



UNIDAD DE ANÁLISIS DE POLÍTICAS  
SOCIALES Y ECONÓMICAS

# ANÁLISIS ECONÓMICO

VOLUMEN 21

<b>UNA APROXIMACIÓN DE LOS DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN BOLIVIA 1960-2004</b> Julio Humérez Quiroz Hugo Dorado Aranibar	<b>1</b>
<b>EFFECTOS DE LA DEUDA EXTERNA Y OTRAS POLÍTICAS MACRO SOBRE EL PRODUCTO: UNA APROXIMACIÓN DE VECTORES AUTORREGRESIVOS</b> Julio Humérez Quiroz Daniel Hernaiz Diez de Medina	<b>40</b>
<b>EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DEL PAGO DEL BONOSOL</b> Ramiro Gamboa Rivera	<b>62</b>
<b>DURACIÓN DEL DESEMPLEO EN EL ÁREA URBANA DE BOLIVIA: UN ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE NIVELES DE INSTRUCCIÓN Y CARACTERÍSTICAS SOCIOECONÓMICAS</b> Gustavo Canavire Bacarreza Fernando Landa Casazola	<b>83</b>
<b>DESCENTRALIZACIÓN DE LA EDUCACIÓN EN BOLIVIA</b> Kathlen Lizárraga Zamora	<b>110</b>
<b>REGULACIÓN TARIFARIA EN EL SECTOR DE TRANSPORTE DE HIDROCARBUROS POR DUCTOS: LOS CASOS DE BOLIVIA Y MÉXICO</b> Katherina Capra	<b>147</b>

Enero 2006

## **EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DEL PAGO DEL BONOSOL**

Ramiro E. Gamboa Rivera<sup>1</sup>

### **Resumen**

*El año 1996, la Ley de Pensiones asoció los beneficios del proceso de capitalización con el proceso de reforma del sistema de seguridad social de largo plazo, disponiendo que los recursos provenientes de las acciones de propiedad del Estado en las empresas capitalizadas sean destinados al pago de una anualidad vitalicia denominada Bono Solidario (Bonosol) y al pago de Gastos Funerarios. Su pago se hizo efectivo el año 1997, el valor del beneficio ascendió a \$us248.*

*Han pasado ocho años de aquella primera experiencia, y el beneficio ha sufrido modificaciones y despertado polémicas discusiones. El presente trabajo hace una evaluación de la sostenibilidad de su pago en el futuro, bajo la perspectiva que su cobertura alcance a todos los beneficiarios de la capitalización, es decir a todos los bolivianos que hoy cuentan al menos con 31 años de edad. Los resultados señalan que el monto actual del Bonosol de Bs1.800 es sostenible solo si las empresas capitalizadas duplican la rentabilidad que históricamente han estado registrando, de lo contrario, muchos beneficiarios no llegarían a hacer efectivo el cobro del beneficio.*

Palabras Clave: Bonosol, Bolivida, Fondo de Capitalización Colectiva, Empresas Capitalizadas

Código JEL: H55

---

<sup>1</sup> Se agradecen los comentarios de Julio Humérez y Fernando Landa. Las opiniones expresadas no comprometen la posición institucional de UDAPE y cualquier error u omisión son de exclusiva responsabilidad del autor. Comentarios a [rgamboa@udape.gov.bo](mailto:rgamboa@udape.gov.bo).

## 1 INTRODUCCIÓN

El año 1994, la Ley de Capitalización<sup>2</sup>, en su Artículo 6° autorizó al Poder Ejecutivo a transferir a título gratuito, en beneficio de los ciudadanos bolivianos residentes en el país que al 31 de diciembre de 1995 hubiesen alcanzado la mayoría, las acciones de propiedad del Estado en las sociedades de economía mixta. El año 1996, la Ley de Pensiones<sup>3</sup>, en su Artículo 3° dispuso que los recursos transferidos en beneficio de los ciudadanos bolivianos, sean destinados al pago de una anualidad vitalicia denominada Bono Solidario (Bonosol) y al pago de Gastos Funerarios. Su pago se hizo efectivo el año 1997, estableciéndose el valor de \$us248 por beneficiario y los Gastos Funerarios en \$us211.

El año 1998, se consideró inviable la prosecución del pago del Bonosol en el monto señalado precedentemente, sustituyéndose por el denominado Bolivida y por las Acciones Populares (AP), ambos creados a través de la Ley de Propiedad y Crédito Popular<sup>4</sup>. El Bolivida correspondiente a las gestiones 1998-2001 fue pagado en los años 1999, 2000 y 2001, siendo el valor del beneficio de \$us60 por beneficiario; el valor de los Gastos Funerarios también se determinó en \$us60.

A finales del año 2002, la Ley de Reposición del Bonosol<sup>5</sup> eliminó los beneficios del Bolivida y de las Acciones Populares y repuso el Bonosol, estableciendo su monto para el período 2003-2007 en Bs1.800 (\$us242 al tipo de cambio de esa fecha). A partir de la gestión 2008, su monto sería determinado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) en base a un estudio actuarial basado en el valor del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) y la mortalidad de los beneficiarios.

Debido a los cambios que ha sufrido el beneficio del Bonosol, muy asociados a los ciclos políticos, resulta importante evaluar la sostenibilidad del pago del Bonosol en el futuro, considerando que el FCC es un fondo constituido por acciones de las empresas capitalizadas, cuya rentabilidad es conocida a través de sus estados financieros, y que el tamaño de la población total boliviana ha sido objeto de proyección por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE). Los resultados permitirán evaluar la probabilidad de que el beneficio alcance plena cobertura en el marco de la normativa vigente.

En la siguiente sección se describen las características del Bonosol de 1997, la controversia surgida a raíz de su eventual inviabilidad y la posterior suspensión de su pago en 1998. Posteriormente, se detalla la sustitución del Bonosol por el Bolivida y las características de este beneficio, pagado durante las gestiones 1999-2001. Después, se describe la reposición del Bonosol en la gestión 2002, los aspectos legales y técnicos que debieron ser considerados para la misma y las dimensiones de su pago durante las tres últimas gestiones.

<sup>2</sup> Ley N°1544 de 21 de marzo de 1994.

<sup>3</sup> Ley N°1732 de 29 de noviembre de 1996.

<sup>4</sup> Ley N°1864 de 22 de junio de 1998.

<sup>5</sup> Ley N°2427 de 28 de noviembre de 2002.

Finalmente, se presenta un modelo que intenta cuantificar el pago de este beneficio en el futuro, considerando la normativa vigente y las perspectivas económicas, se simula algunos escenarios alternativos en torno a la evolución del FCC; y se realizan las conclusiones y recomendaciones.

## 2 EL BONOSOL DEL AÑO 1997

El Bonosol, creado a través del Artículo 3° de la Ley de Pensiones tenía las siguientes características: i) la población elegible con derecho a este beneficio son todos los bolivianos residentes mayores a 21 años al 31 de diciembre de 1995, sin discriminación alguna; ii) el pago del beneficio se hace efectivo a partir de la gestión en que cada beneficiario elegible cumple 65 años de edad, en ningún caso antes; iii) este beneficio no es heredable, vale decir, el derecho se extingue con la muerte del beneficiario; iv) el beneficio se financia con los dividendos que generan las acciones de las empresas capitalizadas del FCC y/o con la venta de las mismas; y v) las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), por ser las administradoras del FCC, son las responsables del pago de este beneficio.

