



Boletín Estadístico AIOS

Número 9 - JUNIO 2003



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	16
Desempeño de las administradoras	16
Gastos operativos	18
Comisiones	25
Rentabilidad	26

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	saftp.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 30 de junio de 2003, con 53 millones de afiliados, casi 4 millones (7%) 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 Bolivia, en términos relativos.

■ Cuadro 1. Afiliados

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	9.274.913	8.977.362
Bolivia	809.179	702.808
Chile	6.883.566	6.480.819
Costa Rica	1.103.929	1.044.568
El Salvador	1.034.361	956.583
México	30.381.477	28.044.152
Perú	3.100.028	2.877.081
Uruguay	625.862	606.118
Total	53.213.315	49.689.491

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 destaca la juventud de El Salvador, con el 45% menor de 30 años.

■ Cuadro 2. Afiliados al 30/06/03. Distribución por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total
Argentina	28,3%	41,8%	24,5%	5,4%	100,0%
Bolivia	29,8%	43,4%	22,8%	4,0%	100,0%
Chile	29,6%	46,6%	21,0%	2,8%	100,0%
Costa Rica	38,5%	39,7%	19,0%	2,8%	100,0%
El Salvador	45,1%	42,3%	12,3%	0,2%	100,0%
México	40,1%	40,6%	14,7%	4,5%	100,0%
Perú	37,8%	45,0%	15,6%	1,6%	100,0%
Uruguay	38,3%	51,2%	10,3%	0,2%	100,0%
Total	36,5%	42,0%	17,4%	4,1%	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 30/06/03. Distribución por sexo

País	Hombres	Mujeres	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	67,5%	32,5%	100,0%	9.275
Bolivia	66,2%	33,8%	100,0%	809
Chile	56,8%	43,2%	100,0%	6.884
Costa Rica	66,5%	33,5%	100,0%	1.104
El Salvador	57,7%	42,3%	100,0%	1.034
México	63,1%	36,9%	100,0%	30.381
Perú	65,3%	34,7%	100,0%	3.100
Uruguay	58,3%	41,7%	100,0%	626
Total	63,2%	36,8%	100,0%	53.213

Aportantes

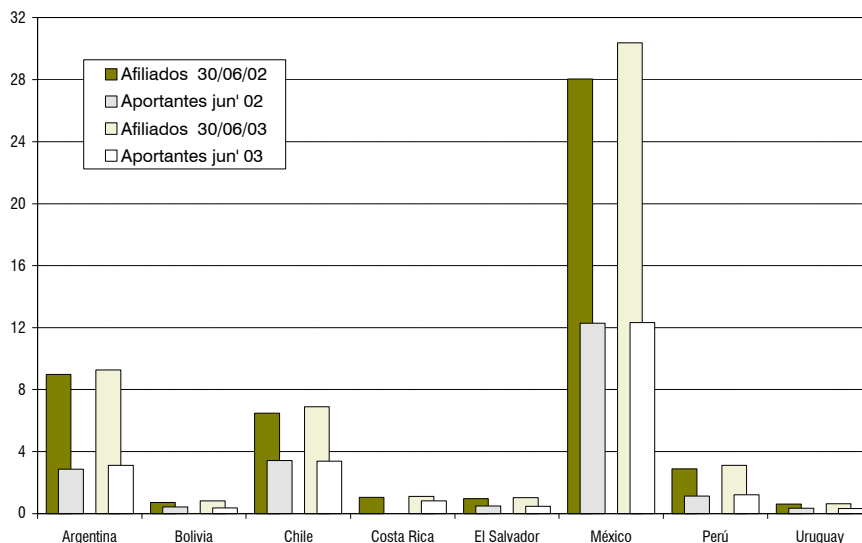
En junio de 2003 hicieron su aporte sólo 22 de los 53 millones de afiliados, con una variación anual del 1%. México concentra 56% del total, mientras que los crecimientos extremos corresponden a Argentina (+9%) y a Bolivia (-14%).

