

DI-2006-01

**RENTABILIDAD REAL NETA DE
COMISIONES EN EL RÉGIMEN
OBLIGATORIO¹**

Tomás Soley Pérez

Agosto del 2006

Clasificación JEL: G23, G28

**Clave: Pensiones, Sistemas de Capitalización
Individual**

Las ideas representadas en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la opinión de la Superintendencia de Pensiones. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento sin el permiso previo del autor.

¹ *Se agradece la colaboración de Gabriela Quesada y Verónica Cerdas en la elaboración de los cálculos numéricos de este documento.*

Resumen

El desempeño de los gestores de pensión debe medirse con base en los resultados para el afiliado. Dichos resultados se evidencian en el largo plazo, por lo que no pueden ser reversibles. La información disponible de rentabilidad y nivel de comisiones resulta insuficiente para comparar el desempeño de los diferentes fondos.

El documento desarrolla una propuesta metodológica que permite entregar periódicamente una estimación de rentabilidad real neta de comisiones para el caso de un afiliado típico. Dicha información permitirá una mejor comparabilidad de la gestión realizada por las Operadoras de Pensión Complementaria.

Introducción

La Ley de Protección al Trabajador 7983 de enero del año 2000, creó el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) para ser administrado por las Operadoras de Pensión Complementarias (OPC).

Este sistema de pensiones es concebido como un régimen de contribución definida en un 4,25% del salario, el cual es acumulado con los rendimientos en cuentas individuales a nombre de los trabajadores.

Por su lado, el esquema de comisiones vigente autoriza el cobro de una comisión de administración que puede ser calculada dentro de los siguientes parámetros: Hasta un 8% de los rendimientos nominales del fondo y hasta un 4% de los aportes a la cuenta individual. Dicho esquema de comisiones no dista de la normativa existente en América Latina. Según datos de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Pensiones (AIOS), suelen considerarse como parámetros de cálculo los aportes a la cuenta individual, la rentabilidad y el saldo administrado.

Parámetros de cálculo de la comisión por administración en América Latina

País	Comisiones Proporcionalas sobre Flujo	Comisiones Fijas sobre Flujos	Comisiones sobre Activos Administrados	Comisiones sobre Rendimientos Nominales	Comisiones sobre Rendimientos Excedentes
Argentina	X				
Bolivia	X		X		
Chile	X	x			
Colombia	X				
Costa Rica	X			x	
El Salvador	X				
México	X		X		
Perú	X				
Republica Dominicana	X				x
Uruguay	X	x			

Los esquemas de comisiones que consideran el parámetro de aportación dificultan el cálculo regular de comisiones netas para el afiliado en tanto dicho parámetro afecta el costo de administración de manera variable a lo largo del período de acumulación. Por tanto se considera necesario establecer un indicador de largo plazo para comparar la gestión de las OPC.

Comisiones y rentabilidad

En el mercado de pensiones complementarias actúan ocho OPC de las cuales cinco son de carácter público. Las entidades pueden cobrar por sus servicios de administración una comisión cuya base de cálculo se establece topos máximos del 4% y 8% a los dos parámetros posibles de ser considerados: aportación y rentabilidad nominal. La tabla 1

entrega la estructura de comisión vigente² para cada uno de los participantes en el mercado.

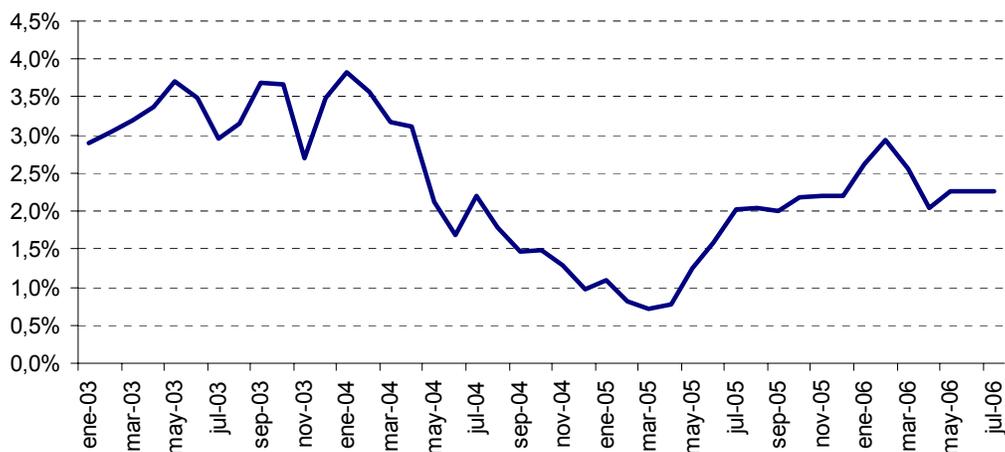
Tabla 1
Estructura de comisiones

OPC	Aporte	Rendimiento
BAC-SJ	4%	8%
BCR –OPC	2%	6%
BN-Vital	4%	8%
CCSS-OPC	0%	6%
IBP	4%	8%
INS-Pensiones	4%	8%
Popular Pensiones	2,5%	8%
Vida Plena	3,75%	8%

Nota: Vigentes al 31 de julio del 2005.

