



Boletín Estadístico AIOS

Número 5 - Junio de 2001



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	8
Trasposos	10
Fondos administrados	11
Inversión de los fondos	13
Administración de los fondos	15
Desempeño de las administradoras	16
Gastos operativos	17
Comisiones	23
Rentabilidad	24

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 y El Salvador en 1998 y Costa Rica en 2001 (adicionalmente al régimen de capitalización individual complementario vigente desde 1995).

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 optó por incorporar la información de los países que son miembros de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). El proceder descrito garantiza la posibilidad de repetirlo periódicamente y procura compatibilizar los objetivos de homogeneidad y transparencia de la información con el de respetar los criterios adoptados por cada organismo.

País	Legislación base	Año sanción	INTERNET http:\\www.
Argentina	Ley 24241	1993	safjp.gov.ar
Bolivia	Ley 1732	1996	spvs.gov.bo
Chile	Decreto Ley 3500	1980	safp.cl
Costa Rica	Ley 7983	2000	bccr.fi.cr/supen
El Salvador	Decreto 927	1997	spensiones.gob.sv
México	Ley SAR	1996	consar.gob.mx
Perú	Decreto Ley 25897	1992	sbs.gob.pe
Uruguay	Ley 16713	1995	bcu.gub.uy

Afiliados

Los regímenes de capitalización individual en los ocho países de América Latina considerados contaban, al 30 de junio de 2001, con 46 millones de afiliados, 11 millones (30%) más que un año antes. Semejante crecimiento se debe principalmente a la incorporación en México de afiliados que no habían optado entre las AFORE en funcionamiento y acumulaban sus fondos en una cuenta concentradora, lo que le permitió crecer 54% respecto al año anterior. Además, a partir de febrero de 2001 Costa Rica se incorporó a los países con regímenes obligatorios. En consecuencia,

México concentra 56% del total de afiliados, seguido por Argentina y Chile, mientras que también se destacaron por su crecimiento relativo durante el año Bolivia y El Salvador (15% y 13%, respectivamente).

■ Cuadro 1. Afiliados

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	8.623.960	8.103.974
Bolivia	655.231	569.790
Chile	6.331.239	6.154.023
Costa Rica	820.511	-
El Salvador	898.725	794.203
México	25.555.664	16.574.262
Perú	2.587.541	2.355.144
Uruguay	586.219	552.014
Total	46.059.090	35.103.410

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con el 80% por debajo de los 45 años. Se destaca la juventud de El Salvador y México, con más del 40% menor de 30 años.

■ Cuadro 2. Afiliados al 30/06/01. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total
Argentina	31,8%	41,1%	22,8%	4,2%	100,0%
Bolivia	28,8%	46,3%	22,4%	2,5%	100,0%
Chile	32,4%	47,1%	18,6%	1,9%	100,0%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	48,0%	41,7%	10,3%	0,0%	100,0%
México	43,2%	39,1%	13,9%	3,9%	100,0%
Perú	38,6%	45,4%	14,7%	1,3%	100,0%
Uruguay	35,9%	56,1%	7,9%	0,2%	100,0%
Total	39,2%	41,4%	16,1%	3,3%	100,0%

El 64% de los afiliados son hombres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con el 42% y Argentina la menor con el 32%.

■ Cuadro 3.
Afiliados al 30/06/01. Distribución por sexo

País	Hombres	Mujeres	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	68,1%	31,9%	100,0%	8.624
Bolivia	66,4%	33,6%	100,0%	655
Chile	57,7%	42,3%	100,0%	6.331
Costa Rica		no disponible		821
El Salvador	59,2%	40,8%	100,0%	899
México	63,9%	36,1%	100,0%	25.556
Perú	65,9%	34,1%	100,0%	2.588
Uruguay	58,7%	41,3%	100,0%	586
Total	63,8%	36,2%	100,0%	46.059