■ Cuadro 4.
Aportantes

País	Junio 2003	Junio 2002
Argentina	3.107.822	2.859.052
Bolivia	360.045	420.231
Chile	3.377.029	3.423.806
Costa Rica	819.312	no disponible
El Salvador	465.596	480.768
México	12.327.534	12.283.339
Perú	1.214.553	1.123.857
Uruguay	329.726	341.364
Total	22.001.617	20.932.416

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 junio de 2003, la PEA para el conjunto de los ocho países llegaba a 84 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 63%, con valores extremos para Chile (114%) y Bolivia (24%).

■ Cuadro 5.

Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	56,5	54,6
Bolivia	23,7	21,3
Chile	114,1	110,6
Costa Rica	65,1	63,2
El Salvador	38,2	37,2
México	73,9	68,2
Perú	28,2	26,9
Uruguay	41,5	40,2
Total	63,4	59,8

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.

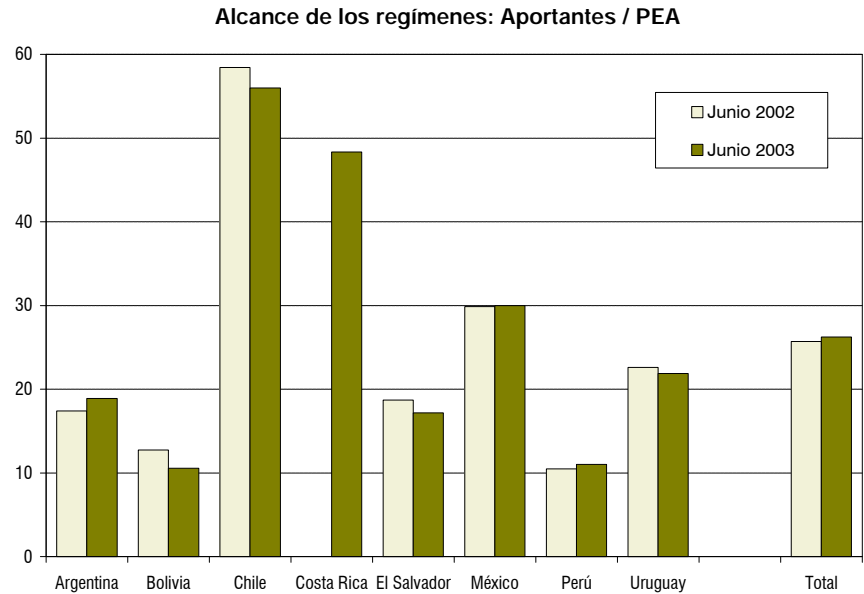
Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a junio de 2003, promediaba 26%, con valores extremos para Chile (56%) y Bolivia y Perú (11%). Durante el último año se produjeron mejoras en Argentina (recuperándose tras la crisis de fines de 2001) y México.

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	Junio 2003	Junio 2002
Argentina	18,9	17,4
Bolivia	10,6	12,7
Chile	56,0	58,4
Costa Rica	48,3	no disponible
El Salvador	17,2	18,7
México	30,0	29,9
Perú	11,0	10,5
Uruguay	21,9	22,6
Total	26,2	25,7



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en junio de 2003 promediaba 41%, con valores extremos para Costa Rica (74%) y Argentina (34%). La tendencia decreciente en la mayoría de 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	Junio 2003	Junio 2002
Argentina	33,5	31,8
Bolivia	44,5	59,8
Chile	49,1	52,8
Costa Rica	74,2	no disponible
El Salvador	45,0	50,3
México	40,6	43,8
Perú	39,2	39,1
Uruguay	52,7	56,3
Total	41,3	43,0

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En junio de 2003, el ingreso imponible promedio de los siete países considerados fue de 457 dólares, con el mayor valor en Perú y los menores en El Salvador, Argentina y Bolivia. Los cambios más significativos correspondieron a Uruguay, con un deterioro de 24%, y a Argentina, donde aumentó 38% (dado que la moneda local se apreció tras la fuerte devaluación registrada en el primer semestre de 2002). Nuevamente, es oportuno aclarar que estos valores no representan exactamente lo mismo en cada país por la diferencia en poder adquisitivo y porque están afectados por distintos topes y por el uso de diferente metodología en su determinación.