Por su parte los Gastos Funerarios fueron definidos como una prestación que consiste en el pago por una sola vez de Bs1.100 con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense, a favor de la persona que acredite haber efectuado los Gastos Funerarios del beneficiario fallecido.

El modelo de cálculo del valor del Bonosol del año 1997 fue elaborado en la ex - Secretaría Nacional de Pensiones, utilizando los siguientes supuestos:

- Las proyecciones de población corresponden a las elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el año 1995, estimándose el número de beneficiarios en 295 mil personas para 1997.
- La rentabilidad real en dólares de las acciones de las empresas capitalizadas fue estimada en 7.76% anual, cuyo equivalente nominal es alrededor del 10% considerando la inflación de Estados Unidos; esta rentabilidad se supuso constante.
- El valor del FCC se consideró igual al 50% del valor de capitalización de cinco empresas públicas capitalizadas: YPFB, LAB, ENFE, ENTEL y ENDE, igual a \$us1.675 millones<sup>6</sup> al 1° de enero de 1997.

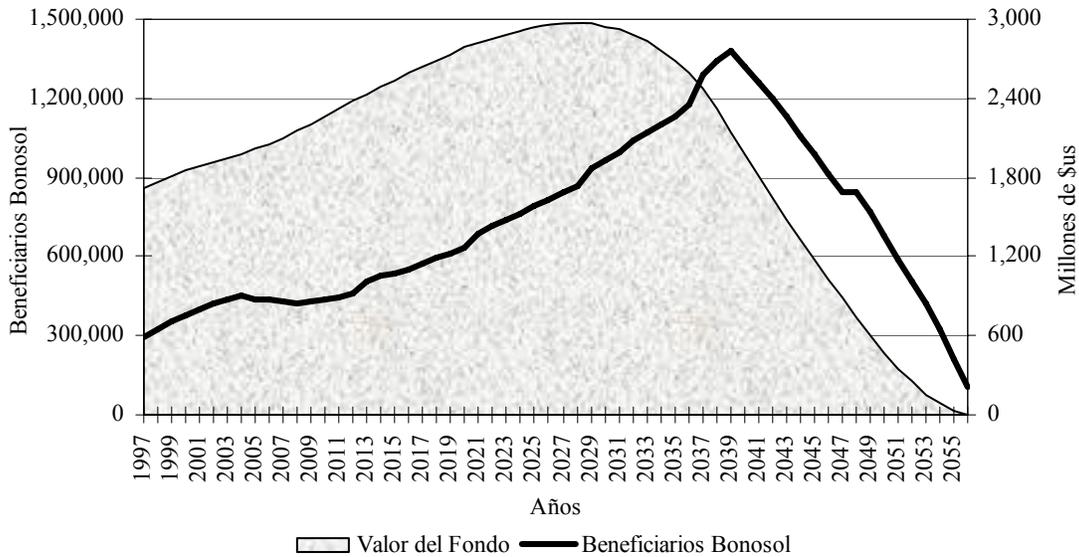
Con base en los anteriores supuestos el valor del Bonosol fue fijado en \$us248 mediante el Decreto Supremo N° 24576 del 24 de abril de 1997, ese valor sería el vigente para el período 1997 -2002, que coincide con el período de exclusividad de las AFPs. El cálculo

---

<sup>6</sup> Este valor es resultado del Decreto Supremo N° 24469, que en su Artículo 254 dispone que en tanto no se transen al menos el 5% de las acciones de las empresas públicas capitalizadas, el valor de cada una de éstas tendrá como referente el monto determinado en el proceso de capitalización.

preveía la extinción del FCC simultánea con la muerte del último bonosolista en el año 2056, lo que significaba que la venta de sus acciones iba a ser necesaria a partir del año 2035 aproximadamente. El valor del beneficio a lo largo de todo el período iba a ser mantenido en términos reales con relación al dólar estadounidense.

**Gráfico 1**  
**Evolución del FCC y del Número de Beneficiarios del BONOSOL**  
(Modelo ex Secretaría Nacional de Pensiones-1997)



Fuente: ex Secretaría Nacional de Pensiones

Sin embargo, el pago del Bonosol el año 1997 demandó un total de \$us94 millones, el número de beneficiarios superó 364 mil personas, y el valor de las utilidades de las empresas capitalizadas solamente alcanzó a \$us45 millones<sup>7</sup>, generando un desfase que obligó a las AFPs a recurrir al préstamo bancario autorizado por la Superintendencia del ramo (Gamboa, 1998).

En este sentido, el financiamiento del Bonosol del año 1997 provino de dos fuentes: \$us45 millones correspondieron a los dividendos de las empresas capitalizadas y \$us48 millones al crédito del sistema bancario nacional.

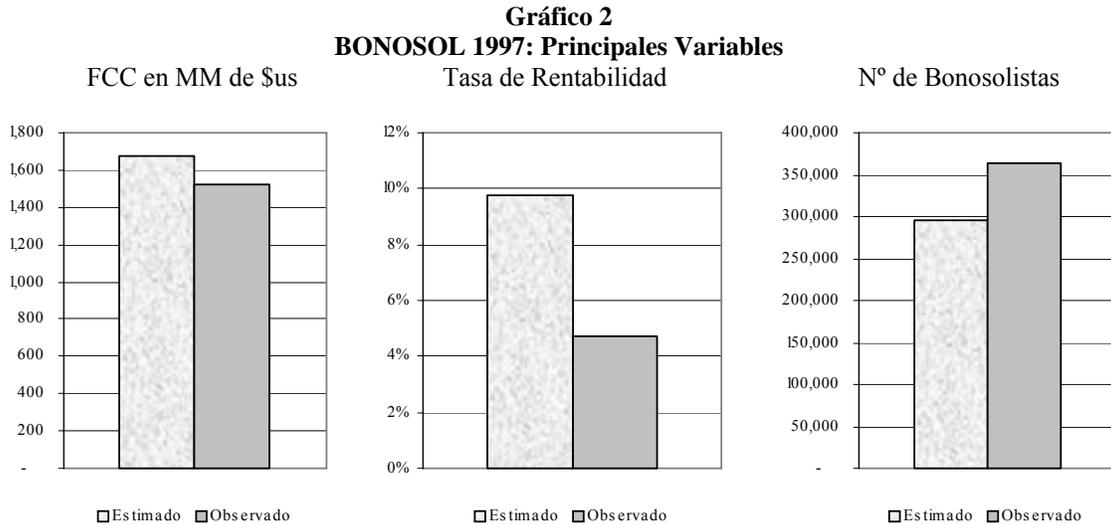
Los créditos fueron autorizados por la entonces Superintendencia de Pensiones, mediante las Resoluciones 017, 018, 024, 028, 030, 031, 035, 036, y 046, con garantía de las acciones de las empresas capitalizadas a tasas de interés que fluctuaban entre el 11,25% y 11,75%, un 60% de los mismos a plazos de 12 meses, siendo el mayor plazo de 24 meses. Los créditos contaron con garantía prendaria de los títulos del FCC.