Por otro lado, el desempeño de los fondos administrados ha sido variable. Tomando como variable de análisis la rentabilidad anual se observan diferencias en la rentabilidad real de hasta 375 puntos base. Es decir, en términos de rentabilidad bruta hay una diferencia no despreciable en el desempeño de las Operadoras de Pensión Complementaria.

Gráfico 1
Diferencia en el retorno real entre el fondo más rentable y el menos rentable



² INS Pensiones mantuvo vigente para el mes de enero del 2005 una estructura de comisiones del 8% sobre rentabilidad; de igual manera Popular Pensiones durante los meses de enero-abril del 2005. Por su lado, BCR-Pensiones, mantuvo una estructura de comisiones de 8% sobre rentabilidad y 4% sobre aportes durante los meses de enero 2005 – abril 2006. Las estimaciones contemplan estos cambios en la estructura de comisión.

Metodología propuesta³

El desempeño individual de cada fondo debe revisarse en un plano de rentabilidad neta para el afiliado y volatilidad del rendimiento en un horizonte congruente con el plazo de una cuenta individual.

Con base en la estructura de comisiones vigente para cada OPC se realiza una proyección de una cuenta individual en un período de 35 años. Dicha estimación toma como parámetros de gestión la rentabilidad promedio de los últimos 24 meses y su desviación estándar. De esta manera es posible estimar la rentabilidad neta de comisiones que permitirá al afiliado alcanzar el mismo saldo acumulado que en el escenario con cobro de comisiones. El ejercicio abarca el período de enero del 2005 hasta julio del 2006.⁴

Se utilizaron dos metodologías alternativas de estimación. El *metodología base* simula el comportamiento, según las características estipuladas en la ley, de una cuenta individual. Debido a la complejidad de cálculo de este escenario⁵ se planteó una *metodología alternativa* que supone un aporte mensual a la cuenta individual de 4,25% del salario. Dicha metodología, además de tener la virtud de simplificar la estimación, arroja diferencias en el cuarto decimal lo cual permite contar con un método de estimación bastante eficiente en términos de transparencia metodológica.⁶

Para ambas metodologías se realiza una proyección a 35 años de una cuenta individual con base en el promedio de la rentabilidad real de los últimos 24 meses. Se aplica ambas metodologías al período comprendido entre enero de 2005 y julio de 2006. Se supone una densidad de cotización del 100%.

Este ejercicio permitirá comparar el desempeño de las OPC en términos de resultados netos para el afiliado. Adicionalmente se propone como herramienta gráfica de análisis del desempeño un mapa que permita observar en dos planos, la rentabilidad real neta y volatilidad del rendimiento bruto de cada fondo administrado y que sea de acceso público.

Resultados

La aplicación de las metodologías propuestas permite observar una tendencia a la baja de la rentabilidad real neta en el sector. Si bien es posible identificar esta tendencia, durante esos meses se encuentra también diferencias de 96 a 186 puntos base al comparar el desempeño del fondo más rentable contra el de menor rendimiento. El

³ Los algoritmos de proyección de la cuenta individual utilizados en esta nota y la base de datos utilizada se adjuntan como anexo.

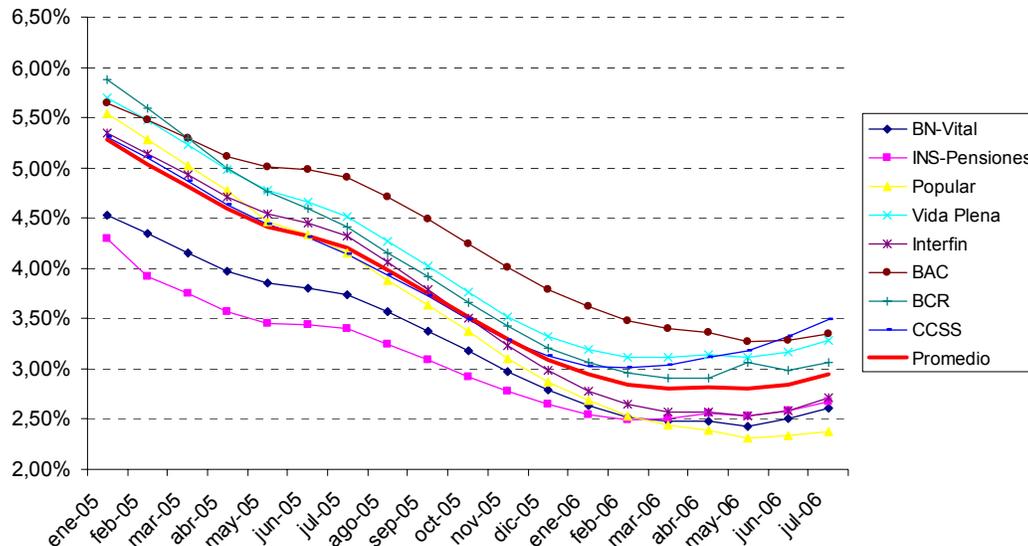
⁴ Al contemplar un promedio móvil de 24 meses se requieren 42 observaciones para generar el período comprendido entre enero del 2005 y julio del 2006.

