



Boletín Estadístico AIOS

Número 8 - DICIEMBRE 2002



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	24
Rentabilidad	25

La tarea de recopilación, comparación y análisis fue desarrollada por la SAFJP de Argentina (Departamento de Estadísticas y Análisis Previsional), 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 y El Salvador en 1998 y Costa Rica en 2001.

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	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
Uruguay	Ley 16713	1995	bcu.gub.uy

Afiliados

Los regímenes de capitalización individual en los ocho países de América Latina considerados contaban, al 31 de diciembre de 2002, con 52 millones de afiliados, 4 millones (9%) más que un año antes. México concentra 57% del total de afiliados, seguido por Argentina y Chile. Se destacan los crecimientos anuales de México, en valores absolutos, y de Costa Rica, en términos relativos.

■ Cuadro 1. Afiliados

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	9.106.349	8.843.089
Bolivia	760.959	675.889
Chile	6.708.491	6.427.656
Costa Rica	1.174.768	889.260
El Salvador	992.824	919.805
México	29.421.202	26.518.534
Perú	2.993.782	2.732.071
Uruguay	616.664	596.964
Total	51.775.039	47.603.268

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con más del 80% por debajo de los 45 años. Se destaca la juventud de El Salvador, con el 46% menor de 30 años.

■ Cuadro 2. Afiliados al 31/12/02. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total
Argentina	29,4%	41,5%	24,1%	5,1%	100,0%
Bolivia	29,8%	43,5%	22,9%	3,7%	100,0%
Chile	31,1%	46,8%	19,9%	2,2%	100,0%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	45,7%	42,2%	12,0%	0,1%	100,0%
México	42,9%	39,2%	13,8%	4,1%	100,0%
Perú	38,5%	44,7%	15,3%	1,5%	100,0%
Uruguay	33,5%	52,7%	13,5%	0,2%	100,0%
Total	40,0%	40,5%	15,6%	3,9%	100,0%

El 63% de los afiliados son hombres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con el 43% y Argentina, la menor con el 32%.

■ Cuadro 3.
Afiliados al 31/12/02. Distribución por sexo

País	Hombres	Mujeres	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	67,6%	32,4%	100,0%	9.106
Bolivia	66,4%	33,6%	100,0%	761
Chile	57,1%	42,9%	100,0%	6.708
Costa Rica		no disponible		1.175
El Salvador	58,0%	42,0%	100,0%	993
México	63,3%	36,7%	100,0%	29.421
Perú	65,3%	34,7%	100,0%	2.994
Uruguay	58,4%	41,6%	100,0%	617
Total	63,3%	36,7%	100,0%	51.775

Aportantes

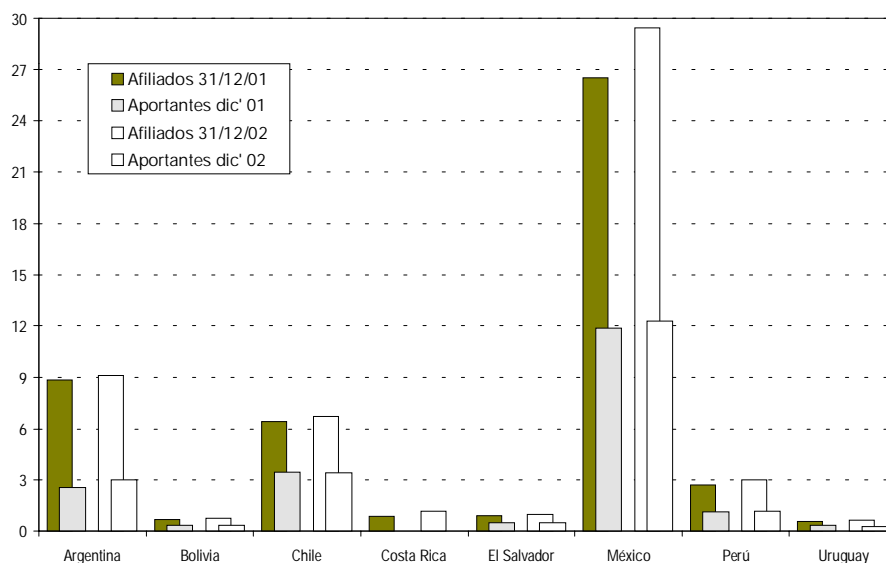
En diciembre de 2002 hicieron su aporte sólo 21 de los 52 millones de afiliados, con una variación anual del 5%. México concentra 58% del total, mientras que por su crecimiento se destacan Argentina y Bolivia (superior al 10%).