No obstante la Ley de Pensiones señala como único destino de los recursos del FCC al pago del Bonosol, de los Gastos Funerarios y de las comisiones; la responsabilidad para el

<sup>7</sup> Si bien el valor de las utilidades para 1996, sin considerar a las Petroleras Andina, Chaco y Transredes, alcanzaba a \$us87 millones, solamente correspondieron en dividendos para el FCC, \$us45 millones.

repago de la deuda y de los intereses, cuyo pago ascendió a más de \$us6,1 millones, recayó sobre las AFPs.

Con referencia a los Gastos Funerarios, durante 1997 se pagaron a 9.664 casos, inferior en más de nueve mil casos al estimado por el modelo de la ex Secretaría Nacional de Pensiones.



Fuente: UDAPE

Por lo tanto, ambas AFPs pagaron del FCC \$us96 millones por concepto de Bonosol, Gastos Funerarios y comisiones de las AFP, incluido custodio.

Como se observa en el Gráfico 2, todos los supuestos utilizados por el modelo original de cálculo del valor del Bonosol de 1997 distaron de lo que realmente aconteció. Se subestimó el número de beneficiarios, lo que se debió a error estadístico, declaración fraudulenta de la edad de los beneficiarios y cobro del beneficio por parte de no residentes; se sobrestimó la tasa de rentabilidad nominal en dólares, la que en realidad alcanzó a menos del 5% anual y el valor del FCC transferido a las AFPs, que fue de solamente \$us1.520 millones, debido a que las acciones pertenecientes a los trabajadores de las empresas capitalizadas no forman parte del FCC<sup>8</sup>.

Utilizando el modelo desarrollado en la ex Secretaría Nacional de Pensiones, pero considerando la población, el valor y la rentabilidad efectivos del FCC, este Fondo se extinguiría el año 2015, desapareciendo el beneficio.

Sin embargo, la ex Superintendencia de Pensiones a fines de 1997 instruyó a las AFP el pago del Bonosol de la gestión 1998 a partir de enero de ese año (Resoluciones SP 056/97 y SP 057/97), autorizándoles disponer los recursos de los fondos que constituyen los aportes

<sup>8</sup> Ver Cuadro A-1 del Anexo.

de las primas de Riesgo Profesional (2%) y el Riesgo Común (2%) mediante contratos con pacto de retroventa con el FCC.

En respuesta, el 10 de enero de ese año, las AFP emitieron un comunicado conjunto señalando que por razones técnicas y legales se encontraban en la imposibilidad de pagar el Bonosol, dada la imposibilidad de financiar el pago del Bonosol con los aportes de los trabajadores, argumentando que *“para poder hacer frente el pago del Bonosol, al carecer de disponibilidades liquidas, fue necesario acudir a diversos créditos con los consiguientes costos financieros. Esta actuación es contraria a nuestros criterios como expertos en la administración de fondos, y por tanto no estaríamos dispuestos a repetir en ningún momento”*.

Para el pago del Bonosol de 1998, las estimaciones demográficas preliminares indicaban que el número de bonosolistas alcanzaría por lo menos a 380 mil personas, tal que manteniendo el monto del beneficio en \$us248, las AFPs necesitarían aproximadamente \$us94 millones para su pago. Si además se considera la deuda con bancos contraída en 1997, el pago de intereses, \$us56 millones, el pago de los Gastos Funerarios, de \$us5 millones, y las comisiones y custodia, las AFPs necesitarían más de \$us155 millones. En ese contexto, estas entidades afirmaban que los dividendos que podrían ser utilizados para el pago del Bonosol 1998, ascenderían a solamente \$us35 millones, por lo que el déficit para 1998 superaría \$us127 millones<sup>9</sup>.

No obstante lo señalado, el partido opositor de ese entonces emitió un comunicado<sup>10</sup> que señalaba, en base a una tabla de Fuentes y Usos de recursos del FCC, que era posible pagar el BONOSOL recurriendo a la venta de acciones.

### **3 EL BOLIVIDA Y LAS ACCIONES POPULARES: 1999, 2000 Y 2001**

A mediados del año 1998, la Ley de Propiedad y Crédito Popular<sup>11</sup> sustituyó el Bonosol por el Bolivida, definiendo en su Título Segundo como cuentas del FCC a la Cuenta de Acciones Populares (CAP) a la que pertenecen los bolivianos menores de 50 años al 31 de diciembre de 1995 y la Cuenta Solidaria (CUSOL) a la que pertenecen los bolivianos mayores de 50 años a la misma fecha<sup>12</sup>, ambas cuentas a ser administradas por las AFPs. También se estableció que los beneficiarios de la capitalización podrían donar su Bolivida a la Fundación de Acción Social (FAS) o al TGN para que sea utilizado en infraestructura caminera.

La Ley señalada también dispuso que los ciudadanos beneficiarios de la capitalización se registren ante el Registro de Identificación Nacional (RIN) para hacer efectiva su condición de afiliados al FCC.

<sup>9</sup> Ver Cuadro A-2 del Anexo.

<sup>10</sup> Ver Cuadro A-3 del Anexo.

<sup>11</sup> Ley N°1864 de 15 de junio de 1998.

<sup>12</sup> CAP: 70% del FCC y CUSOL: 30% restante.

El principal argumento para la sustitución del Bonosol señalaba que había que devolver la propiedad de las acciones de las empresas capitalizadas a los bolivianos mayores de 21 años y menores de 50 años al 31 de diciembre de 1995 a través de las Acciones Populares (AP), concebidas como un instrumento de ampliación de garantías para facilitar el acceso al crédito. En ese entonces, se consideraba que la utilización de los recursos de la capitalización para el financiamiento de actividades diversas al pago de los beneficios denominados Bolivida y AP, representaría la anulación de la propiedad que todos los bolivianos mayores a 21 años al 31 de diciembre de 1995 poseen sobre estos recursos.

Entre otros argumentos, se mencionó que el pago del Bolivida, contrario al Bonosol, era sostenible en el largo plazo, por el uso de razonables supuestos; también se dijo que el Bolivida disponía solamente el 30% de los recursos del FCC, el resto impulsaría el crédito; en cambio el Bonosol destinaba todo el FCC a las personas mayores, lo que implicaba destinar estos recursos principalmente al consumo.

El Bolivida es una anualidad vitalicia variable no heredable que se paga a partir de que cada beneficiario cumpla 65 años de edad. Las AP hubieran representado certificados fiduciarios con un valor inicial de emisión. La población con derecho al Bolivida son todos los bolivianos residentes mayores a 50 años de edad al 31 de diciembre de 1995. La población beneficiaria de las AP hubieran sido todos los bolivianos residentes mayores a 21 años y menores a 50 años al 31 de diciembre de 1995 sin discriminación alguna, la fecha y el mecanismo para su distribución fue derivada a reglamento.

En caso que el beneficiario del Bolivida falleciera antes de cumplir los 65 años de edad, los herederos reciben un pago en efectivo, equivalente a dos Bolividas. Por su parte, la AP sería transmisible por sucesión hereditaria, libremente transferible y podría constituirse en garantía; sería redimible por intermedio de las AFP por dinero o por una anualidad vitalicia no heredable que incluya gastos funerarios.