⁵ La metodología base exige contemplar el ingreso simultáneo de aportes diferidos a la cuenta individual, a saber, el aporte mensual del 1,5% del salario, el traslado del FCL que corresponde a un 1,5% mensual de aporte del período anterior, y los traslados del Banco Popular que corresponden a un 1,25% del salario del período trasanterior. De este último traslado, debe considerarse como mínimo una rentabilidad que compense la inflación para el 80% del aporte. La complejidad del algoritmo puede revisarse en el anexo a esta nota.

⁶ En términos de saldo absoluto sí hay diferencia. Sin embargo, para los propósitos de esta nota la metodología alternativa no presenta diferencias en los resultados de la posición relativa de los gestores.

gráfico 2 representa la evolución histórica de la variable según la metodología base, sin embargo la aplicación de la metodología alternativa entrega resultados que difieren con la metodología base, de manera consistente durante el período de análisis, en menos del uno por diez mil. La diferencia se encuentra en el cuarto decimal de la estimación.⁷ Así las cosas, los resultados no varían la posición relativa de las OPC en ninguno de los meses estudiados.

Gráfico 2
Rentabilidad real neta de comisiones



Por otro lado, la metodología permite diferenciar la gestión de las OPC dejando de lado la estructura de comisiones que cada una tenga vigente. Al entregar resultados netos no interesa al afiliado, en torno al tema de comisiones, más que comparar este indicador. En este sentido, la utilidad del indicador se hace evidente al comparar a dos OPC cuya estructura de comisión difiere en ambos parámetros de cálculo.

Si comparamos dos entidades que mantienen diferentes esquemas de comisión, es posible que una entidad con rentabilidad bruta media pueda competir, en términos de rentabilidad neta al afiliado. El resultado neto para el afiliado dependerá de la combinación de estructura de comisiones y desempeño real del fondo.⁸

⁷ Para comprender el impacto de largo plazo de este hallazgo consideremos un afiliado que cotice para un fondo que, durante 35 años, logra consistentemente una rentabilidad de 5%. La pensión de este afiliado se reduciría en un 23,85% si el fondo al cual está afiliado lograra rentabilidades durante todo el período de un 4%.

⁸ Es interesante observar el caso de CCSS-OPC donde el impacto de una reducida comisión en términos de rentabilidad neta del afiliado es alto. A pesar de mostrar una de las volatilidades más elevadas de la industria durante el mes bajo análisis.

Los resultados encontrados para el mes de julio se entregan en la Tabla 2.

Tabla 2
Rentabilidad Real
Metodología Base y Alternativa
Julio 2006

OPC	Rentabilidad Bruta	Rent. Neta BASE	Rent. Neta ALTERNATIVA	Desviación Estándar
BAC-SJ	4,83%	3,35%	3,34%	1,9%
BCR-OPC	4,09%	3,06%	3,06%	1,6%
BN-Vital	4,04%	2,61%	2,60%	2,2%
CCSS-OPC	4,44%	3,49%	3,49%	2,1%
INS-Pensiones	4,11%	2,68%	2,67%	2,1%
IBP-Pensiones	4,14%	2,71%	2,70%	2,0%
Popular Pensiones	3,71%	2,38%	2,37%	1,2%
Vida Plena	4,76%	3,29%	3,28%	2,1%

El Gráfico 3 es un mapa de desempeño en el plano rentabilidad neta y volatilidad del rendimiento, y permite visualizar como, para el mes de julio del 2006, entidades cuyo portafolio de inversiones con volatilidades parecidas generan al afiliado diferentes resultados de rentabilidad real neta.

Las diferencias en rentabilidad real neta alcanzan en algunos casos 75 puntos bases en el rendimiento. Un análisis completo exigiría revisar una serie histórica más larga a efecto de clasificar de manera más robusta a los diferentes fondos.

