	17,2	17,3	18,4	18,8	18,8
México	29,8	29,8	30,2	31,0	32,2	31,4
Perú	11,8	11,6	11,0	11,0	13,4	13,8
R. Dominicana	14,6	14,8	15,3	18,9	20,8	20,8
Uruguay	21,7	22,4	25,2	26,0	27,7	30,6
Total	23,4	23,4	24,4	25,8	27,1	27,6



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2008 promediaba 41%, con valores extremos para Costa Rica (68%) y El Salvador (31%). 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	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008
Argentina	35,2	35,4	40,3	40,4	40,6	
Bolivia	39,0	44,9	47,5	50,1	47,3	43,1
Chile	51,9	50,4	51,2	51,5	53,8	54,6
Colombia	48,7	39,0	38,6	42,0	45,1	44,8
Costa Rica	73,1	68,1	65,3	65,6	68,4	68,4
El Salvador	46,3	41,9	39,5	37,5	35,9	31,2
México	39,3	38,8	37,6	36,8	38,2	36,3
Perú	41,9	39,9	36,2	34,8	41,4	41,2
R. Dominicana	65,5	53,5	47,2	52,6	51,8	48,1
Uruguay	52,7	52,5	55,7	57,5	58,6	60,6
Total	42,3	40,7	40,6	40,6	42,3	41,4

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En diciembre de 2008, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los nueve países considerados fue de 526 dólares, con el mayor valor en Perú (U\$S 746) y el menor en Rep. Dominicana (U\$S 380). En el último año se destacan las disminuciones en México (15%) y Chile (14%) y el aumento en Bolivia (27%). 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	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008
Argentina	341	369	449	512	642	
Bolivia	281	313	316	324	365	465
Chile	539	614	681	685	794	685
Colombia	245	300	334	364	458	480
Costa Rica	438	448	459	479	556	567
El Salvador	313	298	452	459	474	518
México	451	483	545	543	578	492
Perú	561	615	593	655	742	746
R. Dominicana	196	299	321	344	364	380
Uruguay	348	379	471	511	634	632
Total	423	423	518	533	600	540

Beneficiarios

En diciembre de 2008, el número de beneficiarios de los regímenes de capitalización individual (con datos disponibles) era de 0,9 millones (excluyendo a Costa Rica y México). La prestación predominante es por fallecimiento en los cuatro países con mayor participación de afiliados menores y por vejez en los tres restantes.

● Cuadro 9.
Beneficiarios por tipo de prestación, al 31/12/08

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Bolivia	28.839	100,0%	8,0%	70,0%	22,0%
Chile	677.821	100,0%	7,8%	65,4%	26,7%
Colombia	30.500	100,0%	23,6%	19,3%	57,1%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	33.097	100,0%	4,7%	40,9%	54,3%
México			no disponible		
Perú	80.769	100,0%	6,4%	48,7%	44,9%
R. Dominicana	3.551	100,0%	15,2%	0,0%	84,8%
Uruguay	12.108	100,0%	18,5%	8,0%	73,5%
Total	866.685	100,0%	8,3%	60,4%	31,3%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 60 mil (excluyendo a Colombia, Costa Rica y México) y se destaca Chile, que concentra 60% del total disponible. En cuatro de los seis 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 dos restantes son por vejez.

● Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Año 2008

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Bolivia	8.422	100,0%	3,5%	86,5%	10,0%
Chile	35.757	100,0%	7,0%	68,7%	24,3%
Colombia			no disponible		
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.192	100,0%	5,0%	38,0%	57,0%
México			no disponible		
Perú	9.679	100,0%	10,9%	37,5%	51,6%
R. Dominicana	1.167	100,0%	21,1%	0,0%	78,9%
Uruguay	1.576	100,0%	21,8%	16,1%	62,2%
Total	59.793	100,0%	7,7%	61,8%	30,5%

Durante el último año se registraron 23 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				
	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Argentina	9.686	9.213	9.902	14.387		1,0	0,9	0,9	1,3	
Bolivia	1.423	1.689	1.568	2.090	1.926	1,6	1,8	1,6	1,9	1,7
Chile	10.082	9.652	25.883	12.389	11.942	1,4	1,3	3,4	1,5	1,4
Colombia	981	1.526	1.749	1.932	2.064	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Costa Rica						no disponible				
El Salvador	500	1.006	970	995	1.004	0,4	0,8	0,7	0,6	0,6
México						no disponible				
Perú	2.432	2.699	4.479	3.312	4.734	0,7	0,7	1,2	0,8	1,1
R. Dominicar	195	289	423	421	635	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Uruguay	385	443	507	475	548	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7
Total	25.684	26.517	45.481	36.001	22.853	0,9	0,8	1,3	1,0	0,8

Traspasos

Durante el año 2008 se traspasaron de administradora 4,5 millones de afiliados (10% menos que el año anterior). Se destacan el aumento de Uruguay (51%) y la disminución de Perú (44%). México concentró el 79% de los traspasos del año.

● Cuadro 12.
Trasposos anuales

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	364.384	710.590	243.326	431.543	423.687	
Bolivia	2.930	3.447	4.013	4.174	4.890	5.164
Chile	274.751	211.472	234.593	234.536	338.310	363.018
Colombia	122.949	79.617	72.724	66.488	77.125	97.242
Costa Rica	74.842	73.661	97.270	98.846	178.091	197.319
El Salvador	53.361	36.700	67.652	10.118	6.004	3.796
México	430.617	#####	#####	#####	#####	#####
Perú	9.037	9.845	129.398	642.966	504.932	282.869
R. Dominicar *		1.348	733	861	1.145	962
Uruguay	529	322	560	562	670	1.015
Total	#####	#####	#####	#####	#####	#####

* : 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 (6 puntos porcentuales).

● Cuadro 13.
Trasposos / Afiliados (en %)

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	3,9	7,1	2,3	3,8	3,9	
Bolivia	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
Chile	3,9	3,0	3,2	3,1	4,2	4,3
Colombia	2,4	1,4	1,1	0,9	1,0	1,1
Costa Rica	6,6	5,8	6,8	6,4	10,8	11,3
El Salvador	5,0	3,1	5,3	0,7	0,4	0,2
México	1,4	3,6	6,9	10,3	9,1	9,1
Perú	0,3	0,3	3,6	16,6	12,3	6,6
R. Dominicana		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Uruguay	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Total	2,2	3,6	4,8	7,3	6,6	6,7

Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2008, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 199 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 disminuyeron U\$S 76 mil millones (30%), producto principalmente de las caídas en Chile, Argentina, México y Perú, destacándose Rep. Dominicana por su aumento relativo (42%).

● Cuadro 14.

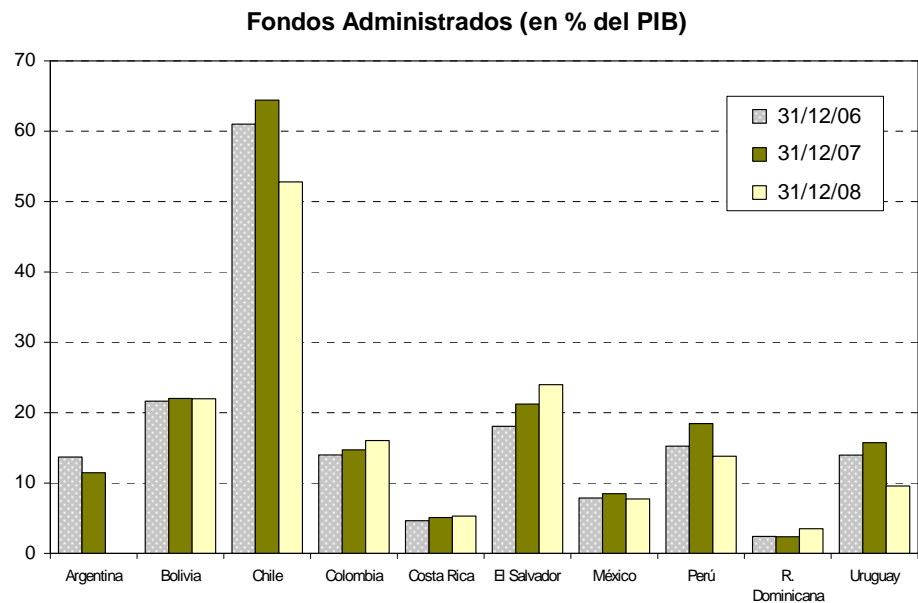
Fondos Administrados (en millones de U\$S)

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	16.139	18.306	22.565	29.371	30.105	
Bolivia	1.493	1.716	2.060	2.299	2.910	3.885
Chile	49.690	60.799	74.756	88.632	111.037	74.313
Colombia	7.322	11.067	16.015	19.284	24.643	26.021
Costa Rica	305	476	711	1.020	1.396	1.513
El Salvador	1.572	2.148	2.896	3.352	3.958	4.471
México	35.743	42.524	55.205	66.613	75.995	67.771
Perú	6.311	7.820	9.397	14.260	20.155	16.682
R. Dominicana	34	194	381	639	955	1.356
Uruguay	1.232	1.678	2.153	2.586	3.392	2.872
Total	119.842	146.729	186.139	228.056	274.547	198.884

Los fondos administrados al 31 de diciembre de 2008 equivalían en promedio al 14% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los nueve países totalizaba U\$S 1,4 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 53% del PIB, a pesar de la pérdida de 12 puntos porcentuales en el último año.

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

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	12,4	11,9	12,3	13,7	11,5	
Bolivia	20,9	20,5	21,6	21,6	22,0	22,0
Chile	64,5	59,1	59,4	61,0	64,4	52,8
Colombia	8,8	10,2	13,1	14,0	14,7	16,0
Costa Rica	1,8	2,7	3,7	4,7	5,1	5,3
El Salvador	11,0	13,7	18,3	18,1	21,2	24,0
México	5,7	5,8	7,0	7,9	8,5	7,7
Perú	10,6	11,0	12,1	15,3	18,5	13,8
R. Dominicana	0,2	1,0	1,3	2,4	2,4	3,5
Uruguay	11,4	16,1	15,3	14,0	15,7	9,6
Total	11,4	11,9	13,4	14,9	15,9	13,9



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 variaba desde 14% en Chile a 78% en El Salvador. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 17% de los fondos, pero mien-

tras en México sólo alcanzaban 4%, en Uruguay constituían 32% y en Rep. Dominicana, 52%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 17% de los fondos, con tendencia declinante impulsada por Chile (disminuyó a 29%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 12% de los fondos y, mientras cinco países tenían menos de 1%, Perú (tras una significativa disminución) superaba el 25%.

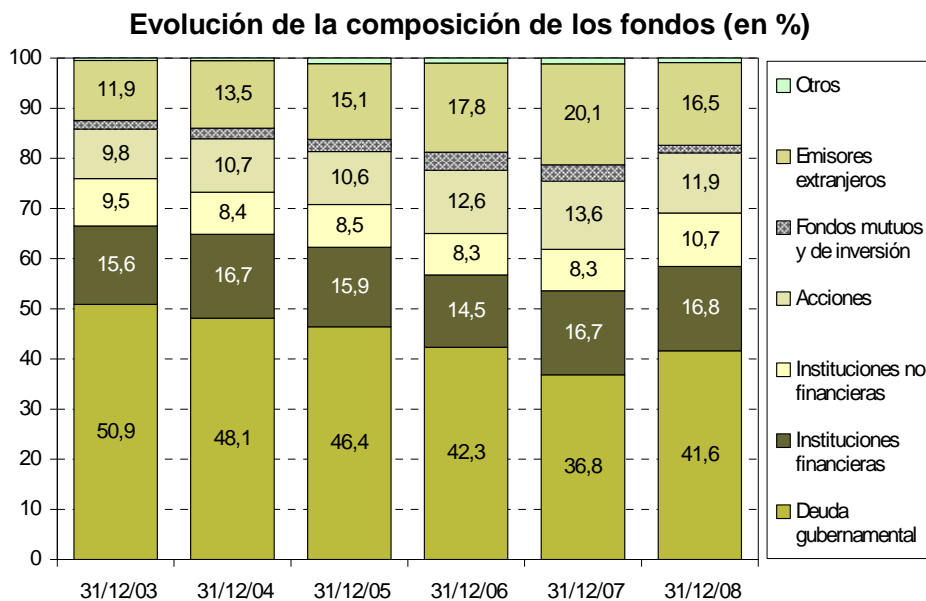
La tendencia general hacia una gradual disminución de la deuda gubernamental a favor de acciones y emisores extranjeros se interrumpió en el último año.

● Cuadro 16.

Composición de los fondos administrados. Diciembre 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)						
Bolivia	3.885	68,5	14,3	12,3	0,0	1,1		3,7
Chile	74.313	14,3	29,7	10,8	13,8	2,7	28,5	0,2
Colombia	26.021	48,3	9,7	8,2	20,0	1,5	9,4	2,7
Costa Rica	1.513	59,8	19,3	3,1	0,5	5,6	9,0	2,7
El Salvador	4.471	77,7	17,8	3,9	0,0		0,5	
México	67.771	68,3	4,2	11,4	5,9		10,2	
Perú	16.682	24,3	16,4	14,5	25,3	3,2	12,4	3,9
R. Dominicar *	1.356	38,8	52,0	9,2				
Uruguay	2.872	58,2	32,3	2,7	0,2		4,2	2,4
Total	198.884	41,6	16,8	10,7	11,9	1,5	16,5	0,9

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



El 18% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. La mayor proporción correspondió a Perú (39%), mientras que Bolivia, El Salvador y Rep. Dominicana no superaban el 3%. Durante el último año se produjo una significativa disminución en Chile (7 puntos porcentuales) y creció Uruguay (4).

● Cuadro 17.

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

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	67,1	60,6	20,8	13,0	15,5	
Bolivia	88,0	80,9	66,8	54,6	2,2	3,0
Chile	26,8	28,6	30,6	32,4	35,6	28,5
Colombia	25,5	18,1	14,4	14,4	11,0	9,4
Costa Rica	1,6	6,1	13,0	20,5	19,2	18,0
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
México	0,1	6,3	1,1	6,8	5,6	7,4
Perú	49,1	44,4	46,7	43,3	39,4	38,5
R. Dominicana	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uruguay	61,2	50,5	45,2	41,6	30,5	34,8
Total	26,1	26,5	20,1	21,3	22,0	18,3

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 22%. Se destacan por un lado Chile (98%) y, por el otro, Costa Rica (9%). Respecto del año anterior, se destacan los significativos aumentos en Chile y Bolivia (35 y 26 puntos porcentuales, respectivamente).

● Cuadro 18.

Participación de los fondos en la deuda gubernamental (en %)

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	11,5	7,0	8,6	8,3	9,1	
Bolivia	39,4	42,4	48,5	55,2	36,2	62,5
Chile	59,7	65,5	77,5	81,7	63,2	97,7
Colombia	8,5	10,7	13,0	14,4	15,6	17,3
Costa Rica	2,7	3,7	5,4	6,6	6,6	9,3
El Salvador	18,3	29,6	36,3	37,5	44,3	35,8
México	17,4	23,1	24,0	23,2	24,4	21,5
Perú	4,2	6,1	6,4	8,9	13,1	13,3
R. Dominicana	0,0	0,0	0,0	0,0	n/d	n/d
Uruguay	13,1	13,4	14,8	13,6	13,9	12,4
Total	15,2	15,4	18,7	18,5	18,9	22,4

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 diciembre de 2008, promediaba 6,1 por país, destacándose por un lado México (19) y, por el otro, Bolivia y El Salvador (2 cada uno). En el último año se redujeron en México (de 21 a 19) y en Chile (de 6 a 5). En todos los casos se produce una importante concentración ya que las dos administradoras con mayor tamaño reunían, en promedio, más del 50% de los fondos administrados.

Los valores extremos se corresponden (en forma inversa) con el número de administradoras: por un lado Bolivia y El Salvador (100%) y, por el otro, México (33%). En el último año se destacan las disminuciones de más de dos puntos porcentuales en Costa Rica y México.

● Cuadro 19.
Administración de los fondos de pensiones

País	Número de administradoras						Porcentaje en las dos mayores					
	Dic '03	Dic '04	Dic '05	Dic '06	Dic '07	Dic '08	Dic '03	Dic '04	Dic '05	Dic '06	Dic '07	Dic '08
Argentina	12	12	11	11	11		42,2	39,8	38,5	37,8	36,9	
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	55,8	55,3	55,0	54,5	54,8	55,3
Colombia	6	6	6	6	6	6	50,9	51,2	51,1	51,7	51,8	52,3
Costa Rica	8	8	8	8	8	8	66,0	63,5	61,1	58,9	57,4	55,1
El Salvador	3	2	2	2	2	2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
México	12	13	16	21	21	19	44,2	42,2	38,9	35,7	35,6	33,2
Perú	4	4	5	4	4	4	59,0	58,6	56,7	61,1	63,4	62,8
R. Dominicana	9	8	7	7	5	5	59,9	60,5	60,2	59,9	60,8	60,8
Uruguay	4	4	4	4	4	4	74,6	74,4	74,2	74,1	74,0	74,5
Promedio	7,4	6,5	6,7	7,1	6,9	6,1	51,7	50,9	49,5	48,4	49,3	50,2

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 y Chile que concentran 74% del total.

● Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 31/12/08
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Bolivia	31,7	13,1	18,6
Chile	1.628,7	263,8	1.364,9
Colombia	625,1	104,8	520,3
Costa Rica	47,2	4,2	43,0
El Salvador	66,2	11,2	55,0
México	1.621,5	170,9	1.450,6
Perú	461,6	172,2	289,4
R. Dominicana	53,2	9,7	43,5
Uruguay	39,2	7,9	31,3
Total	4.574,4	757,8	3.816,6

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 República 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 2008, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 2.409 millones, destacándose México con U\$S 1.087 millones (45%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 307 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad: de ganancias por U\$S 123 millones en Colombia a sólo U\$S 1 millón en Perú. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 561 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 2008, en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Bolivia	22,1	11,0	10,7	8,7
Chile	383,6	343,7	40,0	29,3
Colombia	503,0	368,0	135,0	123,0
Costa Rica	30,9	30,9	0,9	2,8
El Salvador	53,8	27,2	26,6	20,0
México	1.087,4	848,8	238,6	94,5
Perú	254,7	178,6	76,1	1,5
R. Dominicana	33,3	15,1	18,1	14,2
Uruguay	40,4	25,1	15,3	13,2
Total	2.409,2	1.848,4	561,2	307,4

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 1.842 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 1.156 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 552 millones. Se destaca el caso de Rep. Dominicana donde los gastos de comercialización superaron el 60% del total de gastos operativos.

● Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Año 2008, en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización		Otros	TOTAL
		Com.ven d	Promocio n		
Bolivia	6,9	0,1	0,4	3,6	11,0
Chile	237,9	84,5	12,6	8,6	343,7
Colombia	263,0	53,1	16,0	25,0	361,0
Costa Rica *				30,9	30,9
El Salvador	23,2		*		27,2
México	509,0	81,5	202,2	56,1	848,8
Perú	99,7		*		178,6
R. Dominicana	4,1	6,8		4,2	15,1
Uruguay	11,9	4,3	3,7	5,2	25,1
Total	1.155,6	230,3	234,9	133,6	1.841,4

* : La desagregación de gastos no está disponible.

Otros indicadores

La recaudación del último año promedió U\$S 867 por aportante. Colombia registró el mayor valor (U\$S 1.352) y Costa Rica, el menor (U\$S 242). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 15%, aunque la variación fue heterogénea: desde contracción de 13% en Perú a crecimiento de 28% en Uruguay.

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

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	255	314	355	390	487	
Bolivia [↵]	631	634	584	584	654	819
Chile	696	892	1.130	1.168	1.310	1.333
Colombia ^{&}	728	914	1.181	1.244	1.439	1.352
Costa Rica	191	200	203	210	239	242
El Salvador	585	611	642	674	697	746
México [*]	430	431	500	533	564	682
Perú	468	497	556	853	1.091	944
R. Dominicana	132	260	336	323	325	372
Uruguay	316	342	418	468	541	691
Total	469	521	616	664	756	867

#: 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 8% de la recaudación neta, con niveles levemente inferiores a años previos. Los valores extremos correspondieron a Costa Rica (11%) y Bolivia (3%).

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

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	26,2	25,8	20,1	17,7	17,5	
Bolivia	2,1	2,0	2,2	2,0	1,8	2,6
Chile	9,1	7,4	6,9	6,5	6,2	5,8
Colombia	9,7	9,5	9,1	8,4	7,4	7,4
Costa Rica	12,9	12,5	13,0	12,6	11,4	11,0
El Salvador	9,1	9,4	9,0	7,1	6,6	6,4
México	9,4	11,0	12,3	13,3	12,3	8,6
Perú	13,5	12,6	14,2	13,5	10,8	10,9
R. Dominicana	29,8	6,8	5,8	5,5	4,6	4,7
Uruguay	11,3	8,3	8,1	8,0	8,1	7,5
Total	10,7	10,9	10,8	10,8	9,9	7,6

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

El patrimonio propio de las administradoras promedió 1,9% de los fondos administrados, destacándose en un extremo Bolivia (0,5%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Rep. Dominicana (3,2%). Dados ciertos requisitos legales, la tendencia general es relativamente estable.

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

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	2,4	2,0	1,7	1,5	1,6	
Bolivia	1,2	1,1	0,7	0,7	0,4	0,5
Chile	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,8
Colombia	2,8	2,3	2,0	2,0	1,9	2,0
Costa Rica	10,3	6,6	5,0	4,2	3,4	2,8
El Salvador	3,0	2,5	1,5	1,3	1,1	1,2
México	3,1	3,0	2,7	2,1	2,7	2,1
Perú	2,0	1,7	1,7	1,8	1,5	1,7
R. Dominicar	69,4	15,8	6,3	4,3	3,4	3,2
Uruguay	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	1,1
Total	2,2	2,0	1,8	1,6	1,7	1,9

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 56 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 163) y Bolivia (U\$S 16).

● **Cuadro 26.**

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

País	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Argentina	40,3	36,5	37,1	39,9	43,2	
Bolivia	21,2	21,0	15,3	15,3	10,4	16,0
Chile	96,9	111,3	123,0	130,6	155,9	163,0
Colombia	39,3	44,8	51,0	55,5	60,8	60,7
Costa Rica	27,6	24,5	24,9	27,5	28,9	24,6
El Salvador	44,3	46,0	33,3	30,0	27,4	30,3
México	35,7	38,4	42,4	38,1	52,9	37,1
Perú	38,9	39,9	42,7	66,1	72,2	67,4
R. Dominicar	28,2	29,7	18,8	19,1	19,7	23,7
Uruguay	26,1	29,1	32,3	34,4	40,8	37,2
Total	43,5	46,1	49,6	50,1	61,8	56,4

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 13% de lo percibido por comisiones. La heterogeneidad fue muy significativa, desde Rep. Dominicana (43%) hasta Perú (1%).

● Cuadro 27.

**Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Ingresos por comisión (en %)**

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	-18,2	-16,1	4,8	18,4	7,6	
Bolivia	64,4	64,5	61,5	60,7	21,3	39,5
Chile	39,1	38,1	34,0	41,9	44,2	7,6
Colombia	39,5	39,6	44,2	24,9	23,7	24,5
Costa Rica	-10,7	-43,9	18,4	24,0	12,5	9,2
El Salvador	31,3	33,8	33,1	35,6	35,2	37,3
México	31,8	27,7	18,0	7,8	10,9	8,7
Perú	44,8	38,9	34,9	16,5	25,7	0,6
R. Dominicar	-308,8	-51,2	-8,5	45,7	22,8	42,8
Uruguay	41,5	48,1	44,5	46,3	41,9	32,7
Total	29,1	26,7	23,6	20,5	21,7	12,8

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto (“*return on equities*”, ROE) promediaron 8%, siete puntos porcentuales menos que en el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Perú (1%) y a Bolivia (47%).

● Cuadro 28.

**Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Patrimonio Neto (en %)**

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	-9,3	-10,0	3,4	14,5	6,7	
Bolivia	39,2	38,8	50,7	50,8	27,9	46,9
Chile	21,8	21,0	19,5	25,5	27,1	2,1
Colombia	26,0	26,6	29,2	26,0	24,4	23,6
Costa Rica	-5,0	-18,9	12,8	16,3	7,5	6,6
El Salvador	27,8	30,8	38,8	38,8	39,0	36,5
México	30,7	25,2	15,5	6,9	7,1	6,5
Perú	44,8	38,9	41,1	10,8	17,8	0,5
R. Dominicar	-308,8	-51,2	-5,8	31,9	15,8	32,7
Uruguay	31,9	39,0	39,6	45,0	39,6	42,2
Total	22,4	20,5	18,1	16,3	15,5	8,1

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 27 por afiliado, con un descenso promedio del 11% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Colombia (U\$S 43) y, por el otro, a Rep. Dominicana (U\$S 8).

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

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	22,4	27,8	26,2	27,0	35,4	
Bolivia	5,4	5,1	5,9	5,5	5,4	9,4
Chile	31,8	33,4	38,6	38,4	42,1	41,0
Colombia	32,6	35,9	39,7	40,1	44,3	42,9
Costa Rica	17,7	16,7	16,6	16,7	17,7	17,7
El Salvador	23,9	24,3	22,4	17,3	16,1	15,0
México	15,8	18,0	22,9	25,5	25,6	21,7
Perú	24,8	24,7	29,1	39,5	43,9	41,6
R. Dominicar	12,8	9,4	8,8	8,3	7,3	8,2
Uruguay	17,3	14,6	17,9	20,7	24,6	29,8
Total	20,6	22,9	26,3	28,2	30,6	27,3

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 79 por aportante, 22% menos que el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Perú (U\$S 147) y a Costa Rica (U\$S 16).

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

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	61	66	73	80	92	
Bolivia	32	31	28	27	29	44
Chile	107	121	141	158	186	86
Colombia *	48	65	80	84	95	85
Costa Rica *	4	6	13	18	18	16
El Salvador	87	99	100	90	87	95
México	88	92	99	93	93	75
Perú	129	136	137	126	134	147
R. Dominicano	16	23	28	28	28	38
Uruguay	42	46	54	61	69	84
Total	81	87	95	95	102	79

#: 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 9% de la recaudación (ambos conceptos netos del seguro), con valores extremos para Perú (16%) y Bolivia (5%). En el último año se mantuvo la tendencia decreciente, destacándose el aumento en Perú y la disminución en Chile.

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

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	24,0	21,2	20,5	20,6	18,8	
Bolivia	5,0	4,8	4,8	4,6	4,4	5,3
Chile	15,4	13,6	12,5	13,5	14,2	6,5
Colombia	6,5	7,1	6,8	6,8	6,6	6,3
Costa Rica	2,1	3,0	6,5	8,4	7,5	6,7
El Salvador	14,9	16,2	15,7	13,4	12,5	12,7
México	20,5	21,4	19,7	17,5	16,6	11,0
Perú	27,6	27,3	24,6	14,8	12,3	15,6
R. Dominicana	12,3	8,7	8,4	8,8	8,6	10,3
Uruguay	13,1	13,4	13,0	13,0	12,7	12,1
Total	17,2	16,7	15,4	14,3	13,5	9,1

#: 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 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 1,9% en Perú.

En términos de los aportes totales la menor comisión corresponde a Rep. Dominicana (18%) y, en términos de los aportes netos (sin considerar el seguro), a Bolivia (5%). La mayor comisión es la Perú (22% total y 16% neta).

● Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Diciembre 2008

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)
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	4,8%	18,1%
Chile	2,68	0,94	1,74	10,00	14,8%	21,1%
Colombia %	3,00	1,42	1,58	11,50	12,1%	20,7%
Costa Rica +	no disponible		0,29	3,96	6,7%	
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	2,75	0,88	1,87	10,00	15,8%	21,6%
R. Dominicana	1,60	1,00	0,60	7,40	7,5%	17,8%
Uruguay &	2,72	1,00	1,71	12,28	12,2%	18,1%

* : 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 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% (Costa Rica y Colombia) al 9% (Chile). La excepción es el caso de Rep. Dominicana (1%), afectada por el alto nivel inflacionario experimentado durante la crisis bancaria y de balanza de pagos de 2003-04. Durante el año 2008, la rentabilidad real presentó valores negativos en todos los países de la región (excepto Rep. Dominicana, 8%), de -2% en Bolivia 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
Bolivia	13,2	6,8	9,7	-1,9
Chile #	20,9	8,8	-11,4	-18,9
Colombia	14,4	3,7	4,8	-2,7
Costa Rica	15,3	3,6	3,7	-9,0
El Salvador	11,9	7,7	3,0	-2,3
México	13,5	6,0	-0,3	-6,5
Perú &	13,0	7,5	-21,9	-26,7
R. Dominicana	14,9	1,2	12,1	8,0
Uruguay	17,8	7,7	-14,3	-21,5

: 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.