El modelo de determinación del Bolivida fue elaborado en la SPVS, considerando los siguientes supuestos: Las proyecciones de población elegible y población beneficiaria tanto del Bolivida como de los Gastos Funerarios corresponden a las del INE<sup>13</sup>. La rentabilidad nominal en dólares de las acciones de las empresas capitalizadas fue de 5.86% anual y constante. El valor del FCC se supuso igual a su valor patrimonial de \$us1,192.9 millones. Las comisiones de las AFP, por custodia y por administración de portafolio, fueron las vigentes de 0,2% y 0,2285%, respectivamente.

El cálculo preveía la extinción de la CUSOL a la muerte del último bolividista en el año 2039. El modelo consideraba únicamente a los dividendos de este fondo y asumía la venta de sus acciones a partir del primer año de pago del beneficio. El valor del beneficio se encontraba indexado al dólar estadounidense.

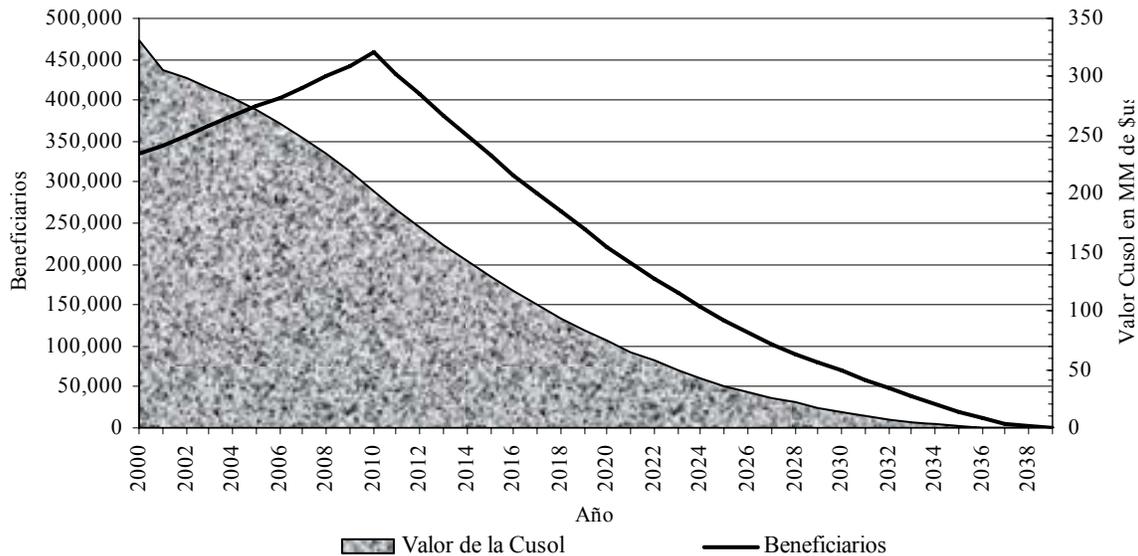
---

<sup>13</sup> El número de beneficiarios para el período 2000-2002 ascendía a 335 mil, 345 mil y 356 mil personas, respectivamente.

En este sentido, el valor del Bolivida fue fijado mediante Decreto Supremo en \$us60<sup>14</sup> para el pago correspondiente a las gestiones 1998 y 1999, el valor de este beneficio en el futuro sería determinado anualmente mediante un solo Estudio Actuarial, elaborado en coordinación con las AFPs, en base a información proporcionada por la SPVS. El Estado garantizaba que el valor de la anualidad vitalicia en años posteriores no sea inferior al monto pagado el primer año.

El pago del Bolivida correspondiente a las gestiones 1998 y 1999, constituyó parte del Programa de Reactivación Económica, cuyo principal objetivo era impulsar la demanda agregada, para ello se modificó la Ley de Propiedad y Crédito Popular con la Ley Complementaria a la Ley de Reactivación Económica<sup>15</sup>, disponiéndose la transferencia del Padrón Nacional Electoral a las AFPs. Su cronograma de pagos se inició el 15 de diciembre de 2000 y terminó el 30 de junio de 2001, aunque los beneficiarios podían reclamar su pago incluso hasta el año 2003<sup>16</sup>. El Bolivida fue pagado a más de 312 mil ancianos beneficiarios por la gestión 1998 y a cerca de 334 mil ancianos por la gestión 1999, cuyo monto total alcanzó a Bs260 millones.

**Gráfico 3**  
**Evolución de la CUSOL y del Número de Beneficiarios del BOLIVIDA**  
(Modelo SPVS - 1998)



Fuente: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

Posteriormente, a partir del 20 de diciembre de 2001, se comenzó a pagar el beneficio correspondiente a las gestiones 2000 y 2001. El Decreto Supremo N° 26445 de 18 de diciembre de 2001, fijó el monto del Bolivida en Bs420 (\$us60); el monto pagado ascendió, hasta fines de septiembre de 2002, a Bs140 millones de 340 mil bolividistas de la gestión

<sup>14</sup> Decreto Supremo N° 26024 de 12 de diciembre de 2000.

<sup>15</sup> Ley N°2152 de 23 de noviembre de 2000.

<sup>16</sup> El beneficio prescribe después de 5 años después del nacimiento del derecho al cobro.

2000 y a Bs146 millones correspondientes a cerca de 350 mil bolivistas de la gestión 2001<sup>17</sup>.

El pago del Bolivida correspondiente a las cuatro gestiones no requirió la venta de acciones del FCC, ni tampoco tuvieron que recurrir a préstamos del sistema bancario o de otra fuente, aunque se utilizaron la totalidad de los dividendos generados por este fondo y no solamente el 30% que son de propiedad de la CUSOL<sup>18</sup>.

Respecto de las AP, la reglamentación para su distribución nunca fue aprobada, no posibilitando su implementación; una de las causas fueron las restricciones relativas al registro e identificación de los beneficiarios. El Registro de Identificación Nacional (RIN), creado casi exclusivamente para realizar tales funciones, no cumplió su tarea. Otro factor que se constituyó en barrera para hacer efectiva la distribución de este beneficio, fue la definición respecto del precio de las acciones que conforman el FCC, a lo que se añadió el hecho de que las empresas capitalizadas no hayan cotizado en Bolsa al menos el 5% de sus acciones, requisito insalvable para poder establecer su valor.

#### **4 EL BONOSOL 2002**

Mediante la Ley del Bonosol<sup>19</sup>, se restituyó este beneficio y se eliminó el Bolivida y las AP, se creó la Base de Datos de los Beneficiarios del Bonosol y de los Gastos Funerarios a ser administrado por las AFP y se fijó el monto del beneficio en Bs1.800 para el período comprendido entre el 1ro. de enero de 2003 y el 31 de diciembre de 2007. Los años posteriores al 2007, el monto del beneficio sería definido por la SPVS en base a un estudio actuarial.

Sin embargo, la Ley del Bonosol no incluyó lo relacionado a la población beneficiaria que no cobró el Bonosol de 1997 y/o que tampoco lo hizo con los Bolividas de las cuatro gestiones anteriores al 2002, y si el cobro del beneficio correspondiente a esas gestiones habría prescrito.