Gráfico 3
Rentabilidad real neta vs. volatilidad
ROP a junio 2006

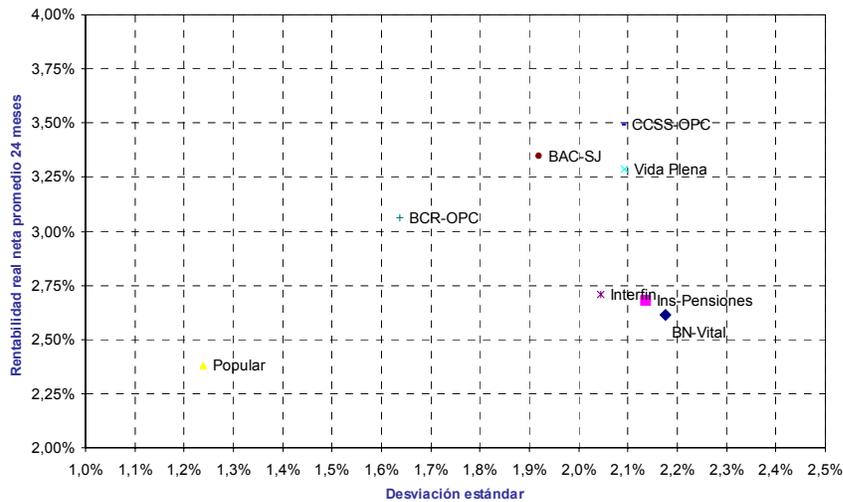
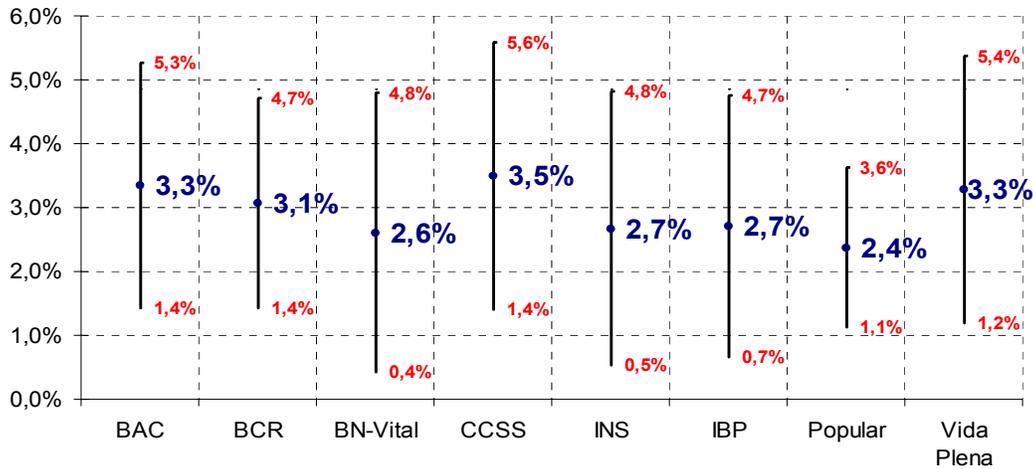


Gráfico 4
Retorno real esperado
(julio 2006)



Conclusiones y Recomendaciones

- a. La información disponible de rentabilidad bruta y estructura de comisiones autorizada es insuficiente para medir el desempeño de los fondos de pensión. Es necesario desarrollar un indicador adicional que combine la gestión del fondo administrado y el efecto para el afiliado de la comisión vigente.
- b. El efecto combinado de rentabilidad, comisión y volatilidad del rendimiento define la rentabilidad neta que, al final, es lo que interesa al afiliado.
- c. El análisis de desempeño de los fondos de pensión debe considerar la rentabilidad neta para el afiliado y su volatilidad. Es necesario entregar un mapa de desempeño que permita al afiliado comparar el desempeño en un plano de rentabilidad neta y volatilidad.
- d. El ejercicio realizado entrega información adicional sobre el desempeño relativo en la industria en un contexto de largo plazo. Dicho ejercicio agrega, además, un componente dinámico que permitirá revisar periódicamente los cambios en la posición relativa de las entidades.
- e. La metodología no contempla variables importantes como son el riesgo operativo y el servicio al cliente. Desde esta perspectiva el análisis debe ser complementado con indicadores que permitan realizar una mejor elección.
- f. A efecto de entregar mayor información al afiliado se recomienda publicar estos resultados en forma periódica.

- g. La metodología base no demuestra ser más eficiente en la estimación que la metodología alternativa. Por tanto, se recomienda utilizar la metodología alternativa en aras de simplificar el cálculo y su comprensión.

Anexo metodológico

Metodología Base

1.- Introducción

La metodología descansa en la estimación del saldo para una cuenta individual que acumula por un período de 35 años. El escenario base simula una cuenta individual tomando en consideración las particularidades de aporte diferido que la Ley 7983 define. Esto es, mensualmente se aporta un 4,25% del salario, sin embargo solamente el 1,5% ingresa directamente a la cuenta individual. Una vez al año el parote por 1,5% realizado es trasladado desde el Fondo de Capitalización Laboral. Este traslado es nominal y no considera rentabilidad alguna. Finalmente, el 1,25% de aporte al Banco Popular es trasladado cada 24 meses a la cuenta individual. Para el 80% de este aporte la ley obliga a reconocer como mínimo la variación en el índice de precios.

Una vez estimado el saldo de la cuenta individual, por medio de un proceso iterativo de aproximación, se estima cuál es la rentabilidad neta para el afiliado que le entrega, en ausencia de comisiones, la OPC. Para ello se definen las siguientes ecuaciones.

2.- Metodología

La estimación de la rentabilidad neta se reduce a un proceso iterativo de ecuaciones que permite encontrar la rentabilidad neta (r_n). Para ello se plantea la siguiente igualdad:

(1)

$$S_t^* = S_t$$

Donde:

(2) Estimación del saldo en el período t

$$S_t = [S_{t-1}(1 + i(1 - C_r))] + [Sal_{a_t}(1,5\%) + Sal_{a_{t-1}}(1,5\%) + Sal_{a_{t-2}}(1,25\%)](1 - C_a)(1 + i(1 - C_r)) + [Sal_{a_{t-2}}(1\%)(1 + \Pi)^{t-2}]$$

(3) Estimación de la tasa neta de comisiones en el período t

$$S_t^* = [S_{t-1}^*(1 + i_n)] + [Sal_{a_t}(1,5\%) + Sal_{a_{t-1}}(1,5\%) + Sal_{a_{t-2}}(1,25\%)](1 + i_n) + [Sal_{a_{t-2}}(1\%)(1 + \Pi)^{t-2}]$$

Definiciones

- S_t y S_t^* Saldo del período t

- i Rendimiento nominal
- i_n Rendimiento neto de comisiones
- C_r Comisión sobre rendimiento
- C_a Comisión sobre aporte
- Sal_a_t es el salario de referencia anual donde $Sal_a_t = Sal_a_{t-1}(1 + \Pi) = Sal_a_0(1 + \Pi)^{t-1}$, siendo Sal_a_0 un salario arbitrario inicial.

3.- Supuestos adicionales

El salario se establece en un monto arbitrario para el período inicial de análisis. La proyección se realiza en términos nominales considerando para todo el período la inflación anualizada de los últimos veinticuatro meses.

La estimación ignora los ajustes a trasladar del Banco Popular y del Fondo de Capitalización Laboral el último período. Este particular no afecta los resultados en tanto dichos aportes no pagan comisión alguna.⁹

Supone que los aportes ingresan completos a la cuenta individual el primer día del mes.

La rentabilidad real se estima con la siguiente ecuación:

(4)

$$(1 + i_n) = (1 + r_n)(1 + \Pi)$$

⁹ Ajuste es una estimación de los aportes diferidos del ROP por administración temporal en el Banco Popular y el FCL que no han sido trasladados al mes de junio. Se supone ajuste de saldo no sujeto a comisión en tanto serían saldos por transferir previo a la pensión. Para el caso del Banco Popular equivale a 18 meses de aportes del 1,25% mientras que para el FCL corresponde a 4 meses de aportes del 1,5%. Esto supone una estimación en términos anuales al mes de junio.

Metodología Alternativa

1.- Introducción

La metodología descansa en la estimación del saldo para una cuenta individual que acumula por un período de 35 años. El escenario base simula una cuenta individual tomando en consideración un 4,25% del salario mensualmente. Este escenario ignora las particularidades de la ley en cuanto a aportes diferidos.

Una vez estimado el saldo de la cuenta individual, por medio de un proceso iterativo de aproximación, se estima cuál es la rentabilidad neta para el afiliado que le entrega, en ausencia de comisiones, la OPC. Para ello se definen las siguientes ecuaciones.