Aportantes

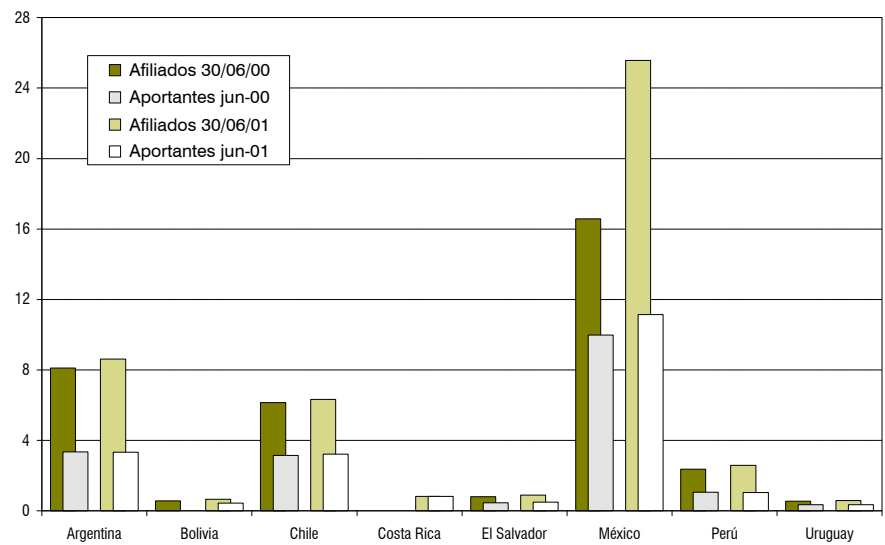
En junio de 2001 hicieron efectivo su aporte 21 de los 46 millones de afiliados, con un crecimiento en el año del 14% (9% sin incluir Costa Rica). México concentra el 54% de los aportantes y se destaca por su crecimiento anual (12%) junto a El Salvador (8%).

■ Cuadro 4.
Aportantes

País	Junio 2001	Junio 2000
Argentina	3.331.805	3.349.210
Bolivia	437.755	no disponible
Chile	3.214.344	3.145.433
Costa Rica	820.511	-
El Salvador	499.351	462.784
México	11.142.270	9.977.706
Perú	1.041.673	1.051.238
Uruguay	336.970	337.557
Total	20.824.679	18.323.928

Notas: La definición de aportante se refiere al último mes, salvo México que considera activos en el último bimestre según el IMSS. y Costa Rica que cuenta los dos meses de operaciones registradas.

Afiliados y aportantes (en millones)



Alcance de los regímenes

El alcance de los regímenes puede expresarse como la relación de afiliados o de aportantes sobre la población económicamente activa (PEA). A mediados del año 2001, la PEA para el conjunto de los ocho países llegaba a 83 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 55%, con valores extremos para Chile (109%) y Bolivia (21%).

■ Cuadro 5.

Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	53,4%	51,2%
Bolivia	20,5%	18,4%
Chile	108,6%	105,7%
Costa Rica	51,0%	-
El Salvador	35,0%	31,0%
México	60,8%	39,9%
Perú	24,5%	23,0%
Uruguay	38,0%	28,0%
Total	55,2%	43,3%

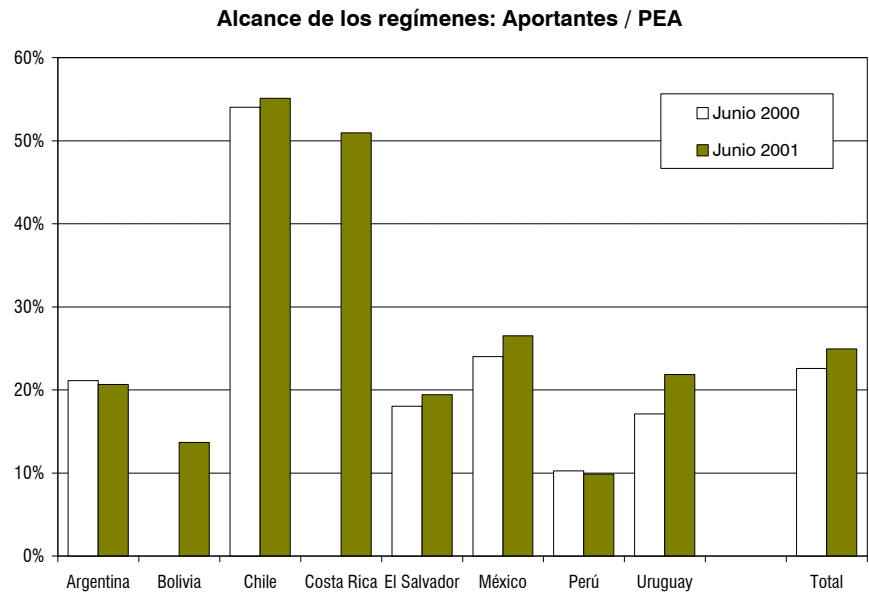
Este indicador está afectado porque el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que no hacen aportes (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) sino también a personas inactivas que no forman parte de la PEA.