Respecto al financiamiento del nuevo beneficio, no se establecieron criterios para que las AFPs puedan monetizar las acciones de las empresas capitalizadas, por el contrario, se dispuso que las AFP inviertan, a valor de capitalización<sup>20</sup>, las acciones de las empresas capitalizadas que forman parte del activo del FCC en cuotas del FCI, eximiendo a las mismas de los límites de inversión de este último Fondo.

Las AFP, si hubieran tenido la opción de invertir en las acciones del FCC, seguramente no lo hubieran hecho, porque el FCI ha alcanzado rendimientos superiores al 8% anual en los años anteriores a la gestión 2002, en cambio las empresas capitalizadas tuvieron utilidades

<sup>17</sup> Ver Cuadro A-4 del Anexo.

<sup>18</sup> Ver Cuadro A-5 del Anexo.

<sup>19</sup> Ley N° 2427 de 28 de noviembre de 2002.

<sup>20</sup> El valor patrimonial de las acciones de las empresas capitalizadas alcanza a \$us2.538 millones, equivalente al 75,9% del correspondiente valor de capitalización.

cercanas al 3% de su valor de capitalización. Por tal motivo, la obligatoriedad impuesta a las AFP, hizo que la rentabilidad del valor cuota que componen los FCI disminuya, porque se estableció un subsidio desde el FCI hacia el FCC, toda vez que este último no alcance a generar los recursos necesarios y líquidos para pagar los beneficios de la capitalización.

En observación de la baja rentabilidad que han presentado las empresas capitalizadas en el período 1997-2002, igual a 3,27% respecto del valor de capitalización, y al número creciente de beneficiarios, se puede inferir que el monto determinado para el Bonosol respondería solamente al cumplimiento de la promesa electoral realizada antes de las elecciones del año 2002.

Por lo señalado, debido a la aprobación de la Ley del Bonosol, el Seguro Social Obligatorio (SSO) ha sufrido un cambio estructural; se han incorporado acciones de las capitalizadas en el portafolio del FCI lo que ha derivado en que los afiliados a las AFP soporten una pérdida de rentabilidad que perjudicará el monto de la futura pensión, obligándolos a aceptar una pensión menor dentro de la misma edad esperada de jubilación, o a cotizar más años para obtener un nivel de pensión igual al esperado antes del impacto de la aprobación de la Ley mencionada.

De acuerdo a estimaciones actuariales de cálculo de pensión en el nuevo sistema (Gamboa, 2003), la disminución de un punto porcentual en la rentabilidad del FCI a lo largo de todo el período de cotización (aproximadamente 25 años), obliga a que se tenga que cotizar alrededor de dos años más para obtener el mismo monto de pensión, o que alternativamente, se acepte una reducción del nivel de la pensión de 15%. En todo caso, tal relación no es lineal, lo que significa que la disminución del siguiente punto porcentual en la rentabilidad llevará a efectos más desfavorables para los afiliados al SSO.

El Bonosol de Bs1.800 se ha pagado a partir de la gestión 2003 hasta la presente gestión, utilizando la Base de Beneficiarios del Bonosol administrada por la SPVS. La población que cobra el beneficio es cada año mayor y por ende la demanda de recursos para su financiamiento<sup>21</sup>. Las denuncias de fraude en la declaración de edad, suplantación de personas y cobro de no residentes, no han desaparecido y continúan desnudando las falencias que se tienen en el ámbito de la identificación de las personas.

## **5 MODELO FINANCIERO PARA LA DETERMINACIÓN DEL BONOSOL**

En esta sección se describe la construcción de un modelo de determinación del valor de un beneficio vitalicio anual redimible a partir de los 65 años de edad para una población cerrada, incluyendo el pago por una sola vez de los Gastos Funerarios en caso de muerte de los beneficiarios de la capitalización. Los montos de los beneficios pueden o no estar indexados, ya sea a la inflación o a la devaluación; su financiamiento proviene de un fondo

---

<sup>21</sup> Ver Cuadro A-6 del Anexo.

constituido por acciones, su venta y rentabilidad. La proyección de pagos es para el período 2006- 2080.

El modelo está compuesto por dos módulos, el poblacional y el financiero. En el módulo poblacional se utiliza la información quinquenal por género proyectada por el INE el año 2002, cuyo formato por grupos etáreos quinquenales de edad se desagrega por edad simple y se considera solamente a la población mayor a 21 años de edad el año 1995, constituyéndose por lo tanto ésta en una población cerrada.

En el módulo financiero se considera el valor inicial del fondo constituido por acciones, su rentabilidad anual y las modalidades de monetización de estos instrumentos.

El modelo prevé la extinción del fondo junto con el pago de los beneficios al último beneficiario.

Las variables que intervienen en la construcción del modelo son las siguientes:

- Población mayor a 31 años al 31 de diciembre de 2005
- Población beneficiaria de Gastos Funerarios del FCC
- Valor del FCC
- Valor y rentabilidad del fondo constituido por acciones
- Porcentaje de distribución de dividendos
- Valor de venta de las acciones

Los valores de los beneficios Bonosol y de los Gastos Funerarios son determinados por el modelo.

## 5.1 Módulo Poblacional

A partir de la información quinquenal proyectada por el INE el año 2002, para el período 1950-2050, por género y grupos etáreos quinquenales de edad, solo se tomó en cuenta a la población mayor a 31 años de edad al 2005<sup>22</sup>, se procedió primero a desagregar la misma por edades simples, para lo que se utilizó la estructura de participación de cada edad simple en el grupo etáreo quinquenal correspondiente, esta participación se mantuvo constante para todos los años proyectados por el INE. La fórmula es la siguiente:

$$P_{i,q}^x = \frac{P_{i,2001}^x}{P_{j,2001}^x} \cdot P_{j,q}^x \quad [1]$$

donde:

$P_{i,q}^x$  : Población de sexo x, de edad i, en el año q.

<sup>22</sup> Mayores de 21 años de edad al 31 de diciembre de 1995.

$P_{i,2001}^x$  : Población de sexo x, de edad i, en el año 2001.

$P_{j,2001}^x$  : Población de sexo x, comprendida en el quinquenio etéreo j, en el año 2001.

$P_{j,q}^x$  : Población de sexo x, comprendida en el quinquenio etéreo j, en el año q.

q: Año quinquenal (2005, 2010, ..., 2050).

i: La máxima edad alcanzada es de 110 años.

x: Sexo (masculino y femenino).

Posteriormente, se calcularon los años al interior de cada quinquenio, que no fueron proyectados por el INE, mediante la siguiente fórmula:

$$P_{i,t}^x = \left( \frac{P_{i+5,q+5}^x}{P_{i,q}^x} \right)^{1/5} \cdot P_{i-1,t-1}^x \quad [2]$$

donde:

$P_{i,t}^x$  : Población de sexo x, de edad i, en el año t.

$P_{i+5,q+5}^x$  : Población de sexo x, de edad i + 5, en el año q + 5, correspondiente.

$P_{i,q}^x$  : Población de sexo x, de edad i, en el año q, correspondiente.

$P_{i-1,t-1}^x$  : Población de sexo x, de edad i - 1, en el año t - 1.

t: Año regular (2005, 2006, ..., 2050).

El número total de beneficiarios de la capitalización para cada año del período 2005-2080, resulta de la sumatoria de la población de ambos sexos, mayores de 31 años de edad el año 2005.