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

País	Junio 2003	Junio 2002
Argentina	317	230
Bolivia	321	276
Chile	460	456
Costa Rica	430	no disponible
El Salvador	316	312
México	491	487
Perú	599	531
Uruguay	352	463
Total	457	441

Beneficiarios

En junio de 2003, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 738 mil, (en México son atendidos directamente por el Instituto Mexicano del Seguro Social). El 59% de esos beneficiarios corresponde a Chile, el único régimen que cuenta con 22 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 30/06/03

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	134.959	100,0%	12,4%	34,1%	53,5%
Bolivia	3.193	100,0%	27,2%	4,1%	68,7%
Chile	436.918	100,0%	7,6%	63,4%	29,0%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	10.198	100,0%	6,9%	13,5%	79,6%
México	112.225	100,0%	44,4%	2,8%	52,8%
Perú	36.330	100,0%	5,6%	35,0%	59,4%
Uruguay	4.567	100,0%	16,6%	3,9%	79,6%
Total	738.390	100,0%	8,7%	53,9%	37,4%

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 97 mil. El 27% 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. Jul'02 - Jun'03

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	51.727	100,0%	10,8%	40,0%	49,1%
Bolivia	913	100,0%	19,3%	14,5%	66,3%
Chile	22.369	100,0%	12,4%	64,9%	22,7%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.096	100,0%	7,4%	29,0%	63,6%
México	6.257	100,0%	4,7%	7,5%	87,8%
Perú	11.632	100,0%	8,4%	59,8%	31,8%
Uruguay	1.169	100,0%	26,1%	6,9%	67,0%
Total	97.163	100,0%	10,7%	45,1%	44,3%

Durante el último año se registraron 24 mil fallecimientos (sin incluir México ni Costa Rica), equivalentes a poco más del uno por mil de los afiliados.

■ Cuadro 11.
Fallecimiento de afiliados. Jul'02 - Jun'03

País	Cantidad	Proporción de afiliados
Argentina	9.813	0,11%
Bolivia	188	0,02%
Chile	10.585	0,15%
Costa Rica	no disponible	
El Salvador	729	0,07%
México	no disponible	
Perú	2.461	0,08%
Uruguay	348	0,06%
Total	24.124	0,11%

Trasposos

Durante el año finalizado en junio de 2003 se traspasaron de administradora 0,9 millones de afiliados (12% más que el año anterior). El 36% de los traspasos corresponde a Argentina. En el último año se destacan especialmente el aumento en México (116%) y las disminuciones en El Salvador (36%) y Perú (33%).

■ Cuadro 12.
Traspasos anuales

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	320.094	397.058
Bolivia *	0	0
Chile	271.308	222.658
Costa Rica #	21.844	0
El Salvador	38.811	60.769
México	233.295	107.906
Perú	5.493	8.243
Uruguay	1.047	635
Total	891.892	797.269

* : 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 1,7% del total de afiliados, con tendencia levemente creciente al compensarse los aumentos en México y Chile con el descenso en Argentina. Se destaca también el significativo descenso en El Salvador.

■ Cuadro 13.
Traspasos / Afiliados (%)

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	3,5	4,4
Bolivia	0,0	0,0
Chile	3,9	3,4
Costa Rica	2,0	0,0
El Salvador	3,8	6,4
México	0,8	0,4
Perú	0,2	0,3
Uruguay	0,2	0,1
Total	1,7	1,6

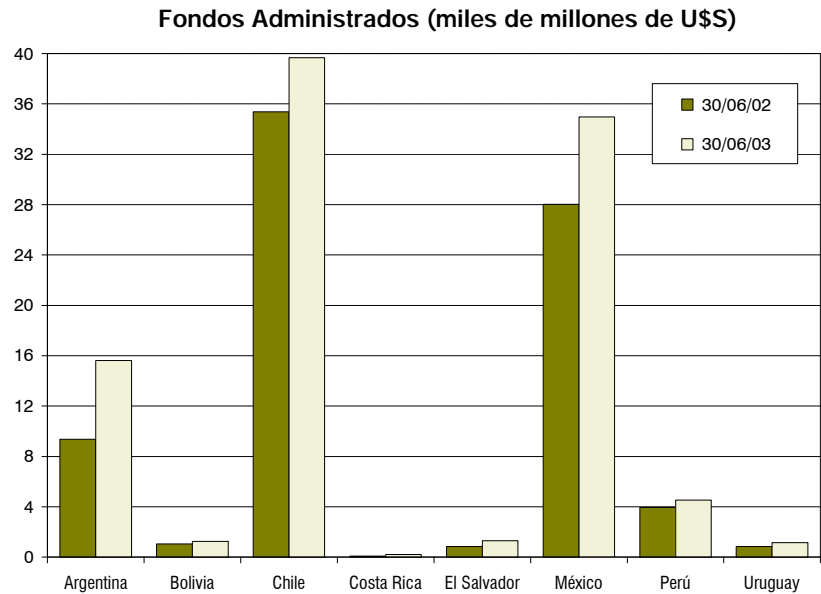
Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 30 de junio de 2003, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 99 mil millones, con una fuerte participación de Chile (40% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya 22 años. En el año, los fondos aumentaron U\$S 19 mil millones (24%), producto principalmente de los desempeños de México y Chile y de la parcial recuperación registrada en Argentina (dada la apreciación de la moneda local, los fondos en dólares aumentaron 67%). También deben destacarse por su aumento relativo los casos de Costa Rica (205%) y El Salvador (53%).

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

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	15.607	9.371
Bolivia	1.261	1.046
Chile	39.672	35.363
Costa Rica	218	72
El Salvador	1.309	857
México	34.963	28.033
Perú	4.541	3.952
Uruguay	1.149	861
Total	98.720	79.555



Los fondos administrados equivalen en promedio al 11% 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 61% del PIB.

■ Cuadro 15.
Fondos administrados en relación al PIB

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	15,6	5,0
Bolivia	17,2	14,2
Chile	60,6	55,2
Costa Rica	1,4	0,4
El Salvador	9,2	6,1
México	5,6	4,6
Perú	8,2	7,3
Uruguay	12,7	7,3
Total	11,1	8,2

Inversión de los fondos

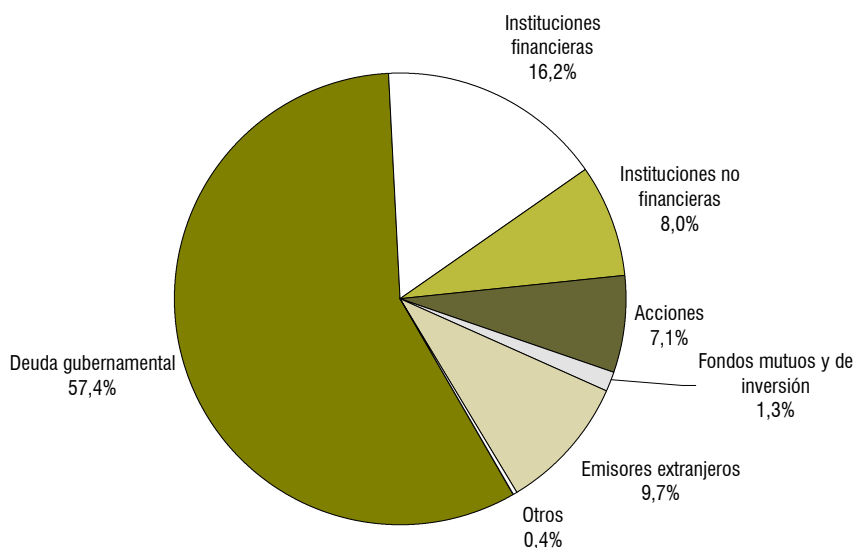
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 57% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción alcanzaba sólo al 13% en Perú mientras que superaba el 84% en Costa Rica, México y El Salvador. Las inversiones en instituciones financieras promediaban 16% de los fondos, pero mientras México, Argentina y Costa Rica no alcanzaban al 6%, Uruguay, Perú y Chile superaban el 30%. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 10% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (20%) y, en menor medida, Argentina (8%) y Perú (7%). 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. Junio 2003

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda gubernamental	Instituciones financieras	Instituciones no financieras	Acciones	Fondos mutuos y de inversión	Emisores extranjeros	Otros
		(proporción respecto al fondo total)						
Argentina	15.607	75,9%	3,5%	1,3%	8,2%	1,6%	8,3%	1,1%
Bolivia	1.261	68,1%	10,3%	19,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,4%
Chile	39.672	29,1%	30,4%	7,2%	10,9%	2,4%	19,9%	0,2%
Costa Rica	218	89,5%	5,1%	4,7%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%
El Salvador	1.309	84,0%	12,0%	3,6%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
México	34.963	85,4%	3,4%	11,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Perú	4.541	13,0%	33,2%	13,1%	31,2%	0,8%	7,2%	1,6%
Uruguay	1.149	57,2%	37,1%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%
Total	98.720	57,4%	16,2%	8,0%	7,1%	1,3%	9,7%	0,4%

Composición de los fondos administrados. Junio 2003



El 16% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. Las mayores proporciones correspondieron a Bolivia (92%) y las menores, a Costa Rica, El Salvador y México (menos del 1%). El descenso promedio del último año (de 18% a 16%) se debe principalmente a las reducciones en Argentina (de 43% a 14%) y Uruguay (de 92% a 67%), parcialmente compensadas por los aumentos en Chile y Perú.

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

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	14,2	43,1
Bolivia	91,7	100,0
Chile	23,5	19,6
Costa Rica	1,0	0,0
El Salvador	0,0	0,0
México	0,3	0,1
Perú	46,5	43,4
Uruguay	67,2	92,2
Total	15,9	18,3

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 19%. Se destacan por un lado Chile y Bolivia (66% y 37%, respectivamente) y, por el otro, Costa Rica y Perú (menos del 3%).

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

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	16,7	13,5
Bolivia	37,0	37,0
Chile	66,1	64,6
Costa Rica	2,0	0,7
El Salvador	17,1	13,0
México	19,5	14,7
Perú	2,8	3,0
Uruguay	10,7	7,6
Total	19,2	15,8

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

Administración de los fondos

El número de administradoras, en junio de 2003, promediaba 6,6 por país, destacándose por sus valores extremos por un lado Argentina y México (12 cada país) 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 y México (menos de 45%).

■ **Cuadro 19.**
Administración de los fondos de pensiones
Junio de 2003

País	Número de administradoras	Porcentaje en las dos mayores
Argentina	12	42,7
Bolivia	2	100,0
Chile	7	55,7
Costa Rica	9	69,5
El Salvador	3	99,8
México	12	45,0
Perú	4	59,2
Uruguay	4	74,5
Promedio	6,6	51,4

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tienen activos por U\$S 2.782 millones y un patrimonio neto de U\$S 2.224 millones, destacándose México con el 45% del total.

■ **Cuadro 20.**

Balances de las administradoras al 30 de junio de 2003
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	564,4	134,9	429,5
Bolivia	25,3	4,6	20,7
Chile	735,6	163,3	572,3
Costa Rica	34,2	4,3	29,9
El Salvador	47,6	7,9	39,7
México	1.209,3	201,8	1.007,5
Perú	146,9	38,7	108,2
Uruguay	18,6	2,4	16,2
Total	2.782,0	558,0	2.224,0

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 finalizado en junio de 2003, los ingresos por comisiones totalizaron U\$S 1.851 millones, destacándose México con U\$S 1.112 millones (60%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 612 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que en Argentina se registraron pérdidas y en cuatro de los siete países restantes las ganancias fueron inferiores a U\$S 12 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
Jul'02 - Jun'03 en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	179,9	180,0	7,9	-18,9
Bolivia	10,8	4,4	8,2	6,4
Chile	327,3	187,2	140,1	121,4
Costa Rica	16,7	17,3	-0,4	2,1
El Salvador	39,5	57,8	14,0	11,4
México	1.112,4	492,2	553,6	416,0
Perú	151,5	72,3	79,1	61,9
Uruguay	12,7	11,0	5,2	11,6
Total	1.850,8	1.022,2	807,7	611,9

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

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 1.022 millones y corresponden principalmente a gastos de administración y de comercialización (respectivamente 63% y 20% del total).

Los gastos de administración, que incluyen sueldos y salarios de personal y directores y los gastos en computación, totalizaron U\$S 632 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 205 millones.

■ Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Jul'02 - Jun'03 en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Total	Com.Vend.	Promoción		
Argentina	92,8	81,8	63,6	18,2	5,4	180,0
Bolivia	4,0	0,1	0,0	0,1	0,3	4,4
Chile	130,9	51,2	44,1	7,2	5,1	187,2
Costa Rica *						17,3
El Salvador	32,8	4,4	4,4	0,0	20,7	57,8
México	324,6	35,3	19,5	15,8	132,6	492,5
Perú	43,1	29,2			0,0	72,3
Uruguay	3,4	3,0	1,8	1,2	4,7	11,0
Total	631,6	205,0	133,3	42,5	168,7	1.022,5

* : La desagregación de gastos no está disponible.

La recaudación del último año promedió U\$S 448 por aportante. La caída promedio de 20% respecto al año anterior se debe principalmente al descenso del 54% en Argentina, como consecuencia de la devaluación y de la reducción temporaria de la alícuota de aportes (del 11% al 5% del salario a partir de diciembre de 2001, 7% desde marzo de 2003), mientras que se destacan Bolivia y El Salvador (únicos casos con variación positiva). Chile registró el mayor valor (U\$S 610) y Costa Rica el menor (U\$S 58).

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	314,2	680,9
Bolivia	580,4	444,8
Chile	609,7	645,3
Costa Rica	57,8	no disponible
El Salvador	588,6	535,3
México *	466,5	521,2
Perú	364,0	439,5
Uruguay	287,2	510,4
Total	447,8	557,6

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

Se consideran los aportantes promedio del período.

* : Incluye recursos del sistema anterior pero no de la subcuenta de vivienda, registrados por las Afores y administrados por el Instituto de Vivienda.

Los gastos operativos del año promediaron 10% de la recaudación neta. Los valores extremos correspondieron a Costa Rica (36%) y Bolivia (2%). La tendencia general fue levemente decreciente.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	18,4	22,1
Bolivia	2,1	2,2
Chile	9,1	7,9
Costa Rica	36,4	18,0
El Salvador	21,1	23,2
México	8,6	8,9
Perú	16,4	14,5
Uruguay	11,6	9,6
Total	10,4	11,4

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

Los fondos administrados promediaron 44 veces el patrimonio propio de las administradoras, destacándose en un extremo Uruguay (71) y, en el otro, Costa Rica (7), con su más reciente acumulación. A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es creciente en todos los casos, excepto Bolivia.

■ Cuadro 25.

Relación Fondos / Patrimonio de las Administradoras

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	36,3	30,1
Bolivia	60,9	62,6
Chile	69,3	64,1
Costa Rica	7,3	2,8
El Salvador	33,0	26,7
México	34,7	27,1
Perú	42,0	51,9
Uruguay	70,9	40,3
Total	44,4	38,4

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 42 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 83) y Bolivia (U\$S 26).

■ Cuadro 26.

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

País	30/06/03	30/06/02
Argentina	46,3	34,7
Bolivia	25,6	23,8
Chile	83,1	85,2
Costa Rica	27,1	24,6
El Salvador	38,4	33,6
México	33,2	36,9
Perú	34,9	26,5
Uruguay	25,9	35,2
Total	41,8	41,7

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales del 33% de lo percibido por comisiones, aunque con gran heterogeneidad. En Uruguay, Bolivia y Perú ganaron más del 40%, mientras que en Argentina (por la crisis y la inflación) los resultados fueron negativos.

■ **Cuadro 27.**

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	-10,5	-22,2
Bolivia	59,7	40,3
Chile	37,1	41,2
Costa Rica	12,7	-61,6
El Salvador	28,8	19,2
México	37,4	31,7
Perú	40,9	41,4
Uruguay	91,3	30,4
Total	33,1	21,8

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("return on equities", ROE) promediaron 28%, seis puntos porcentuales más que en el año anterior. Los valores extremos corresponden a Uruguay (72%) y a Argentina (-4%).

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	-4,4	-31,8
Bolivia	31,0	24,6
Chile	21,2	24,6
Costa Rica	7,1	-11,5
El Salvador	28,6	29,6
México	41,3	32,3
Perú	57,2	80,9
Uruguay	71,6	28,4
Total	27,5	21,7

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 19 por afiliado, con valores extremos por un lado para El Salvador (U\$S 56) y, por el otro, para Bolivia (U\$S 5). Respecto al año anterior, hubo descensos significativos en todos los países (especialmente en Argentina), excepto Costa Rica y Chile.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	19,4	47,9
Bolivia	5,5	5,7
Chile	27,2	26,9
Costa Rica	15,6	6,8
El Salvador	55,9	62,3
México	16,2	20,4
Perú	23,3	24,9
Uruguay	17,5	27,6
Total	19,2	26,9

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 85 por aportante. Con significativas disminuciones respecto al año anterior, los valores extremos corresponden a Perú (U\$S 130) y a Costa Rica (U\$S 20).

■ Cuadro 30.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	60	144
Bolivia	28	24
Chile	96	100
Costa Rica	20	no disponible
El Salvador	83	99
México	90	90
Perú	130	137
Uruguay	38	59
Total	85	101

#: 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 19% de la recaudación neta del seguro. Los mayores valores corresponden a Costa Rica (35%) y Perú (34%) y los menores, a Bolivia (5%).

■ Cuadro 31.

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

País	Julio 2002 - Junio 2003	Julio 2001 - Junio 2002
Argentina	18,4	22,9
Bolivia	5,1	5,5
Chile	15,9	15,0
Costa Rica	35,2	12,1
El Salvador	14,4	19,2
México	19,3	16,5
Perú	34,3	30,1
Uruguay	13,4	11,5
Total	18,8	17,6

#: 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 bruta (hasta 8%) y , 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%, suspendiéndose hasta julio de 2004 su recuperación al 9% y hasta octubre al 11% original.

Las comisiones como porcentaje del salario (incluyendo el costo del seguro colectivo por invalidez y fallecimiento) van del 2,2% en Bolivia al 4,1% en México.

En términos de los aportes, las menores comisiones corresponden a Bolivia, Chile y Uruguay, mientras que las mayores a México y Argentina. Las comisiones varían del 18% al 38% de los aportes brutos (totales) y del 22% al 61% de los aportes netos.

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,7% en Chile a 2,5% en México (que incluye además del aporte personal de 0,625%, las contribuciones patronales y del Estado), 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.

■ Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Junio 2003

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	0,80	1,45	4,75	32,1%	47,4%
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	18,1%	22,1%
Chile	2,26	0,67	1,59	10,00	18,4%	22,6%
Costa Rica			no aplicable			
El Salvador	2,98	1,28	1,71	11,02	21,3%	27,1%
México #	4,14	2,50	1,64	6,78	37,9%	61,1%
Perú	3,51	1,24	2,27	8,00	30,5%	43,8%
Uruguay &	2,81	0,87	1,93	12,19	18,7%	23,0%

↯ : Adicionalmente, ante la ausencia de aportes, se descuenta del saldo acumulado en la cuenta individual el costo del seguro de invalidez y fallecimiento.

* : Adicionalmente se cobra una comisión por administración del portafolio de inversiones, cuyo margen mayor es el 0,02285% de acuerdo a límites establecidos en la Ley de Pensiones.

: 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.

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) al 18% (Bolivia). Durante el último año la rentabilidad real presentó mayor dispersión, con valores alrededor del 6% para El Salvador y Chile y por encima del 40% para Uruguay.

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. Cabe señalar que en Uruguay se utilizan unidades "reajustables" (según variación salarial), que en el último año aumentaron 72% pero que aquí no se presentan para facilitar una mejor comparación.

■ 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	15,3	10,7	21,8	10,5
Bolivia	22,0	17,6	14,2	10,6
Chile [#]	24,5	10,3	10,3	6,4
Costa Rica	18,3	7,6	19,1	8,3
El Salvador	13,2	11,0	7,3	5,7
México	30,8	10,9	12,8	8,2
Perú [*]	13,4	6,6	12,9	11,2
Uruguay	25,9	13,4	77,8	42,7

[#] : La rentabilidad corresponde al fondo "tipo C".

^{*} : 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 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.