■ Cuadro 4.
Aportantes

País	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Argentina	3.026.570	2.561.620
Bolivia	357.207	317.528
Chile	3.424.207	3.450.080
Costa Rica		no disponible
El Salvador	472.097	489.444
México	12.283.128	11.853.785
Perú	1.181.014	1.125.278
Uruguay	278.163	317.634
Total	21.022.386	20.115.369

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

Afiliados y aportantes (en millones)



Alcance de los regímenes

El alcance de los regímenes de capitalización puede expresarse como la relación de afiliados o de aportantes sobre la población económicamente activa (PEA). A fines del año 2002, la PEA para el conjunto de los ocho países llegaba a 84 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 62%, con valores extremos para Chile (112%) y Bolivia (23%).

■ Cuadro 5.

Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	55,4	54,3
Bolivia	23,1	21,2
Chile	111,8	108,1
Costa Rica	69,3	53,8
El Salvador	36,7	35,8
México	71,9	63,8
Perú	27,2	25,5
Uruguay	41,4	38,9
Total	62,0	57,1

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.

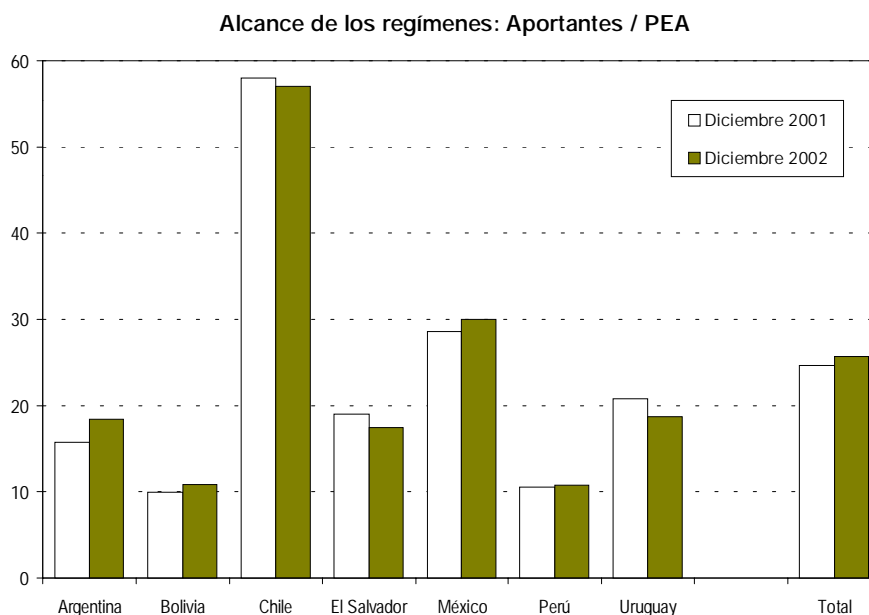
Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a diciembre de 2002, promediaba 26%, con valores extremos para Chile (57%) y Bolivia y Perú (11%). Durante el último año se produjeron significativas mejoras en Argentina (recuperándose tras la crisis de fines de 2001) y México.

Cabe considerar, sin embargo, que éste no es necesariamente un buen indicador de la cobertura previsional total de los distintos países, puesto que en algunos casos subsiste el régimen público de reparto y también existen otros regímenes alternativos y/o complementarios, como el de empleados públicos en México y en varias provincias de Argentina; profesionales, bancarios y escribanos en Uruguay y las fuerzas armadas (policía y/o militares) en varios países.

■ Cuadro 6.

Alcance de los regímenes: Aportantes / PEA

País	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Argentina	18,4	15,7
Bolivia	10,8	9,9
Chile	57,0	58,0
El Salvador	17,4	19,0
México	30,0	28,5
Perú	10,7	10,5
Uruguay	18,7	20,7
Total	25,7	24,6



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2002 promediaba 42%, con valores extremos para Chile (51%) y Argentina (33%). La tendencia decreciente en seis de los siete 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).