La población beneficiaria del Bonosol (PB), para cada año del período 2005-2039, resulta del promedio de la sumatoria de la población, de ambos sexos, con edades mayores o iguales a 65 años, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$PB_t = \frac{1}{2} \left( \sum_{i>65}^{110} P_{i,t-1} + \sum_{i>65}^{110} P_{i,t} \right) \quad [3]$$

La población total beneficiaria del Bonosol (PB), para cada año del período 2040-2080, resulta del promedio de la sumatoria de la población, de ambos sexos, con edades mayores a 66 el 2040, mayores a 67 el 2041, y así sucesivamente.

La población beneficiaria de los Gastos Funerarios, para cada año del período 2005-2075, resulta del ajuste no lineal de una función cuadrática de las diferencias entre la población de beneficiarios de la capitalización de un año con el anterior, multiplicada por un parámetro,

que representa el porcentaje de derechohabientes que efectivamente cobran el beneficio<sup>23</sup>. La ecuación utilizada es la siguiente:

$$\hat{PGF}_t = (-127.354.853 + 125.416,32 \cdot t - 30,86 \cdot t^2) * \gamma \quad [4]$$

(10.108.698)
(9.897)
(2,42)

R2 = 0,84  
F = 188,73

donde:

$t = 2006, 2007, \dots, 2080$

$0 < \gamma < 1$

La población beneficiaria de los Gastos Funerarios, para cada año del período 2076-2080, es igual al número de derechohabientes proyectados para el año 2075.

## 5.2 Módulo Financiero

El monto del FCC, constituido por acciones, está expresado en Bolivianos, y puede alternativamente tomar uno de los siguientes valores: Bs11.846 millones, que es a valor de capitalización de las acciones de las empresas capitalizadas; o Bs8.996 millones, que es a valor patrimonial registrado al 30 de septiembre de la gestión 2005.

La rentabilidad anual asumida en el modelo está en función del valor del fondo constituido por acciones. Cuando el fondo sea determinado a valor capitalización, la rentabilidad a utilizarse es 3,59% y cuando el fondo sea evaluado a valor patrimonial es 4,77%<sup>24</sup>. Estos porcentajes corresponden al nivel de utilidad promedio generada por las empresas en el período 1997-2004. En ambos casos, la utilidad no distribuida se asume como ganancia de capital.

Se considera que las utilidades no son distribuidas en su totalidad, por lo que el porcentaje de distribución de dividendos es un valor entre 0 y 1. Se asume que este porcentaje es constante e igual a 50%.

El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2005 es de Bs8,08 por dólar norteamericano.

Se asume que el valor del beneficio de Gastos Funerarios es siempre equivalente al 50% del valor determinado para el Bonosol.

<sup>23</sup> En el período 1997-2002, el número de derechohabiente que cobraron el Gasto Funerario fue de 6.225 personas.

<sup>24</sup> Ver Cuadro A-7 del Anexo.

Se asume la venta, como único mecanismo de monetización de las acciones de las empresas capitalizadas, cuyo valor de venta, dependiendo del valor utilizado para el FCC, corresponderá exactamente al valor evaluado en esos términos.

En este sentido, el valor del FCC es determinado, para las gestiones posteriores al 2005, mediante la siguiente fórmula:

$$FCC_t = FCC_{t-1} + UR_{t-1} + D_{t-1} - BC_{t-1} \quad [5]$$

donde:

$UR_t$  : Utilidades No Distribuidas, en el año t.

$D_t$  : Dividendos, en el año t.

$BC_t$  : Beneficios de la Capitalización, en el año t.

además:

$$UR_t = U_t - D_t \quad [6]$$

$$D_t = \lambda * U_t \quad [7]$$

$$BC_t = B * PB_t + GF * \hat{PGF}_t \quad [8]$$

donde:

$U_t$  : Utilidades Totales, en el año t.

$\lambda$  : Porcentaje de distribución de utilidades.

$B$ : Valor del Bonosol, en Bolivianos constantes de 2006.

$GF$ : Valor de los Gastos Funerarios, en Bolivianos constantes de 2006.

Toda vez que los dividendos no son suficientes para cubrir el pago de los beneficios de la capitalización, se procede a la venta de paquetes homogéneos y proporcionales de las acciones de las empresas capitalizadas, en el monto equivalente del déficit resultante.

La determinación del valor del Bonosol, en Bolivianos constantes de 2006 para todo el período de proyección, es determinado por el modelo endógenamente<sup>25</sup>, definiendo la siguiente ecuación:

<sup>25</sup> Para lo que se utiliza el Comando Solver del Excel.

$$VP(B) = FCC_{2005} - VP(GF) \quad [9]$$

Los valores presentes para los pagos realizados para hacer efectivo el Bonosol y los Gastos Funerarios, son calculados aplicando una tasa de descuento igual a la rentabilidad del FCC, a los flujos de pagos realizados durante el período 2006-2080.

### 5.1 Descripción de Escenarios

En todos los Escenarios, las siguientes variables son asumidas con una única dimensión:

- La población elegible, mayor de 31 años de edad al 31 de diciembre del año 2005, es de 3.088.475 personas.
- La población beneficiaria de Bonosol el año 2006 es de 415.543 personas mayores de 65 años de edad.
- La población beneficiaria de Gastos Funerarios el año 2006 es de 28.622 derechohabientes.
- El porcentaje de distribución de utilidades es de 50%
- El valor del beneficio de Gastos Funerarios es igual al 50% del valor del beneficio del Bonosol.

Las variables utilizadas para definir diferentes escenarios son el valor del FCC y su respectiva rentabilidad. En el Escenario 1, el valor del FCC es igual al valor de capitalización y una rentabilidad de 3,59% anual. En el Escenario 2, el valor del FCC es el patrimonial y una rentabilidad de 4,73% anual.

En ambos Escenarios, se determina el valor del Bonosol tal que su cobertura alcancen a todos los beneficiarios de la capitalización. Adicionalmente, se simulan los siguientes casos:

- Se determina el momento que el FCC se extingue cuando el beneficio del Bonosol adopta de manera exógena el monto de Bs1.800 anual y constante.
- Se determina el momento que el FCC se extingue cuando el beneficio del Bonosol adopta de manera exógena el monto de Bs1.800 anual hasta el 2007 y posteriormente disminuye a una tasa de 3,5% anual.
- Se determina la rentabilidad necesaria para que el beneficio alcance plena cobertura, en caso de que el Bonosol adopte de manera exógena el monto de Bs1.800 anual y constante.

- Se determina la rentabilidad necesaria para que el beneficio alcance plena cobertura, en caso de que el Bonosol adopte de manera exógena el monto de Bs1.800 anual hasta el año 2007 y posteriormente disminuye a una tasa de 3,5% anual.

## 6 RESULTADOS OBTENIDOS

La Tabla 1, ilustra los resultados obtenidos en los dos escenarios, y las simulaciones descritas anteriormente.