2.- Metodología

La estimación de la rentabilidad neta se reduce a un proceso iterativo de ecuaciones que permite encontrar la rentabilidad neta (r_n). Para ello se plantea la siguiente igualdad:

(1)

$$S_t^* = S_t$$

Donde:

(2) Estimación del saldo en el período t

$$S_t = [S_{t-1}(1 + i(1 - C_r))] + [Sal_a_t(4,25\%)][(1 - C_a)(1 + i(1 - C_r))]$$

(3) Estimación de la tasa neta de comisiones en el período t

$$S_t^* = [S_{t-1}^*(1 + i_n)] + [Sal_a_t(4,25\%)][(1 + i_n)]$$

Definiciones

- S_t y S_t^* Saldo del período t
- i Rendimiento nominal
- i_n Rendimiento neto de comisiones
- C_r Comisión sobre rendimiento
- C_a Comisión sobre aporte

- Sal_a_t es el salario de referencia anual donde $Sal_a_t = Sal_a_{t-1}(1 + \Pi) = Sal_a_0(1 + \Pi)^{t-1}$, siendo Sal_a_0 un salario arbitrario inicial.

3.- Supuestos adicionales

El salario se establece en un monto arbitrario para el período inicial de análisis.

La proyección se realiza en términos nominales considerando para todo el período la inflación anualizada de los últimos veinticuatro meses.

Supone que los aportes ingresan completos a la cuenta individual el primer día del mes.

La rentabilidad real se estima con la siguiente ecuación:

(4)

$$(1 + i_n) = (1 + r_n)(1 + \Pi)$$

Rentabilidad nominal anual Promedio móvil 24 meses									
Fecha	Régimen	BN-VITAL	INS PENSIONES	POPULAR	VIDA PLENA	INTERFIN	BAC	BCR	CCSS
ene-05	18,27%	17,66%	17,16%	18,66%	19,04%	18,64%	19,00%	18,84%	17,97%
feb-05	18,18%	17,61%	17,12%	18,54%	18,95%	18,57%	18,97%	18,68%	17,89%
mar-05	18,08%	17,57%	17,09%	18,40%	18,84%	18,49%	18,94%	18,51%	17,80%
abr-05	17,98%	17,51%	17,05%	18,27%	18,71%	18,41%	18,90%	18,33%	17,70%
may-05	18,00%	17,59%	17,12%	18,25%	18,68%	18,41%	18,99%	18,25%	17,67%
jun-05	18,03%	17,68%	17,24%	18,23%	18,69%	18,45%	19,10%	18,21%	17,65%
jul-05	18,04%	17,76%	17,37%	18,17%	18,69%	18,46%	19,18%	18,16%	17,63%
ago-05	18,00%	17,78%	17,41%	18,09%	18,63%	18,38%	19,17%	18,08%	17,61%
sep-05	17,94%	17,77%	17,42%	17,99%	18,54%	18,25%	19,11%	18,01%	17,56%
oct-05	17,89%	17,77%	17,47%	17,91%	18,47%	18,15%	19,06%	17,95%	17,53%
nov-05	17,84%	17,76%	17,53%	17,83%	18,41%	18,06%	19,01%	17,90%	17,52%
dic-05	17,78%	17,72%	17,56%	17,74%	18,37%	17,96%	18,95%	17,84%	17,52%
ene-06	17,70%	17,66%	17,55%	17,63%	18,33%	17,84%	18,86%	17,79%	17,53%
feb-06	17,62%	17,60%	17,55%	17,51%	18,31%	17,74%	18,76%	17,74%	17,58%
mar-06	17,57%	17,55%	17,59%	17,42%	18,32%	17,67%	18,68%	17,70%	17,64%
abr-06	17,55%	17,55%	17,65%	17,36%	18,35%	17,65%	18,63%	17,69%	17,73%
may-06	17,55%	17,56%	17,68%	17,32%	18,38%	17,67%	18,58%	17,68%	17,85%
jun-06	17,65%	17,68%	17,78%	17,38%	18,48%	17,77%	18,64%	17,77%	18,06%
jul-06	17,76%	17,80%	17,88%	17,42%	18,61%	17,92%	18,70%	17,85%	18,25%

Rentabilidad real anual Promedio móvil 24 meses									
Fecha	Régimen	BN-VITAL	INS PENSIONES	POPULAR	VIDA PLENA	INTERFIN	BAC	BCR	CCSS
ene-05	6,62%	6,06%	5,61%	6,97%	7,32%	6,96%	7,28%	7,14%	6,34%
feb-05	6,38%	5,87%	5,42%	6,70%	7,08%	6,74%	7,09%	6,83%	6,12%
mar-05	6,15%	5,68%	5,24%	6,43%	6,83%	6,52%	6,91%	6,53%	5,89%
abr-05	5,90%	5,47%	5,05%	6,15%	6,56%	6,28%	6,72%	6,21%	5,63%
may-05	5,75%	5,38%	4,96%	5,97%	6,37%	6,13%	6,64%	5,98%	5,45%
jun-05	5,65%	5,33%	4,93%	5,82%	6,24%	6,03%	6,60%	5,80%	5,30%
jul-05	5,52%	5,27%	4,91%	5,64%	6,10%	5,90%	6,54%	5,62%	5,15%
ago-05	5,31%	5,11%	4,77%	5,39%	5,87%	5,65%	6,35%	5,38%	4,95%
sep-05	5,07%	4,92%	4,60%	5,12%	5,60%	5,36%	6,12%	5,13%	4,72%
oct-05	4,81%	4,70%	4,43%	4,83%	5,32%	5,05%	5,85%	4,86%	4,48%
nov-05	4,56%	4,49%	4,28%	4,55%	5,07%	4,76%	5,61%	4,61%	4,26%
dic-05	4,33%	4,28%	4,13%	4,29%	4,84%	4,49%	5,37%	4,38%	4,09%
ene-06	4,12%	4,09%	3,99%	4,07%	4,68%	4,25%	5,15%	4,20%	3,97%
feb-06	3,98%	3,96%	3,92%	3,89%	4,59%	4,09%	4,99%	4,08%	3,94%
mar-06	3,91%	3,90%	3,92%	3,78%	4,57%	4,00%	4,89%	4,02%	3,97%
abr-06	3,88%	3,88%	3,96%	3,71%	4,59%	3,97%	4,83%	4,01%	4,04%
may-06	3,86%	3,86%	3,98%	3,65%	4,59%	3,96%	4,77%	3,98%	4,13%
jun-06	3,91%	3,93%	4,02%	3,68%	4,65%	4,02%	4,78%	4,01%	4,28%
jul-06	4,00%	4,04%	4,11%	3,71%	4,76%	4,14%	4,83%	4,09%	4,44%

Desviación Estándar de la Rentabilidad real anual									
Promedio móvil 24 meses									
Fecha	Régimen	BN-VITAL	INS PENSIONES	POPULAR	VIDA PLENA	INTERFIN	BAC	BCR	CCSS
ene-05	3,33%	3,33%	2,81%	3,03%	3,73%	3,62%	3,34%	3,36%	2,88%
feb-05	3,42%	3,41%	2,87%	3,13%	3,81%	3,72%	3,46%	3,44%	2,96%
mar-05	3,51%	3,49%	2,93%	3,24%	3,89%	3,81%	3,58%	3,52%	3,04%
abr-05	3,59%	3,57%	2,99%	3,32%	3,95%	3,90%	3,70%	3,57%	3,10%
may-05	3,61%	3,59%	3,02%	3,33%	3,95%	3,94%	3,73%	3,58%	3,09%
jun-05	3,59%	3,59%	3,01%	3,30%	3,90%	3,94%	3,73%	3,51%	3,04%
jul-05	3,55%	3,58%	3,01%	3,26%	3,84%	3,91%	3,72%	3,42%	2,96%
ago-05	3,43%	3,49%	2,91%	3,15%	3,67%	3,80%	3,65%	3,25%	2,80%
sep-05	3,20%	3,30%	2,71%	2,93%	3,36%	3,55%	3,46%	2,99%	2,51%
oct-05	2,94%	3,07%	2,55%	2,69%	3,01%	3,26%	3,23%	2,69%	2,17%
nov-05	2,70%	2,86%	2,43%	2,47%	2,69%	3,01%	3,02%	2,43%	1,90%
dic-05	2,45%	2,65%	2,27%	2,24%	2,39%	2,73%	2,79%	2,17%	1,67%
ene-06	2,17%	2,39%	2,05%	1,97%	2,15%	2,38%	2,51%	1,94%	1,50%
feb-06	1,97%	2,22%	1,96%	1,72%	2,01%	2,15%	2,30%	1,77%	1,45%
mar-06	1,85%	2,13%	1,96%	1,54%	1,99%	1,99%	2,14%	1,68%	1,50%
abr-06	1,79%	2,10%	2,03%	1,38%	2,01%	1,93%	2,02%	1,65%	1,65%
may-06	1,73%	2,07%	2,05%	1,22%	2,02%	1,91%	1,88%	1,57%	1,86%
jun-06	1,80%	2,14%	2,10%	1,25%	2,06%	2,00%	1,89%	1,62%	2,05%
jul-06	1,85%	2,20%	2,13%	1,28%	2,08%	2,10%	1,92%	1,65%	2,17%

Inflación anualizada últimos 24 meses	
Fecha	Inflación
ene-05	12,21%
feb-05	12,37%
mar-05	12,47%
abr-05	12,47%
may-05	12,94%
jun-05	12,82%
jul-05	13,09%
ago-05	13,56%
sep-05	13,58%
oct-05	13,63%
nov-05	13,74%
dic-05	13,60%
ene-06	13,31%
feb-06	13,08%
mar-06	12,91%
abr-06	12,64%
may-06	13,15%
jun-06	13,09%
jul-06	12,88%

Rentabilidad neta Metodología Base								
FECHA	BN-Vital	INS-Pensiones	Popular	Vida Plena	Interfin	BAC	BCR	CCSS
ene-05	4,53%	4,29%	5,54%	5,70%	5,35%	5,65%	5,88%	5,31%
feb-05	4,34%	3,93%	5,29%	5,47%	5,14%	5,47%	5,59%	5,10%
mar-05	4,16%	3,75%	5,03%	5,23%	4,93%	5,29%	5,30%	4,87%
abr-05	3,96%	3,57%	4,77%	4,98%	4,71%	5,12%	4,99%	4,63%
may-05	3,85%	3,46%	4,47%	4,77%	4,54%	5,01%	4,76%	4,44%
jun-05	3,81%	3,44%	4,33%	4,66%	4,46%	4,99%	4,59%	4,30%
jul-05	3,74%	3,40%	4,15%	4,52%	4,32%	4,91%	4,41%	4,15%
ago-05	3,56%	3,25%	3,89%	4,28%	4,06%	4,71%	4,16%	3,93%
sep-05	3,38%	3,08%	3,64%	4,03%	3,79%	4,49%	3,92%	3,72%
oct-05	3,17%	2,93%	3,37%	3,77%	3,50%	4,24%	3,66%	3,49%
nov-05	2,97%	2,78%	3,11%	3,52%	3,23%	4,01%	3,42%	3,28%
dic-05	2,79%	2,65%	2,87%	3,32%	2,99%	3,79%	3,21%	3,12%
ene-06	2,63%	2,54%	2,68%	3,19%	2,78%	3,62%	3,06%	3,03%
feb-06	2,52%	2,49%	2,53%	3,12%	2,65%	3,48%	2,96%	3,01%
mar-06	2,48%	2,50%	2,44%	3,11%	2,57%	3,40%	2,91%	3,04%
abr-06	2,48%	2,56%	2,40%	3,15%	2,56%	3,36%	2,90%	3,12%
may-06	2,43%	2,54%	2,31%	3,11%	2,53%	3,27%	2,95%	3,18%
jun-06	2,50%	2,58%	2,34%	3,17%	2,58%	3,29%	2,98%	3,33%
jul-06	2,61%	2,68%	2,38%	3,29%	2,71%	3,35%	3,06%	3,49%

Rentabilidad neta Metodología Alternativa								
FECHA	BN-Vital	INS-Pensiones	Popular	Vida Plena	Interfin	BAC	BCR	CCSS
ene-05	4,52%	4,29%	5,54%	5,69%	5,34%	5,64%	5,87%	5,31%
feb-05	4,33%	3,92%	5,29%	5,46%	5,13%	5,46%	5,58%	5,10%
mar-05	4,15%	3,74%	5,03%	5,22%	4,92%	5,28%	5,29%	4,87%
abr-05	3,96%	3,56%	4,77%	4,97%	4,70%	5,11%	4,98%	4,63%
may-05	3,84%	3,45%	4,46%	4,77%	4,53%	5,00%	4,75%	4,44%
jun-05	3,80%	3,43%	4,32%	4,65%	4,45%	4,98%	4,58%	4,30%
jul-05	3,72%	3,39%	4,14%	4,51%	4,31%	4,90%	4,40%	4,15%
ago-05	3,55%	3,24%	3,88%	4,27%	4,05%	4,70%	4,15%	3,93%
sep-05	3,37%	3,07%	3,63%	4,02%	3,78%	4,48%	3,91%	3,72%
oct-05	3,16%	2,92%	3,36%	3,76%	3,49%	4,23%	3,65%	3,49%
nov-05	2,96%	2,77%	3,10%	3,51%	3,22%	4,00%	3,41%	3,28%
dic-05	2,77%	2,64%	2,87%	3,31%	2,98%	3,78%	3,20%	3,12%
ene-06	2,62%	2,53%	2,68%	3,18%	2,77%	3,60%	3,05%	3,03%
feb-06	2,51%	2,48%	2,52%	3,11%	2,64%	3,47%	2,94%	3,01%
mar-06	2,47%	2,49%	2,44%	3,10%	2,56%	3,39%	2,90%	3,04%
abr-06	2,47%	2,55%	2,39%	3,14%	2,55%	3,35%	2,89%	3,12%
may-06	2,42%	2,53%	2,30%	3,10%	2,51%	3,26%	2,94%	3,18%
jun-06	2,49%	2,57%	2,33%	3,16%	2,57%	3,28%	2,98%	3,33%
jul-06	2,60%	2,67%	2,37%	3,28%	2,70%	3,34%	3,06%	3,49%