■ Cuadro 7.
Afiliados que efectivamente aportan
Aportantes / Afiliados

País	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Argentina	33,2	29,0
Bolivia	46,9	47,0
Chile	51,0	53,7
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	47,6	53,2
México	41,7	44,7
Perú	39,4	41,2
Uruguay	45,1	53,2
Total	41,5	43,1

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En diciembre de 2002, el ingreso imponible promedio de los siete países considerados fue de 433 dólares, con el mayor valor en Perú y el menor en Argentina (el salario medido en dólares se deterioró 71% tras la fuerte devaluación registrada, al igual que en Uruguay donde disminuyó 40%). Nuevamente, es oportuno aclarar que estos valores no representan exactamente lo mismo en cada país, pues están afectados por distintos topes y por el uso de diferente metodología en su determinación.

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

País	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Argentina	258	883
Bolivia	287	282
Chile	430	462
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	313	309
México	476	530
Perú	556	588
Uruguay	345	571
Total	433	558

Beneficiarios

A fines de diciembre de 2002, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de aproximadamente 699 mil, (en México son atendidos directamente por el Instituto Mexicano del Seguro Social). El 61% de esos beneficiarios corresponde a Chile, el único régimen que cuenta con 21 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 31/12/02

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	112.956	100,0%	13,8%	32,6%	53,6%
Bolivia	2.469	100,0%	29,9%	0,0%	70,1%
Chile	429.173	100,0%	7,5%	62,8%	29,7%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	8.489	100,0%	6,7%	10,2%	83,1%
México	108.985	100,0%	45,6%	2,5%	52,0%
Perú	32.749	100,0%	5,6%	32,1%	62,3%
Uruguay	3.917	100,0%	15,1%	3,4%	81,4%
Total	698.738	100,0%	8,7%	53,9%	37,3%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 80 mil. El 35% de los nuevos beneficios corresponden a Chile, el único país junto a Perú donde las altas de prestaciones por vejez son mayores que las correspondientes a invalidez y muerte.

■ Cuadro 10.
Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Año 2002

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	24.655	100,0%	11,9%	40,6%	47,5%
Bolivia	188	100,0%	23,9%	0,0%	76,1%
Chile	27.753	100,0%	12,0%	61,1%	26,9%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	2.421	100,0%	6,4%	20,5%	73,1%
México	13.913	100,0%	31,6%	3,5%	64,9%
Perú	9.876	100,0%	10,3%	53,3%	36,4%
Uruguay	941	100,0%	22,1%	6,6%	71,3%
Total	79.747	100,0%	15,2%	41,7%	43,1%

Durante el último año se registraron 26 mil fallecimientos (sin incluir México ni Costa Rica), equivalentes a poco más del uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.
Fallecimiento de afiliados. Año 2002

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	9.579	0,11%
Bolivia	521	0,07%
Chile	11.432	0,17%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	684	0,07%
México	no disponible	
Perú	3.520	0,12%
Uruguay	295	0,05%
Total	26.031	0,12%

Traspasos

Durante el año 2002 se traspasaron de administradora 1,3 millones de afiliados (57% más que el año anterior). El 55% de los traspasos corresponde a México y el 25% a Argentina. En el último año se destacan especialmente el aumento en México (528%) y las disminuciones en El Salvador (48%) y Argentina (20%).

■ Cuadro 12.
Traspasos anuales

País	2002	2001
Argentina	330.542	412.683
Bolivia *	0	0
Chile	228.856	235.245
Costa Rica #	0	5.978
El Salvador	40.636	77.798
México	732.153	116.600
Perú	8.768	4.667
Uruguay	1.251	330
Total	1.342.206	853.301

* : Los traspasos fueron suspendidos hasta que ingrese otra AFP al mercado.

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

El peso de los traspasos promedió 2,6% del total de afiliados, con tendencia creciente determinada por el aumento de México. Se destaca El Salvador con traspasos en el año del 4,1% de los afiliados.

■ Cuadro 13.
Traspasos / Afiliados (%)

País	2002	2001
Argentina	3,6	4,7
Bolivia	0,0	0,0
Chile	3,4	3,7
Costa Rica	0,0	0,7
El Salvador	4,1	8,5
México	2,5	0,4
Perú	0,3	0,2
Uruguay	0,2	0,1
Total	2,6	1,8

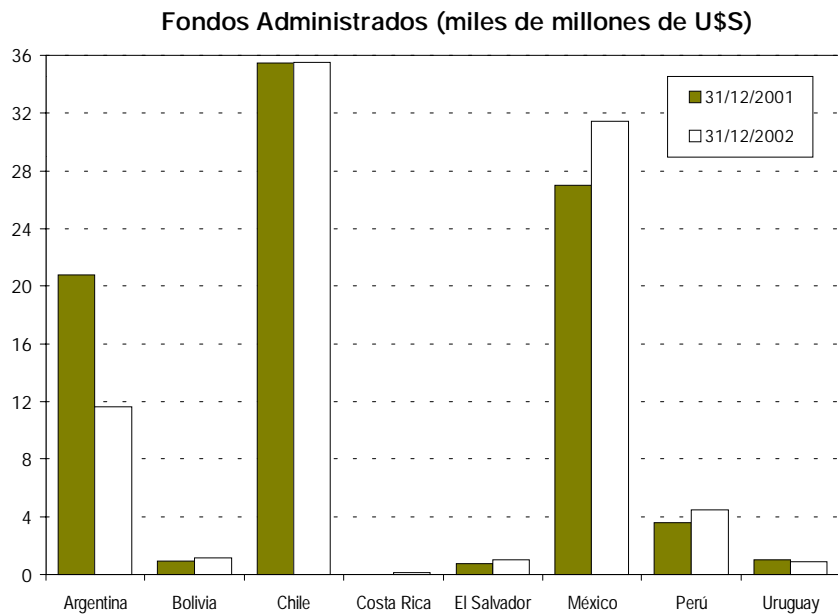
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2002, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 86 mil millones, con una fuerte participación de Chile (41% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 21 años. En el año, los fondos disminuyeron U\$S 3 mil millones (4%), producto de la crisis socioeconómica y la fuerte devaluación registrada en Argentina (a pesar de mantener su poder adquisitivo en moneda local, los fondos en dólares cayeron 44%) seguida, en menor medida, por Uruguay (caída del 15%). También deben destacarse los casos de México por su aumento absoluto (U\$S 4 mil millones) y El Salvador por su aumento relativo (38%).

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

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	11.650	20.786
Bolivia	1.144	936
Chile	35.515	35.461
Costa Rica	138	23
El Salvador	1.061	768
México	31.456	26.987
Perú	4.484	3.589
Uruguay	893	1.045
Total	86.341	89.595



Los fondos administrados equivalen en promedio al 10% 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 56% del PIB.

■ Cuadro 15.
Fondos administrados en relación al PIB

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	11,3	7,4
Bolivia	15,5	11,0
Chile	55,8	55,0
Costa Rica	0,9	0,1
El Salvador	7,4	5,5
México	5,3	4,3
Perú	8,1	6,6
Uruguay	9,3	6,1
Total	10,0	8,3

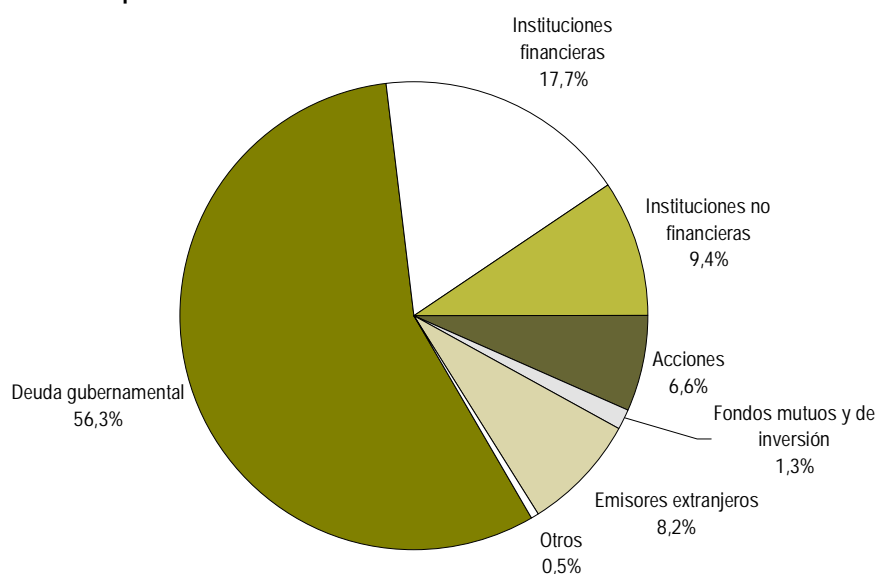
Inversión de los fondos

Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 56% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción alcanzaba sólo al 13% en Perú mientras que superaba el 80% en Costa Rica, El Salvador y México. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 18% de los fondos, pero mientras México, Argentina y Costa Rica no alcanzaban al 6%, Uruguay llegaba al 40%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 8% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (16%) y en Argentina (9%). Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 7% de los fondos y, mientras cuatro países no invertían en acciones, Perú superaba el 31%.

■ Cuadro 16.
Composición de los fondos administrados. Diciembre 2002

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda guber- namental	Institu- ciones financieras	Institu- ciones no financieras	Acciones	Fondos mu- tuos y de inversión	Emisores extran- jeros	Otros
		(proporción respecto al fondo total)						
Argentina	11.650	76,7%	2,6%	1,1%	6,5%	1,8%	8,9%	2,4%
Bolivia	1.144	69,1%	14,7%	13,4%	0,0%	0,0%	1,3%	1,5%
Chile	35.515	30,0%	34,2%	7,2%	9,9%	2,5%	16,2%	0,1%
Costa Rica	138	90,1%	5,3%	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
El Salvador	1.061	84,7%	14,4%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
México	31.456	83,1%	2,1%	14,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Perú	4.484	13,0%	33,2%	13,1%	31,2%	0,8%	7,2%	1,6%
Uruguay	893	55,5%	39,6%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Total	86.341	56,3%	17,7%	9,4%	6,6%	1,3%	8,2%	0,5%

Composición de los fondos administrados. Diciembre 2002



El 15% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (98%) y las menores, a Costa Rica, El Salvador y México (menos del 1%). El descenso promedio del último año (de 28% a 15%) se debe principalmente al cambio en Argentina, que pasó del 73% al 13%, como consecuencia de la "pesificación" de títulos públicos nacionales, previamente nominados en dólares.

■ Cuadro 17.

**Inversiones de los fondos en moneda extranjera
(proporción respecto al fondo total)**

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	13,2	72,9
Bolivia	98,5	97,1
Chile	20,2	17,6
Costa Rica	0,0	0,0
El Salvador	0,0	0,0
México	0,3	0,0
Perú	46,5	44,1
Uruguay	74,7	81,0
Total	14,7	27,6

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 14%. Se destacan por un lado Chile y Bolivia (64% y 36%, respectivamente) y, por el otro, Perú y Costa Rica (menos del 3%).

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

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	6,9	10,7
Bolivia	36,4	34,4
Chile	63,8	66,6
Costa Rica	1,3	0,5
El Salvador	16,3	11,2
México	16,8	14,8
Perú	2,8	2,6
Uruguay	8,9	11,5
Total	14,1	15,2

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

Administración de los fondos

El número de administradoras, en diciembre de 2002, promediaba 6,5 por país, destacándose por sus valores extremos por un lado Argentina (12) 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, 51% de los fondos administrados. Los valores extremos se corresponden (en forma inversa) con el número de administradoras: Bolivia (100%) y Argentina (43%).

■ Cuadro 19.
Administración de los fondos de pensiones
Diciembre de 2002

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	12	42,7
Bolivia	2	100,0
Chile	7	55,0
Costa Rica	9	70,7
El Salvador	3	99,7
México	11	45,0
Perú	4	59,2
Uruguay	4	74,7
Promedio	6,5	51,3

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos por U\$S 2.919 millones y un patrimonio neto de U\$S 2.293 millones, destacándose México con más del 50% del total (U\$S 1.468 millones y U\$S 1.176 millones, respectivamente).

■ Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 31 de diciembre de 2002
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	490,5	119,9	370,6
Bolivia	21,4	4,7	16,7
Chile	695,9	155,2	540,6
Costa Rica	34,5	6,3	28,2
El Salvador	45,1	7,6	37,5
México	1.467,8	291,5	1.176,3
Perú	145,1	38,2	106,9
Uruguay	18,4	1,9	16,5
Total	2.918,5	625,2	2.293,3

Es importante aclarar que 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.

Durante el año 2002, los ingresos por comisiones totalizaron U\$S 1.792 millones, destacándose México con U\$S 1.052 millones. Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 535 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que Argentina y Costa Rica tuvieron pérdidas y tres de los seis países restantes ganaron menos de U\$S 16 millones. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 808 millones. Estos resultados, a diferencia de los netos, no incluyen los resultados financieros, ni por exposición a la inflación, ni la amortización de gastos diferidos.

■ Cuadro 21.

Resultados anuales de las administradoras Año 2002 (en millones de dólares)

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	201,0	199,1	-10,6	-68,9
Bolivia	10,6	4,2	7,9	6,1
Chile	309,4	169,2	140,3	125,1
Costa Rica	13,3	14,9	-1,5	-1,4
El Salvador	37,2	73,5	11,6	9,3
México	1.052,3	477,6	574,7	387,6
Perú	151,5	72,3	79,1	61,9
Uruguay	16,3	14,4	6,8	15,2
Total	1.791,5	1.025,1	808,3	534,9

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

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.025 millones y corresponden principalmente a gastos de administración y de comercialización (respectivamente 59% y 22% del total).

Los gastos de administración, que incluyen sueldos y salarios de personal y directores y los gastos en computación, totalizaron U\$S 598 mi-

llones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 218 millones.

■ Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Año 2002 (en millones de dólares)

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Total	Com.Vend.	Promoción		
Argentina	97,3	96,3	75,2	21,1	5,4	199,1
Bolivia	3,8	0,1	0,0	0,1	0,3	4,2
Chile	119,1	46,4	39,2	7,2	3,6	169,2
Costa Rica *						14,9
El Salvador	31,9	5,5	4,4	1,2	36,0	73,5
México	298,3	36,3	20,2	16,1	143,0	477,6
Perú	43,1	29,2			0,0	72,3
Uruguay	4,4	3,9	2,3	1,6	6,1	14,4
Total	598,0	217,8	141,3	47,3	194,5	1.025,1

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 609 por aportante. La caída promedio de 30% respecto al año anterior se debe principalmente al descenso en Argentina (79%, como consecuencia de la devaluación y de la reducción temporaria de la alícuota de aportes del 11% al 5% del salario), mientras que se destaca El Salvador (único caso con variación positiva). México registró el mayor valor (U\$S 712), aunque incluyendo recursos administrados por otros fines no previsionales.

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

País	2002	2001
Argentina	295,6	1399,9
Bolivia	569,7	589,9
Chile	621,3	648,3
El Salvador	561,4	510,3
México *	711,9	888,1
Perú	374,3	412,1
Uruguay	443,6	596,7
Total	608,9	867,0

#: 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 (2%) y a Costa Rica (32%). La tendencia fue decreciente a pesar de los aumentos registrados en Argentina (donde hubo una fuerte caída de la recaudación), Uruguay y Perú.

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

País	2002	2001
Argentina	22,3	17,6
Bolivia	2,1	2,3
Chile	8,0	8,4
Costa Rica	32,4	133,3
El Salvador	27,7	30,9
México	5,5	8,5
Perú	16,4	15,0
Uruguay	11,6	10,1
Total	8,0	10,9

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

Los fondos administrados promediaron 38 veces el patrimonio propio de las administradoras, destacándose en un extremo Bolivia (68) y Chile (66) y, en el otro, Costa Rica (5), con su más reciente acumulación. A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es creciente en todos los casos.

■ **Cuadro 25.**

Relación Fondos / Patrimonio de las Administradoras

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	31,4	29,9
Bolivia	68,5	66,0
Chile	65,7	63,5
Costa Rica	4,9	0,9
El Salvador	28,3	23,7
México	26,7	24,2
Perú	42,0	34,8
Uruguay	54,2	39,5
Total	37,6	34,8

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 44 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 81) y Bolivia (U\$S 22).

■ **Cuadro 26.**

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

País	31/12/2002	31/12/2001
Argentina	40,7	78,6
Bolivia	21,9	21,0
Chile	80,6	86,9
Costa Rica	24,0	27,7
El Salvador	37,8	35,2
México	40,0	42,1
Perú	35,7	37,7
Uruguay	26,7	44,3
Total	44,3	54,0

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales del 30% de lo percibido por comisiones, aunque con gran heterogeneidad. En Uruguay, Bolivia Perú y Chile ganaron más del 40%, mientras que en Argentina (por la crisis y la inflación) y en Costa Rica (por los altos costos iniciales) los resultados fueron negativos.

■ Cuadro 27.

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

País	2002	2001
Argentina	-34,3	2,4
Bolivia	57,7	20,2
Chile	40,4	42,2
Costa Rica	-10,2	-122,6
El Salvador	24,9	14,6
México	36,8	30,2
Perú	40,9	41,6
Uruguay	92,9	37,1
Total	29,9	23,6

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto (*"return on equities"*, ROE) promediaron 23%, un punto porcentual más que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Uruguay (92%) y a Argentina (-19%).

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

País	2002	2001
Argentina	-18,6	2,6
Bolivia	36,5	14,4
Chile	23,1	27,4
Costa Rica	-4,8	-34,8
El Salvador	24,7	17,9
México	32,9	30,5
Perú	58,0	58,2
Uruguay	92,0	30,8
Total	23,3	22,5

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 20 por afiliado, con valores extremos por un lado para El Salvador (U\$S 74) y, por el otro, para Bolivia (U\$S 6). Respecto al año anterior, hubo descensos significativos en todos los países, especialmente en Argentina.

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

País	2002	2001
Argentina	21,9	71,6
Bolivia	5,6	6,3
Chile	25,2	29,1
Costa Rica	12,6	14,9
El Salvador	74,0	83,9
México	16,2	33,7
Perú	24,2	25,4
Uruguay	23,3	32,2
Total	19,8	39,8

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 87 por aportante. Con significativas disminuciones respecto al año anterior, los valores extremos corresponden a Perú (U\$S 131) y a Bolivia (U\$S 31).

■ Cuadro 30.

Ingresos anuales por comisión por aportante [#]
(en U\$S)

País	2002	2001
Argentina	72	253
Bolivia	31	27
Chile	90	109
El Salvador	77	82
México	87	102
Perú	131	134
Uruguay	55	70
Total	87	125

#: 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 14% de la recaudación neta. Con leves cambios respecto al año anterior, los valores extremos corresponden a Perú (34%) y a Bolivia (5%).

■ Cuadro 31.

Ingresos por comisión / recaudación neta [#]
Relaciones anuales (en %)

País	2002	2001
Argentina	22,5	20,6
Bolivia	5,2	5,4
Chile	14,5	16,2
Costa Rica	28,9	70,4
El Salvador	14,0	15,9
México	12,0	10,7
Perú	34,3	31,1
Uruguay	13,2	11,6
Total	13,9	14,1

#: 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. Costa Rica no se incluye en el cuadro porque las comisiones están establecidas como proporción de la rentabilidad (8%), mientras que el aporte capitalizable es de 1,50% del salario y se incrementará gradualmente hasta alcanzar 4,25%. En Argentina, a partir de 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%, pasará al 9% en julio y recuperaría el nivel original en octubre.

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

En términos de los aportes, las menores comisiones corresponden a Bolivia y Uruguay y las mayores a Argentina. Las comisiones varían del 18% al 45% de los aportes brutos (totales) y del 22% al 82% de los aportes netos.

■ Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Diciembre 2002

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento	Comisión neta c = a-b	Aporte capitalizable d	Comisión total sobre aportes	
		% sobre salario b			brutos e = a/(d+ a)	netos f = a/d
Argentina	2,25	0,69	1,56	2,75	45,0%	81,9%
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	18,1%	22,1%
Chile	2,43	0,67	1,76	10,00	19,5%	24,3%
Costa Rica				no aplicable		
El Salvador	2,98	1,40	1,58	11,02	21,3%	27,1%
México #	4,24	2,50	1,74	6,27	40,3%	67,6%
Perú	3,51	1,24	2,27	8,00	30,5%	43,8%
Uruguay &	2,73	0,81	1,92	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.

& : Adicionalmente se cobra una comisión por custodia, cuyo promedio en diciembre 2002 fue 0,00293% del saldo de las cuentas individuales.

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,7% en Argentina y 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 relativamente elevada ya que, en términos reales, varía del 7% (Perú y Costa Rica) al 17% (Bolivia). Durante el último año la rentabilidad real presentó mayor dispersión, con valores por debajo del 5% para El Salvador, Chile y México y por encima del 30% para Uruguay y Argentina.

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" (según variación salarial) en Uruguay.

■ **Cuadro 33.**
Rentabilidad bruta de los fondos de pensiones

País	Rentabilidad anual (en %)			
	Nominal histórica	Real histórica	Nominal últimos 12 meses	Real últimos 12 meses
Argentina	15,1	10,4	84,6	31,0
Bolivia	21,7	17,1	18,4	15,5
Chile	24,8	10,3	6,0	3,0
Costa Rica	17,3	7,0	17,5	7,1
El Salvador	12,8	10,9	5,3	2,4
México	30,3	10,4	10,6	4,7
Perú *	13,4	6,6	12,9	11,2
Uruguay	24,0	15,0	42,2	40,6

* : La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 96 meses.
La rentabilidad bruta no considera el efecto de las comisiones cobradas.

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.