En el Escenario 1, el monto del Bonosol determinado endógenamente asciende a Bs702, mientras que en el Escenario 2, alcanza a Bs677, ambos valores bastante inferiores al valor de Bs1.800 que actualmente se paga. Sin embargo, de imponerse de manera exógena el valor del Bonosol en un monto de Bs1.800 constante, el FCC se extinguiría el año 2022 en el Escenario 1, y el año 2019 en el Escenario 2, dejando sin cobertura al 50% y 58% de los beneficiarios de la capitalización, respectivamente. Para que la cobertura del FCC, alcance a todos los beneficiarios de la capitalización, pagándose un Bonosol de Bs1.800, la rentabilidad de las acciones de las empresas capitalizadas debería ser de 8,97% en el Escenario 1, y de 11,19% en el Escenario 2, ambas tasas reales, lo que significa al menos duplicar la rentabilidad histórica registrada por las empresas capitalizadas. Al respecto, se debe señalar que el año que mejores utilidades obtuvieron estas empresas fue el 2004, con \$us189,7 millones, lo que representó 5,67% respecto de su valor de capitalización.

**Tabla 1**  
**Resultados del Modelo Financiero del Bonosol**  
(Escenarios 1 y 2)

	Valor FCC (En Bs.)	Rentab.	Bonosol (En Bs.)	Gastos Funer. (En Bs.)	Año de Extinción del Beneficio	Beneficiarios de la Capitalización sin Cobertura del Beneficio	Determinación de los Beneficios
<b>Escenario 1</b>	11.846.223.378	3,59%	702 ctte.	351 ctte.	2080	-	Endógenamente
		3,59%	1.800 ctte.	900 ctte.	2022	1.556.322	Exógenamente
		8,97%	1.800 ctte.	900 ctte.	2080	-	Exógenamente
		3,59%	1.800 hasta el 2007.	900 hasta el 2007	2029	998.071	Exógenamente
		5,72%	1.800 hasta el 2007.	900 hasta el 2007	2080	-	Exógenamente
<b>Escenario 2</b>	8.996.042.911	4,73%	677 ctte.	339 ctte.	2080	-	Endógenamente
		4,73%	1.800 ctte.	900 ctte.	2019	1.793.588	Exógenamente
		11,19%	1.800 ctte.	900 ctte.	2080	-	Exógenamente
		4,73%	1.800 hasta el 2007.	900 hasta el 2007	2021	1.631.604	Exógenamente
		7,98%	1.800 hasta el 2007.	900 hasta el 2007	2080	-	Exógenamente

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados obtenidos no varían en gran medida en el caso de que el monto del Bonosol de Bs1.800 sea mantenido solamente hasta el 2007 y luego disminuya en un 3,5% anual, lo que aproximadamente equivale a mantener el valor nominal del beneficio para los años posteriores al 2007. El FCC se extinguiría los años 2029 y 2021 en los escenarios 1 y 2,

respectivamente, y las rentabilidades necesarias para que el beneficio alcance plena cobertura serían de 5,72% y 7,98% en los escenarios 1 y 2, respectivamente.

En este sentido, en función a la normativa vigente, que establece como destino exclusivo de los recursos del FCC el pago del Bonosol, ya sea mediante la venta de las acciones de las empresas capitalizadas que lo conforman o con los dividendos obtenidos de éstas, el pago del Bonosol de Bs1.800 a todos los beneficiarios de la capitalización, incluyendo a los mayores de 31 años de edad el 2005 cuando cumplan 65 años de edad, en observación de la rentabilidad histórica de las empresas señaladas, es insostenible.

Aunque, el valor de las empresas capitalizadas es muy volátil, lo que es consecuencia de la volatilidad del valor de sus acciones, el valor del FCC podría aumentar de manera extraordinaria, haciendo sostenible el pago del Bonosol en el monto de Bs1.800.

Sin embargo, debería brindarse cierta certidumbre en la determinación del valor del beneficio, considerando que el mismo es una promesa de pago a los que actualmente tienen más de 31 años de edad, cuando vayan a cumplir 65 años; esto es, tomar en cuenta las rentabilidades históricas obtenidas por las empresas capitalizadas y en función a ello determinar el valor efectivo de cada una de ellas. Desafortunadamente, la determinación del valor del beneficio, en base a muy optimistas expectativas de mejores rentabilidades en el futuro para las empresas capitalizadas, puede terminar mermando e incluso extinguiendo el fondo hoy.

Las elasticidades puntuales<sup>26</sup> del valor del beneficio más importantes calculadas según la variable que se modifica se presentan en la Tabla 2.

Se observa que la elasticidad del valor del beneficio respecto tanto al valor del fondo como del tamaño de la población beneficiaria es de 1%; de igual forma, la elasticidad con relación a la rentabilidad del fondo varía de 0,8% hasta 0,9%. Tales resultados indican que las tres variables son determinantes para la definición del valor del Bonosol, en tal sentido, el agente que determine el monto del beneficio, debe tener especial cuidado de contar con una adecuada y real cuantificación de las variables mencionadas.

**Tabla 2**  
**Elasticidades del Modelo del Bonosol**  
(Escenarios 1 y 2)

<b>Variable</b>	<b>Var.</b>	<b>Variación Valor BONOSOL</b>
Valor del fondo a capitalización	+ 1%	+1%
Valor patrimonial del fondo	+ 1%	+1%
Rentabilidad del fondo a valor capitalización	+ 1%	+0,8%
Rentabilidad del fondo a valor patrimonial	+ 1%	+0,9%
Población beneficiaria (fondo a valor capitalización)	+ 1%	-1%
Población beneficiaria (fondo a valor patrimonial)	+ 1%	-1%

<sup>26</sup> Las elasticidades calculadas asumen la extinción del fondo con la muerte del último beneficiario.

## 7 CONCLUSIONES

El presente trabajo hace una evaluación de la sostenibilidad de su pago en el futuro, bajo la perspectiva que su cobertura alcance a todos los beneficiarios de la capitalización, es decir a todos los bolivianos que hoy cuentan al menos con 31 años de edad. Los resultados señalan que el monto actual del Bonosol de Bs1.800 es sostenible sólo si las empresas capitalizadas duplican la rentabilidad que históricamente han estado registrando, de lo contrario, muchos beneficiarios no llegarían a hacer efectivo el cobro del beneficio.

Según los resultados obtenidos, la determinación del valor del Bonosol debió sujetarse a adecuados niveles y/o dimensiones de las variables involucradas en su cálculo: valor del fondo y su rentabilidad, valor inicial del beneficio y su eventual indexación; tamaño de la población beneficiaria.

Es posible afirmar que el valor del beneficio denominado Bonosol, en todos los años que fue pagado: 1997, 2003, 2004 y 2005, ha respondido más a compromisos electorales que a aspectos técnicos fundamentados.

El beneficio denominado Bolivida, pagado en los años 2000, 2001 y 2002, ha sido diametralmente opuesto al Bonosol, en el sentido de que buscó preservar el valor del FCC en lugar de buscar rédito político. Sin embargo, quizá la determinación de su monto pecó de demasiado conservadora en cuanto a la expectativa de los niveles futuros de las variables involucradas.

La Ley del Bonosol, aprobada a fines de 2002, no ha establecido qué es lo que procede en el caso de beneficiarios que no hicieron efectivo el cobro del Bonosol de 1997 y/o de los Bolividas de 2000, 2001 y 2002, y ha introducido volatilidad al portafolio del FCI, obligándole a invertir sus recursos en acciones del FCC, afectando con ello la expectativa de acumulación de los aportes de los trabajadores, de manera negativa, si se compara la rentabilidad histórica presentada por ambos fondos.