El mejor indicador del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a junio de 2001, promediaba 25%, con valores extremos para Chile (55%) y Perú (10%). Durante el último año se produjeron moderadas mejoras, con la excepción de Argentina y Perú.

Cabe considerar, sin embargo, que éste no es necesariamente un buen indicador de la cobertura previsional total de los distintos países, puesto que 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 2001	Junio 2000
Argentina	20,6%	21,1%
Bolivia	13,7%	no disponible
Chile	55,1%	54,0%
Costa Rica	51,0%	-
El Salvador	19,4%	18,0%
México	26,5%	24,0%
Perú	9,9%	10,3%
Uruguay	21,9%	17,1%
Total	25,0%	22,6%



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en junio de 2001 promediaba 45%, con valores extremos para Uruguay (57%) y Argentina (39%). La tendencia decreciente en todos los países puede deberse a factores coyunturales, pero también a la naturaleza del indicador que expande su denominador (el número de afiliados alguna vez registrado) a mayor velocidad que el numerador (aportantes efectivos). El caso de Costa Rica es prueba de este fenómeno al iniciar sus operaciones con una relación del 100%.

■ Cuadro 7.
Afiliados que efectivamente aportan
Aportantes / Afiliados

País	Junio 2001	Junio 2000
Argentina	38,6%	41,3%
Bolivia	66,8%	no disponible
Chile	50,8%	51,1%
Costa Rica	100,0%	-
El Salvador	55,6%	58,3%
México	43,6%	60,2%
Perú	40,3%	44,6%
Uruguay	57,5%	61,2%
Total	45,2%	52,2%

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En junio de 2001, el ingreso imponible promedio de los ocho países fue de 510 dólares, con el mayor valor en Argentina y el menor en Bolivia. Nuevamente, es oportuno aclarar que estos valores no representan exactamente lo mismo en cada país, pues están afectados por distintos topes y por diferentes metodologías en su determinación.

■ Cuadro 8.
Salario promedio (en U\$S)

País	Junio 2001	Junio 2000
Argentina	841	844
Bolivia	292	211
Chile	482	539
Costa Rica	343	-
El Salvador	316	322
México	448	405
Perú	483	477
Uruguay	587	663
Total	510	515

Beneficiarios

A fines de junio de 2001, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de aproximadamente 592 mil, (en México son atendidos directamente por el Instituto Mexicano del Seguro Social). El 64% de esos beneficiarios corresponde a Chile, el único régimen que cuenta con 20 años de vigencia, aunque los demás países muestran un rápido crecimiento. En todos los países, excepto Chile, la prestación predominante es la pensión por fallecimiento.

■ Cuadro 9.
Beneficiarios por tipo de prestación, al 30/06/01

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	92.740	100,0%	14,4%	28,5%	57,1%
Bolivia	1.874	100,0%	27,4%	0,0%	72,6%
Chile	380.574	100,0%	7,1%	62,7%	30,1%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	4.834	100,0%	6,5%	4,0%	89,5%
México	81.796	100,0%	47,6%	2,3%	50,1%
Perú	27.387	100,0%	7,9%	23,8%	68,3%
Uruguay	2.504	100,0%	13,3%	2,3%	84,4%
Total	591.709	100,0%	8,6%	53,3%	38,1%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 103 mil. El 40% de los nuevos beneficios corresponden a Chile, el único país donde la prestación por vejez tiene más casos que por invalidez y/o muerte.

■ Cuadro 10.
Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Julio 2000 - Junio 2001

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	25.937	100,0%	14,1%	39,1%	46,8%
Bolivia	1.096	100,0%	27,4%	0,0%	72,6%
Chile	41.304	100,0%	6,1%	70,8%	23,1%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	2.478	100,0%	8,4%	6,6%	85,0%
México	24.593	100,0%	47,7%	1,3%	51,0%
Perú	7.101	100,0%	12,6%	32,9%	54,6%
Uruguay	760	100,0%	8,4%	3,2%	88,4%
Total	103.269	100,0%	9,7%	53,3%	37,0%

Durante el último año se registraron 21 mil fallecimientos (sin incluir México ni Costa Rica), equivalentes a aproximadamente el uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.
Fallecimiento de afiliados. Julio 2000 - Junio 2001

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	6.963	0,08%
Bolivia	756	0,12%
Chile	10.231	0,16%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	768	0,09%
México	no disponible	
Perú	1.547	0,06%
Uruguay	278	0,05%
Total	20.543	0,10%

Trasposos

Durante el año finalizado en junio de 2001 se traspasaron de administradora 927 mil afiliados (4% más que el año anterior). El 45% de los trasposos corresponde a Argentina y el 27% a Chile. Se destacan las disminuciones del último año en Uruguay (41%), Perú (34%) y Chile (28%) y los importantes aumentos absolutos de Argentina y relativos de México (68%).

■ Cuadro 12.
Trasposos anuales

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	420.385	330.153
Bolivia *	0	0
Chile	247.636	345.104
Costa Rica #	6.031	-
El Salvador	118.355	99.565
México	103.836	61.852
Perú	6.175	9.368
Uruguay	24.174	40.679
Total	926.592	886.721

* : Los trasposos fueron suspendidos hasta que termine la fusión entre las dos AFP existentes en el mercado, e ingrese otra AFP

: Corresponden al derecho de los afiliados a traspasarse antes del año, ante la fusión entre dos operadoras.

El peso de los traspasos promedió 2% del total de afiliados, con una tendencia decreciente. Se destaca El Salvador con traspasos en el año del 13% de los afiliados.

■ Cuadro 13.
Traspasos / Afiliados

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	4,9%	4,1%
Bolivia	0,0%	0,0%
Chile	3,9%	5,6%
Costa Rica	0,7%	-
El Salvador	13,2%	12,5%
México	0,4%	0,4%
Perú	0,2%	0,4%
Uruguay	4,1%	7,4%
Total	2,0%	2,5%

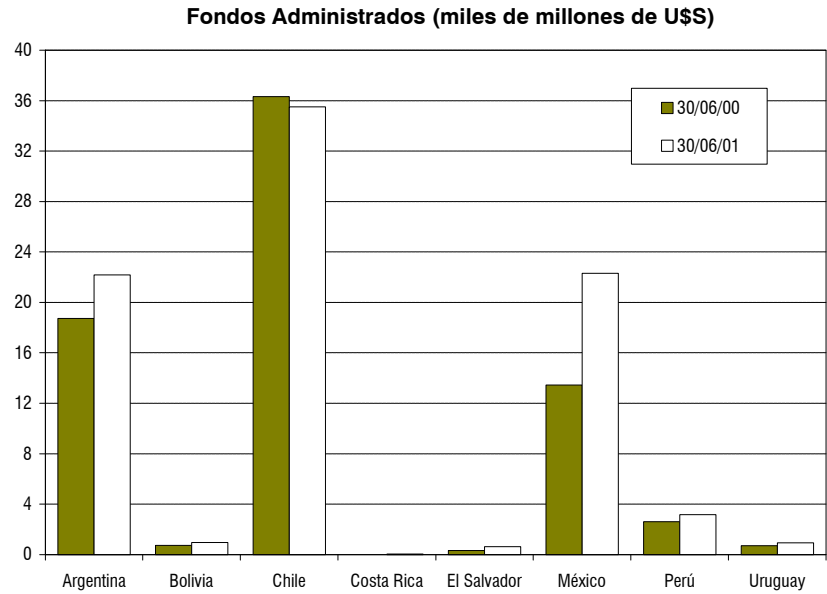
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 30 de junio de 2001, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 86 mil millones. Nuevamente, se destacan los fondos administrados en Chile (41% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 20 años. En el año, los fondos crecieron U\$S 13 mil millones (18%), destacándose México por su aumento absoluto (U\$S 9 mil millones) y El Salvador por su aumento relativo (83%).

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

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	22.166	18.714
Bolivia	951	742
Chile	35.514	36.313
Costa Rica	7	-
El Salvador	620	339
México	22.293	13.444
Perú	3.168	2.620
Uruguay	926	703
Total	85.645	72.875



Los fondos administrados equivalen en promedio al 8% del Producto Interno Bruto (PIB). Como ya señaláramos, el tiempo transcurrido desde el inicio de operaciones es el principal factor asociado a su evolución, por lo que se destaca Chile, cuyos fondos alcanzan el 59% del PIB.

■ Cuadro 15.
Fondos administrados en relación al PIB

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	7,8%	6,6%
Bolivia	11,6%	9,1%
Chile	59,1%	57,0%
Costa Rica	0,1%	-
El Salvador	4,4%	2,7%
México	3,6%	2,5%
Perú	5,9%	4,9%
Uruguay	5,1%	3,4%
Total	8,0%	7,4%

Inversión de los fondos

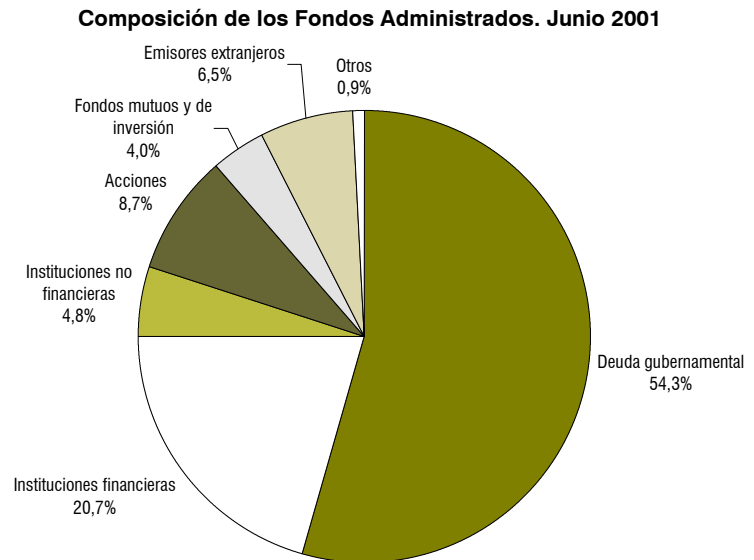
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En el caso de Costa Rica, dado su reciente inicio, parte de los fondos no estaba invertida debido a retrasos en el ingreso de los recursos a las operadoras.

En promedio, 54% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción alcanzaba al 10% en Perú mientras que superaba el 90% en México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 21% de los fondos, aunque Costa Rica y México no alcanzaban al 3%.

Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 9% de los fondos. Mientras Perú llegaba al 28%, en el otro extremo Bolivia, Costa Rica, México y Uruguay no invertían en acciones. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 7% de los fondos, impulsado por el nivel vigente en Chile (13%) y destacándose el crecimiento anual de Perú.

■ Cuadro 16.
Composición de los Fondos Administrados. Junio 2001

País	TOTAL (millones de US\$)	Deuda gubernamental	Institu- ciones financieras	Institu- ciones no financieras (proporción respecto al fondo total)	Acciones	Fondos mu- tuos y de inversión	Emisores extran- jeros	Otros
Argentina	22.166	54,7%	15,4%	2,3%	11,5%	11,6%	3,4%	1,0%
Bolivia	951	72,0%	17,1%	6,4%	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%
Chile	35.514	34,3%	33,6%	4,7%	11,3%	2,4%	13,3%	0,5%
Costa Rica	7	70,6%	1,2%	0,0%	0,0%	2,5%	0,0%	25,6%
El Salvador	620	78,2%	19,8%	0,9%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
México	22.293	90,4%	2,8%	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%
Perú	3.168	10,5%	36,4%	18,1%	27,9%	0,6%	4,5%	2,1%
Uruguay	926	59,5%	36,8%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%
Total	85.645	54,3%	20,7%	4,8%	8,7%	4,0%	6,5%	0,9%



Más del 27% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (96%) y las menores a Costa Rica, El Salvador y México (menos del 1%). El aumento del último año se debe principalmente al aumento de Argentina, que pasó del 60% al 68%.

■ Cuadro 17.
Inversiones de los fondos en moneda extranjera
(proporción respecto al fondo total)

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	68,3%	60,3%
Bolivia	95,5%	98,1%
Chile	14,6%	12,9%
Costa Rica	0,0%	-
El Salvador	0,0%	0,0%
México	0,4%	0,0%
Perú	44,9%	47,4%
Uruguay	69,5%	75,5%
Total	27,3%	25,4%

Las inversiones de los fondos en deuda gubernamental alcanzaron, en conjunto, al 14% de la deuda gubernamental total. Se destacan por un lado Chile y Bolivia (66% y 40%, respectivamente) y, por el otro, Perú y Costa Rica (menos del 2%).

■ Cuadro 18.
Participación en la deuda gubernamental (*)

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	9,5%	8,2%
Bolivia	40,2%	46,1%
Chile	65,6%	61,2%
Costa Rica	0,1%	-
El Salvador	37,8%	14,6%
México	12,3%	9,0%
Perú	1,8%	1,2%
Uruguay	10,8%	10,7%
Total	13,7%	11,9%

(*): Inversiones de los fondos en deuda gubernamental / Deuda gubernamental

Administración de los fondos

El número de administradoras, en junio de 2001, promediaba 8,0 por país, destacándose por sus valores extremos por un lado Argentina y México (13) y, por el otro, Bolivia (2). 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: Bolivia (100%), Argentina (44%) y México (38%).

■ Cuadro 19.
Administración de los fondos de pensiones
Junio 2001

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	13	43,6
Bolivia	2	100,0
Chile	7	54,4
Costa Rica	8	53,5
El Salvador	3	99,1
México	13	38,5
Perú	4	59,9
Uruguay	6	66,3
Promedio	8,0	48,6

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos por U\$S 3.413 millones y un patrimonio neto de U\$S 2.691 millones, destacándose México y Argentina con alrededor de U\$S 1.000 millones en cada caso.

■ Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 30/06/01
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	1.245,0	294,4	950,6
Bolivia	16,2	2,8	13,4
Chile	679,8	134,9	544,9
Costa Rica	34,7	14,6	20,1
El Salvador	32,5	5,7	26,8
México	1.265,9	226,8	1.039,2
Perú	111,6	39,5	72,2
Uruguay	27,7	3,5	24,2
Total	3.413,5	722,0	2.691,4

Es importante aclarar que, en el caso de Costa Rica, las operadoras no sólo administran el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, sino también el Régimen Voluntario y el Fondo de Capitalización Laboral.

Durante el año finalizado en junio de 2001, los ingresos por comisiones totalizaron U\$S 2.584 millones, destacándose México y Argentina con alrededor de U\$S 900 millones cada uno. Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 693 millones. Sin embargo hay una importante disparidad, ya que Costa Rica tuvo pérdidas y tres de los siete países restantes ganaron menos de U\$S 4 millones. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 719 millones. Estos resultados no incluyen los resultados financieros ni la amortización de gastos diferidos.

■ Cuadro 21.
Resultados anuales de las administradoras
Julio 2000 - Junio 2001 (en millones de dólares)

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	825,0	640,0	187,2	101,8
Bolivia	10,0	4,8	1,0	0,8
Chile	451,6	198,4	253,2	228,1
Costa Rica	3,0	6,1	-3,0	-4,5
El Salvador	41,0	55,3	0,7	0,4
México	1.084,4	877,0	207,4	305,0
Perú	143,2	71,9	71,3	58,5
Uruguay	26,1	26,7	1,5	3,2
Total	2.584,3	1.880,1	719,3	693,2

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

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.880 millones y corresponden principalmente a gastos de administración y de comercialización (respectivamente 47% y 29% del total).

Los gastos de administración, que incluyen sueldos y salarios de personal y directores y los gastos en computación, totalizaron U\$S 879 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.

■ Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Julio 2000 - Junio 2001 (en millones de dólares)

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Total	Com.Vend.	Promoción		
Argentina	290,4	330,3	243,5	86,9	19,2	640,0
Bolivia	4,3	0,2	0,1	0,1	0,3	4,8
Chile	140,9	54,1	48,1	6,0	3,4	198,4
Costa Rica *						6,1
El Salvador	33,5	21,8	7,3	14,6	0,0	55,3
México	362,2	99,5	76,1	23,3	415,3	877,0
Perú	39,8	32,0			0,0	71,9
Uruguay	8,1	13,7	8,1	5,6	4,9	26,7
Total	879,2	551,7	383,1	136,5	443,1	1.880,1

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 1.159 por aportante. México registró el mayor valor (U\$S 1.417) y su aumento del 117% respecto al año anterior compensó las disminuciones de los restantes países, dejando un crecimiento promedio de 49%.

■ Cuadro 23.
Recaudación anual por aportante #
En U\$S

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	1.167	1.190
Bolivia	no disponible	
Chile	699	801
Costa Rica	49	-
El Salvador	501	479
México *	1.417	653
Perú	428	451
Uruguay	579	653
Total	1.159	777

#: Recaudación neta del costo del seguro de invalidez y fallecimiento.

Se consideran los aportantes promedio del período.

* : Incluye recursos del sistema anterior y 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. Los valores extremos correspondieron a Bolivia (3%) y a Costa Rica (30%), aunque en este último caso cabe recordar que incluye gastos no específicos.

■ Cuadro 24.
Gastos operativos / Recaudación
Relaciones anuales

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	16,4%	16,7%
Bolivia	3,1%	4,5%
Chile	8,9%	9,7%
Costa Rica	30,4%	-
El Salvador	22,1%	14,8%
México	5,9%	5,1%
Perú	16,0%	20,6%
Uruguay	13,7%	14,1%
Total	8,5%	10,1%

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

Los fondos administrados promediaron 32 veces el patrimonio propio de las administradoras, destacándose por un lado Bolivia (71) y, por el otro, Costa Rica (0,3), con su acumulación recién iniciada. A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es creciente en todos los casos.

■ Cuadro 25.
Relación Fondos / Patrimonio de las Administradoras

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	23,3	18,5
Bolivia	70,9	61,3
Chile	65,2	61,7
Costa Rica	0,3	-
El Salvador	23,1	12,0
México	21,5	14,0
Perú	43,9	41,7
Uruguay	38,2	31,2
Total	31,8	27,1

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 58 por afiliado, con valores extremos para Argentina (U\$S 110) y Bolivia (U\$S 20).

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

País	30/06/01	30/06/00
Argentina	110	125
Bolivia	20	21
Chile	86	96
Costa Rica	25	-
El Salvador	30	36
México	41	58
Perú	28	27
Uruguay	41	41
Total	58	77

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales del 27% de lo percibido por comisiones. Los valores extremos corresponden a Chile (50%) y a El Salvador (1%), sin considerar el caso especial de Costa Rica (que refleja los costos de inicio de sus operadoras).

■ Cuadro 27.
Resultado de las Administradoras
Utilidades anuales / Ingresos por comisión

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	12,3%	21,4%
Bolivia	7,7%	-2,8%
Chile	50,5%	39,4%
Costa Rica	-150,7%	-
El Salvador	1,0%	2,3%
México	28,1%	28,1%
Perú	40,8%	27,8%
Uruguay	12,3%	-1,2%
Total	26,8%	25,6%

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("*return on equities*", ROE) promediaron 26%, ocho puntos porcentuales más que en el año anterior. Los valores extremos, sin considerar Costa Rica, corresponden a Perú (81%) y a El Salvador (1%).

■ Cuadro 28.
Resultado de las Administradoras
Utilidades anuales / Patrimonio Neto (ROE)

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	10,7%	19,5%
Bolivia	5,7%	-1,7%
Chile	41,9%	22,7%
Costa Rica	-22,5%	-
El Salvador	1,5%	3,9%
México	29,4%	11,8%
Perú	81,0%	56,9%
Uruguay	13,3%	-1,5%
Total	25,8%	17,9%

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 41 por afiliado, con valores extremos por un lado para Argentina (U\$S 74) y, por el otro, Bolivia (U\$S 7). Respecto al año anterior, el promedio casi no varió, destacándose el aumento en México (79%) y la disminución en Bolivia (57%).

■ Cuadro 29.
Gastos operativos anuales / Afiliados
(en U\$S)

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	74	82
Bolivia	7	17
Chile	31	39
Costa Rica	44	-
El Salvador	62	41
México	34	19
Perú	28	38
Uruguay	46	56
Total	41	40

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 135 por aportante. La tendencia creciente se debe principalmente al aumento en México (141%), mientras que los valores extremos corresponden a Argentina (U\$S 247) y a Costa Rica (U\$S 22).

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

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	247	275
Bolivia	no disponible	
Chile	142	109
Costa Rica	22	-
El Salvador	82	105
México	103	43
Perú	137	132
Uruguay	78	84
Total	135	106

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

Fuente: Cuadros 4 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 12% de la recaudación neta. Con una tendencia levemente decreciente, los valores extremos corresponden a Perú (32%) y a Bolivia (6%), sin considerar los casos especiales de Costa Rica (donde se incluyen las comisiones de planes voluntarios) y El Salvador.

■ Cuadro 31.
Ingresos por comisión / recaudación neta #
Relaciones anuales

País	Jul'00 - Jun'01	Jul'99 - Jun'00
Argentina	21,2%	23,1%
Bolivia	6,5%	3,3%
Chile	20,3%	13,6%
Costa Rica	45,4%	-
El Salvador	16,4%	21,9%
México	7,2%	6,5%
Perú	31,9%	29,3%
Uruguay	13,4%	12,9%
Total	11,7%	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. Costa Rica no se incluye en el cuadro porque las comisiones están establecidas como proporción de la rentabilidad (7,4%), mientras que el aporte capitalizable es de 1,25% del salario y se incrementará gradualmente hasta alcanzar 4,25%.

Las comisiones como porcentaje del salario (incluyendo el costo del seguro colectivo por invalidez y fallecimiento) van del 2,5% en Chile al 4,8% en México.

En términos de los aportes brutos (totales), las comisiones también varían del 18% en Uruguay a valores alrededor del 30% en Argentina, México y Perú. En términos de los aportes netos las comisiones representan desde 22% en Uruguay a 47% en Perú.

■ Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Junio 2001

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento % sobre salario		Comisión neta c = a-b	Aporte capitalizable d	Comisión total sobre aportes	
		b				brutos e = a/(d+a)	netos f = a/d
Argentina	3,26	1,18		2,08	7,74	29,6%	42,0%
Bolivia *	2,50	2,00		0,50	10,00	20,0%	25,0%
Chile	2,48	0,68		1,80	10,00	19,9%	24,8%
Costa Rica					no aplicable		
El Salvador	2,98	1,29		1,69	9,50	23,9%	31,4%
México #	4,79	2,50		2,29	10,91	30,5%	43,9%
Perú	3,73	1,34		2,39	8,00	31,8%	46,6%
Uruguay	2,73	0,76		1,97	12,27	18,2%	22,2%

* : 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.

: 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.

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,7% en Chile a 2,5% en México (incluyendo además del aporte personal, las contribuciones patronales y del Estado), pero cabe recordar, una vez más, que las coberturas y beneficios definidos en cada país difieren, incluyendo distintos niveles de participación complementaria por parte del Estado. El caso

extremo es México donde el Estado mantiene la administración exclusiva de las pensiones por invalidez y fallecimiento 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 elevada ya que, en términos reales, varía del 6% (Perú) al 12% (Bolivia y El Salvador). Durante el último año la rentabilidad real presentó valores algo más reducidos, con la excepción de México (13%).

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

Es importante mencionar que la rentabilidad considerada es "bruta", ya que se mide sobre los aportes capitalizables, 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	11,15	10,86	4,88	5,21
Bolivia	17,53	12,38	15,33	12,33
Chile	26,27	10,87	11,12	7,26
El Salvador	14,23	12,06	9,32	5,65
México	31,60	10,97	20,62	13,24
Perú	* 12,73	5,58	5,89	3,30
Uruguay	20,90	8,82	20,45	6,12

* : La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 84 meses.
La rentabilidad bruta no considera el efecto de las comisiones cobradas.