### **Bibliografía**

**Gamboa, Ramiro** (1998). “Bonosol: La experiencia de 1997 y Perspectiva para 1998”. Ayuda Memoria. UDAPE.

**Gamboa, Ramiro** (2003). “Impacto de variaciones en la rentabilidad del FCI sobre la jubilación de los afiliados al Seguro Social Obligatorio”. Documento de Trabajo Nro.14. Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

**Instituto Nacional de Estadística** (1995). “Bolivia Estimaciones y Proyecciones de la Población 1950 - 2050”. INE – Centro Latinoamericano de Demografía - CELADE.

**Instituto Nacional de Estadística** (2002). “Bolivia: Estimaciones y Proyecciones de Población, Período 1950 - 2050”. INE – Centro Latinoamericano de Demografía - CELADE.

**ANEXO**

**A - 1**

**FONDO DE CAPITALIZACION COLECTIVA**

**VALOR DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS Y EL FCC  
(En dólares estadounidenses)**

EMPRESAS CAPITALIZADAS	TOTAL ACCIONES	VALOR UNITARIO DE LAS ACCIONES (1)	VALOR EMPRESAS CAPITALIZADAS (1)	ACCIONES DEL FCC (2)	VALOR DEL FCC (3)	PORCENTAJE RESPECTO FCC
CORANI	3.144.486	37,3964	117.592.600,02	1.485.044	55.535.367,34	3,65%
ENTEL	12.808.993	95,2456	1.220.000.476,27	6.075.462	578.661.143,28	38,07%
FERROVIARIA ANDINA	1.322.448	20,0401	26.502.000,00	660.282	13.232.122,22	0,87%
FERROVIARIA ORIENTAL	2.296.982	22,5105	51.706.197,99	1.146.442	25.806.974,99	1,70%
GUARACACHI	3.358.284	28,0685	94.262.000,00	1.673.374	46.969.100,88	3,09%
LLOYD AEREO BOLIVIANO	2.293.764	41,3948	94.949.999,99	1.115.574	46.179.010,26	3,04%
PETROLERA ANDINA	13.439.520	39,4027	529.554.041,98	6.431.893	253.434.269,65	16,67%
PETROLERA CHACO	16.099.320	38,0969	613.334.002,02	7.615.938	290.143.542,26	19,09%
TRANSREDES	10.048.120	52,4476	526.999.999,97	3.359.094	176.176.492,51	11,59%
VALLE HERMOSO	2.927.322	23,1755	67.842.200,01	1.459.817	33.832.013,32	2,23%
<b>TOTAL</b>			<b>3.342.743.518,26</b>		<b>1.519.970.036,71</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Intendencia de Pensiones

Notas:

- (1) Corresponde al valor de capitalización
- (2) Es el número de acciones de propiedad del FCC al 30/06/99
- (3) Es el valor del FCC resultante del número de acciones por el precio de capitalización

**A - 2**

**Recursos Necesarios para el Pago del BONOSOL y Gastos Funerarios de 1998  
(Comunicado Ministerio de Hacienda de 29/01/1998)**

Número estimado de bonosolistas	380.000
Monto del Bonosol (\$us)	248
	<b>En MM de \$us</b>
Total recursos necesarios	106,3
Recursos necesarios Bonosol	94,2
Gastos Funerarios	5,2
Comisiones y Custodio	6,9
Dividendos estimados 1998	35,0
Déficit 1998	71,3
Deuda AFPs 1997 (incluye intereses)	56,5
<b>DEFICIT TOTAL (Incluyendo deuda AFP's 1997)</b>	<b>127,8</b>

FUENTE: "La Razón" del 29 de enero de 1998

**A - 3**

**Comunicado MNR, 30-01-98**

**"Así se paga el Bonosol"**

DESCRIPCION	AFP FUTURO DE BOLIVIA	AFP PREVISION BBV	TOTAL
<b>FUENTES</b>			
Dividendos	17.9	18.45	36.35
Refinanciamiento	20.9	0.00	20.90
Préstamos	0.0	1.50	1.50
Venta de Acciones	22.0	36.53	58.53
Inversión del FCI	12.7	0.00	12.70
<b>TOTAL FUENTES</b>	<b>73.5</b>	<b>56.48</b>	<b>129.98</b>
<b>USOS</b>			
Pago BONOSOL	44.7	49.60	94.30
Gastos Funerarios	2.5	2.54	5.04
Comisiones	3.2	3.17	6.37
Préstamos	23.1	0.92	24.02
<b>TOTAL USOS</b>	<b>73.5</b>	<b>56.23</b>	<b>129.73</b>
<b>SUPERAVIT</b>	<b>0.0</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>

FUENTE: "La Razón" del 30 de enero de 1998

**A - 4**

**Población Beneficiada con el Pago del Bolivida: 2001-2002**

**Al 30 de septiembre de 2002**

**(En Bolivianos)**

Por la Gestión	Nº de Beneficiarios	Importe Total
1998	318.365	125.754.175
1999	340.210	134.382.950
2000	332.964	139.844.880
2001	349.488	146.784.960

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

**A - 5**

**Dividendos del Fondo de Capitalización Colectiva – FCC: 1995-2004**

**(En MM de \$us)**

Recibidos en la Gestión:	Importe en Bs	Importe en \$us
1997	240.242.455	45.979.890
1998	208.874.467	38.317.272
1999	259.667.937	45.308.783
2000	211.137.324	34.522.343
2001	199.249.845	30.567.929
2002	364.919.392	51.094.463
2003	645.194.109	83.870.638
2004	383.282.542	48.358.872
2005	283.638.352	35.047.207
<b>TOTAL</b>	<b>2.796.206.423</b>	<b>413.067.396</b>

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

**A - 6**

**Población Beneficiada con el Pago del Bonosol: 2003-2005**

**Al 30 de septiembre de 2005**

**(En Bolivianos)**

Por la Gestión	Nº de Beneficiarios	Importe Total
2003	433.065	779.517.000
2004	437.204	786.967.200
2005	328.243	590.837.400

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

**A - 7**

**Utilidades de las Empresas Capitalizadas: 1995-2004**

**(En MM de \$us)**

GESTION	Valor Capitalización	Valor Patrimonial	Utilidades	Rentabilidad (Val.Cap.)	Rentabilidad (Val.Patrim.)
1997	3.342.743.518	2.553.139.719	101.282.681	3,03%	3,97%
1998	3.342.743.518	2.481.618.363	120.280.375	3,60%	4,85%
1999	3.342.743.518	2.533.532.318	141.281.036	4,23%	5,58%
2000	3.342.743.518	2.553.779.096	86.631.374	2,59%	3,39%
2001	3.342.743.518	2.493.187.139	95.374.833	2,85%	3,83%
2002	3.342.743.518	2.492.810.661	110.741.267	3,31%	4,44%
2003	3.342.743.518	2.474.193.141	115.692.331	3,46%	4,68%
2004	3.342.743.518	2.538.485.319	189.656.016	5,67%	7,47%
<b>TOTAL</b>			<b>960.939.913</b>	<b>3,59%</b>	<b>4,77%</b>

FUENTE: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros