

**SAFJP**

SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS  
DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES

**SERIE  
ESTUDIOS  
ESPECIALES**

*Número 13*

*Diciembre de 1997*

**La evolución demográfica  
de las AFJP en tres años  
de funcionamiento**

---

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS  
DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES**

**SUPERINTENDENTE**

**Dr. Héctor Armando Domeniconi**

**GERENTE GENERAL**

**Dr. Ignacio Kruguer**

**GERENTE de ÁREA de OPERACIONES:**

**Lic. Gustavo C. Demarco**

**GERENCIA DE ASUNTOS JURÍDICOS:**

**Dr. Luis G. Bulit Goñi**

**GERENCIA DE CONTABILIDAD Y FINANZAS:**

**Cont. Ricardo Finocchiaro**

**GERENCIA DE CONTROL DE BENEFICIOS Y SEGUROS:**

**Cont. Armando Veronelli**

**GERENCIA DE CONTROL FINANCIERO:**

**Lic. Norma Riavitz**

**GERENCIA DE CONTROL INSTITUCIONAL:**

**Cont. Sergio Parrello**

**GERENCIA DE COORDINACIÓN DE COMISIONES MÉDICAS:**

**Dr. Vicente Senatore**

**GERENCIA DE GESTIÓN E INFORMÁTICA:**

**Dr. Osvaldo T. Bengolea**

**GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y CAPACITACIÓN:**

**Dr. Enrique M. Buscio**

**UNIDAD DE AUDITORÍA INTERNA:**

**Lic. Carlos A. C. Busser**

**UNIDAD DE ESTUDIOS ECONÓMICOS Y ESTADÍSTICAS:**

**Dr. Rafael P. Rofman**

**UNIDAD SECRETARÍA GENERAL:**

**Dr. Carlos A. Paz**

**GERENTE ADSCRIPTO:**

**Ing. Mario Chacón**

---

## ÍNDICE

Índice de cuadros y tablas .....	ii
Índice de gráficos.....	iii
Resumen .....	iv
1. Introducción .....	1
2. La evolución del régimen de capitalización en su conjunto .....	
2.1. <i>Los afiliados</i> .....	2
2.2. <i>Los aportantes</i> .....	4
3. La distribución de afiliados y aportantes por AFJP.....	
3.1. <i>La evolución de la concentración</i> .....	5
3.2. <i>Los componentes del crecimiento de las AFJP...</i>	7
4. Los factores explicativos	
4.1. <i>Gastos comerciales</i> .....	9
4.2. <i>Gastos diferidos</i> .....	9
4.3. <i>Promotores</i> .....	9
4.4. <i>Comisiones</i> .....	10
4.5. <i>Rentabilidad</i> .....	10
4.6. <i>Tamaño de la cartera</i> .....	10
5. Las relaciones entre las variables explicativas y las tendencias demográficas.....	
5.1. <i>La variación total de la cartera de afiliados</i> .....	12
5.2. <i>La distribución de los aportantes</i> .....	14
6. Los determinantes del crecimiento de las AFJP .....	
6.1. <i>Las altas</i> .....	15
6.2. <i>Los indecisos</i> .....	17
6.3. <i>Los empleados públicos provinciales</i> .....	17
6.4. <i>Los traspasos</i> .....	18
6.5. <i>Los traspasos según el ingreso imponible</i> .....	19
7. Conclusiones .....	20
Anexo Estadístico.....	23

## ÍNDICE DE CUADROS Y TABLAS

<i>Cuadro 1. Evolución de los afiliados al régimen de capitalización desde el inicio del sistema hasta el 30/06/97</i> .....	2
<i>Cuadro 2. Evolución del número de aportantes al régimen de capitalización 1994 - 1997</i> ...	4
<i>Cuadro 3. Concentración de afiliados y aportantes por AFJP</i> .....	7
<i>Cuadro 4. Evolución del número de traspasos en el régimen de capitalización 1995 - 1997</i> .....	8
<i>Cuadro 5. Fusiones de AFJP (del 15/7/94 al 30/6/97)</i> .....	8
<i>Cuadro 6. Evolución de las variables explicativas, 1994 - 1997</i> .....	11
<i>Cuadro 7. Determinantes de la variación semestral del número de afiliados</i> .....	13
<i>Cuadro 8. Determinantes del número de aportantes por AFJP</i> .....	14
<i>Cuadro 9. Determinantes de los componentes del crecimiento demográfico de las AFJP. Coeficientes de correlación lineal</i> .....	16
<i>Cuadro 10. Determinantes de los componentes del crecimiento demográfico de las AFJP. Pendientes de las rectas de regresión univariadas</i> .....	17
<i>Cuadro 11. Determinantes de los traspasos positivos según tramos de ingreso imponible</i> ....	19
<i>Tabla 1. Evolución del número de aportantes al régimen de capitalización, por AFJP</i> .....	24
<i>Tabla 2. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Segundo semestre de 1996</i> .....	25
<i>Tabla 3. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Primer semestre de 1997</i> .....	26
<i>Tabla 4. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Desde el 15 de julio de 1994 al 30 de junio de 1997</i> .....	27
<i>Tabla 5. Valores de las variables explicativas incluídas en el análisis</i> .....	28
<i>Tabla 6. Tasas semestrales de traspasos negativos por AFJP</i> .....	29
<i>Tabla 7. Traspasos regulares positivos por semestre y tramos de ingreso imponible</i> .....	30
<i>Tabla 8. Comisión efectiva por AFJP, según semestre e ingreso imponible</i> .....	31

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 1 . Relación entre VARIACIÓN TOTAL y las variables explicativas .....</i>	<i>32</i>
<i>Gráfico 2. Relación entre ALTAS (nuevos trabajadores) y las variables explicativas .....</i>	<i>33</i>
<i>Gráfico 3. Relación entre CAMBIOS DE RÉGIMEN A CAPITALIZACIÓN y las variables explicativas.....</i>	<i>34</i>
<i>Gráfico 4. Relación entre AFILIACIONES DE CAJAS PROVINCIALES y las variables explicativas.....</i>	<i>35</i>
<i>Gráfico 5. Relación entre TRASPASOS POSITIVOS y las variables explicativas.....</i>	<i>36</i>
<i>Gráfico 6. Relación entre TASA SEMESTRAL DE TRASPASOS NEGATIVOS y las variables explicativas.....</i>	<i>37</i>
<i>Gráfico 7. Relación entre APORTANTES y las variables explicativas.....</i>	<i>38</i>

## LA EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA DE LAS AFJP EN TRES AÑOS DE FUNCIONAMIENTO

### Resumen

En este trabajo se describe la evolución de ciertas características demográficas del régimen de capitalización, tales como el número de afiliados y aportantes y su distribución por AFJP. En los tres años transcurridos desde el lanzamiento del SIJP, se ha verificado un proceso de concentración tanto para afiliados como para aportantes. Al 30 de junio de 1997, las cuatro mayores AFJP participaban con más del 60% de la cartera total.

Se examinan también las tendencias de cada uno de los componentes del crecimiento registrado, tanto los que afectan al régimen en su conjunto (incorporación de nuevos trabajadores, cambios de régimen, transferencia de cajas provinciales, asignación de "indecisos", depuraciones del padrón), así como a la distribución entre AFJP (traspasos y fusiones).

Finalmente, se analiza la relación del crecimiento (total y por componentes) de cada AFJP con distintas variables. Los factores que afectaron el crecimiento tienen que ver principalmente con las tareas de comercialización de cada AFJP: en cada semestre considerado, la cantidad de afiliados nuevos, provenientes de reparto y de las cajas provinciales y la de traspasos recibidos tuvieron altas correlaciones con el número de promotores y con los gastos comerciales y diferidos. En cambio, las correlaciones con las variables que afectan la acumulación en la cuentas de capitalización individual, comisión efectiva promedio y rentabilidad, rara vez alcanzan a ser estadísticamente significativas.

## DEMOGRAPHIC EVOLUTION OF PENSION-FUND MANAGING COMPANIES

### Abstract

In this paper we describe the evolution of several demographic characteristics of the capitalization regime such as the number of affiliates (members) and contributors, and their distribution by AFJP. During the three years since the new social security system was established a process of concentration took place for both, affiliates and contributors. By mid-year 1997, the participation of the four largest AFJP reached more than 60% of the total.

We also examine the trends of each component of growth, those that affect the regime as a whole (incorporation of new workers, changes of regime, transfer of district public employees' funds, distribution of the 'undecided', list purges), as well as the distribution among AFJP (transfers and mergers).

Finally, we analyze the relationship between growth (total and by components) of each AFJP and several variables. The factors that affected growth have to do with the commercialization tasks: in each semester considered, the amount of new affiliates, those coming from the pay-as-you-go regime and from public-employees funds, and transfers into an AFJP had high correlations with the number of promoters, and the amount of commercial expenses and initial investment. Instead, correlations with those variables that affect the accumulation in the individual capitalization accounts, that is the average commission and profitability, rarely reach statistical significance.

## La evolución demográfica de las AFJP en tres años de funcionamiento \*

### 1. Introducción

Desde 1994, con la creación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), surgieron nuevas instituciones en el ámbito previsional. Entre ellas cabe destacar a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) que, en tres años, alcanzaron un padrón de casi seis millones de afiliados. La evolución de los dos primeros años fue analizada previamente por Grushka y De Biase (SAFJP, 1997) y en esta oportunidad se trata de actualizar dicho trabajo, incorporando la nueva experiencia y profundizando las diversas hipótesis planteadas. Los objetivos básicos son los siguientes:

- a) reseñar la evolución del régimen de capitalización en cuanto a ciertas características demográficas, tales como el número de afiliados y aportantes y su distribución por AFJP.
- b) describir las tendencias de cada uno de los componentes del crecimiento registrado, tanto los que afectan al régimen en su conjunto (nuevas incorporaciones, cambios de régimen, transferencia de cajas provinciales, asignación de “indecisos”, depuraciones del padrón), así como a la distribución entre AFJP (traspasos y fusiones).
- c) analizar la relación del crecimiento (total y por componentes) de cada AFJP con distintas variables, algunas vinculadas con la comercialización y otras con la acumulación en las cuentas individuales.

La exposición del trabajo está organizada de la siguiente manera: en la segunda sección se examina la evolución del régimen de capitalización en su conjunto y en la tercera la distribución de afiliados y aportantes por AFJP. En la cuarta sección se presentan los diversos factores explicativos a considerar y en la quinta se discuten las relaciones entre dichas variables explicativas y las tendencias demográficas descritas previamente. Finalmente, en la sexta sección se analizan las relaciones para cada uno de los componentes del crecimiento de la cartera de afiliados y en la séptima se exponen las conclusiones correspondientes.

---

\* Este trabajo fue preparado en la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas, Superintendencia de AFJP. Participaron en su elaboración el Dr. Carlos O. Grushka y el Lic. Marcelo De Biase.

## 2. La evolución del régimen de capitalización en su conjunto

### 2.1. Los afiliados

Transcurridos tres años desde el establecimiento del SIJP en julio de 1994, el número de afiliados al régimen de capitalización alcanzó a casi seis millones. La distribución por edad y sexo muestra un claro predominio de los hombres (71%) y de las edades jóvenes: un 67% es menor de 40 años y la edad media es de 35,5 años. En cuanto a su ubicación geográfica, cuatro jurisdicciones concentran aproximadamente el 70% del mercado: la provincia de Buenos Aires con el 39% es seguida por Capital Federal (15%), Córdoba y Santa Fe (8% cada una).

Partiendo de una masiva afiliación inicial que logró captar casi 1,8 millones de afiliados, el crecimiento posterior se debió a cuatro factores: la asignación de los llamados “indecisos”, la incorporación de los empleados públicos de las provincias que transfirieron sus regímenes al SIJP, la modificación de su opción por parte de trabajadores anteriormente incorporados al Régimen de Reparto y la afiliación de nuevos trabajadores. Por otra parte, hay tres factores que produjeron bajas en el padrón: las depuraciones que eliminaron afiliaciones consideradas incorrectas, los retornos al Régimen de Reparto y, en menor medida, los “causantes” de beneficios.

A continuación se analizan más detalladamente cada uno de estos conceptos, cuya evolución semestral se presenta en el Cuadro 1.

Cuadro 1. Evolución de los afiliados al régimen de capitalización desde el inicio del sistema hasta el 30 de junio de 1997

Semestre	Afiliados al		Crecimiento	Flujos positivos					Flujos negativos		
	inicio	final		Altas		Indecisos	De cajas Provinciales	Depuración del padrón	Retornos a reparto	Causantes	
				Nuevos	Reparto						Total
1994.II	--	3.361.932	3.361.932	--	--	2.930.597	431.335				
1995.I	3.361.932	3.843.099	481.167	--	--	349.564	156.949			25.346	
1995.II	3.843.099	4.778.794	935.695	--	--	519.463	437.034			19.250	1.552
1996.I	4.778.794	5.244.839	466.045	200.084	136.827	336.911	143.146			12.790	1.222
1996.II	5.244.839	5.471.736	226.897	170.540	151.282	321.822	241.583	97.320	397.099	34.956	1.773
1997.I	5.471.736	5.820.195	348.459	141.666	107.266	248.932	209.461	34.773	141.781	152	2.774
<b>TOTAL</b>		<b>5.820.195</b>	<b>5.820.195</b>			<b>4.707.289</b>	<b>1.619.508</b>	<b>132.093</b>	<b>538.880</b>	<b>92.494</b>	<b>7.321</b>
			100,0%			80,9%	27,8%	2,3%	-9,3%	-1,6%	-0,1%

--: Información no disponible.

Fuente: Elaboración propia sobre datos de AFIP-DGI y SAFJP.

A pesar de ser la variable más significativa, la estimación de las afiliaciones de nuevos trabajadores (y de todas las altas hasta fines de 1995) se obtiene como residuo a partir del crecimiento observado de la cartera y los demás componentes, debido a que no hay información disponible sobre ellos. Una parte importante de este grupo debe tratarse de jóvenes que se incorporan a la actividad económica pero también podrían sumarse trabajadores de mayor edad que formalizan por vez primera su situación laboral.

Los *cambios de régimen de reparto a capitalización* fueron registrados en forma incompleta hasta fines de 1995, por lo que este concepto se incluye en forma discriminada del total de altas sólo a partir de 1996. Desde enero de 1996 a junio de 1997 cambiaron su opción 395.000 afiliados.

Los *indecisos* son trabajadores que se incorporaron al SIJP y que no ejercieron la opción del artículo 30 de la Ley 24.241 (régimen de reparto o capitalización), por lo que se distribuyeron aleatoria y proporcionalmente entre todas las AFJP. Las incorporaciones por este concepto promedian aproximadamente 40.000 por mes y equivalen al 28% del total de afiliados al 30/6/97.

Capital Federal, Catamarca y Santiago del Estero adhirieron al SIJP desde julio de 1994. Las provincias de Salta, Mendoza y San Juan transfirieron sus regímenes públicos a la Nación en 1996, mientras que La Rioja, Río Negro y Jujuy lo hicieron en el primer semestre de 1997. En conjunto se incorporaron aproximadamente 132.000 afiliados (2,3% del total al 30/6/97).

Las *depuraciones* del padrón fueron procesadas por DGI y dieron de baja a afiliados de dos tipos:

- a) los que no registraban movimiento alguno transcurridos más de seis meses desde la fecha de suscripción (y no figuraban inscriptos como autónomos). En noviembre de 1996 se depuraron 361.000 afiliados (la mayoría correspondiente a los primeros meses de vigencia del sistema) y en marzo de 1997 otros 142.000. En total representan 8,7% de los afiliados al 30/6/97.
- b) los empleados públicos que se incorporaron con la transferencia de las cajas provinciales pero, incorrectamente, ya figuraban en el padrón. Por este concepto se depuraron casi 36.000 afiliados, cifra que representa el 27% de los incorporados aunque sólo el 0,6% del total al 30/6/97.

La opción de retornar al régimen de reparto estuvo vigente hasta el 15/7/96 pero continuó procesándose con posterioridad. Desde inicios del sistema se registraron 92.000 afiliados que abandonaron el régimen de capitalización, el 1,6% de la cartera al 30/6/97.

Hasta el 30 de junio de 1997 se habían procesado 7.300 “*causantes*”, afiliados

fallecidos o beneficiarios de jubilación o retiro por invalidez que no son contabilizados como parte del padrón. Por el momento no llegan al uno por mil del total de afiliados, pero sin dudas su participación será creciente.

## 2.2. Los aportantes

En junio de 1997 el número de aportantes del régimen de capitalización fue de aproximadamente tres millones, presentando un constante crecimiento respecto al millón y medio que se registraba en los primeros meses de funcionamiento del sistema. Este aumento, si bien importante, fue menor al experimentado por los afiliados y, en consecuencia, la relación *aportantes / afiliados* luego de superar el 60% en el inicio del sistema se estabilizó en algo más del 50%.

**Cuadro 2. Evolución del número de aportantes al régimen de capitalización, 1994-1997**

Semestre	Aportantes (*)	Variación semestral	% sobre Afiliados
1994.II	2.028.653		60,3
1995.I	2.033.393	0,2%	52,9
1995.II	2.423.638	19,2%	50,7
1996.I	2.536.213	4,6%	48,4
1996.II	2.762.250	8,9%	50,5
1997.I	2.986.667	8,1%	51,3

(\*): el número de aportantes corresponde al último mes de cada semestre.

Fuentes: Tabla 1 del Anexo Estadístico y SAFJP (1997).

El factor que mejor explica el descenso de la relación *aportantes / afiliados* no es un cambio en el nivel de cumplimiento ni en el de cobertura, sino la diferencia *conceptual* entre las variables utilizadas: por un lado, el número de **afiliados** tiene “memoria” (ya que no se da de baja a quienes dejan su empleo si pasan a ser inactivos o desocupados, sólo a quienes fallecen u obtienen un beneficio de jubilación o retiro por invalidez), mientras que los **aportantes** son aquellos afiliados que en el mes de referencia perciben un ingreso en su CCI por aportes obligatorios<sup>1</sup>.

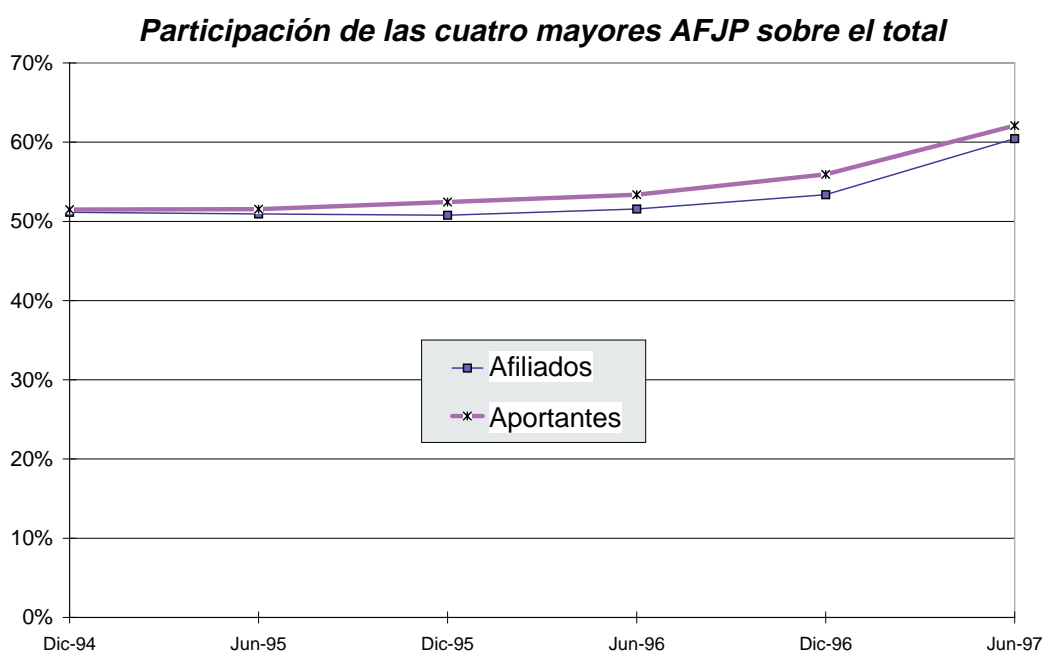
<sup>1</sup> Para más detalles sobre esta problemática puede consultarse Grushka (1997).

Cabe notar que toda comparación intertemporal de la serie de aportantes debe hacerse con sumo cuidado debido a los diversos ajustes introducidos que mejoraron la calidad de la información pero afectaron su homogeneidad. El perfil sociodemográfico de los aportantes es bastante similar al de los afiliados aunque con mayor concentración en las edades centrales (de 25 a 60 años). La edad media de los aportantes de junio de 1997 era de 35,7 años. El 71% eran hombres, el 88% se encontraba en relación de dependencia y el ingreso imponible promedio ascendía a \$868. Había una fuerte concentración en la distribución por jurisdicción y por AFJP: más del 70% de los aportantes se agrupa en cinco administradoras y en cuatro distritos (Buenos Aires, Capital Federal, Santa Fe y Córdoba)<sup>2</sup>.

### 3. La distribución de afiliados y aportantes por AFJP

#### 3.1. La evolución de la concentración

Una característica que merece mayor consideración al analizar la evolución del régimen de capitalización es la distribución de los afiliados entre las distintas administradoras. Desde un inicio unas pocas AFJP concentraron un alto porcentaje de afiliados. Las cuatro mayores siempre capturaron más del 50% del total, con una tendencia creciente, llegando más del 60% en junio de 1997. Consolidar, Máxima y Siembra se mantuvieron siempre entre las cuatro AFJP con más afiliados, mientras que Orígenes desplazó a Nación a partir de septiembre de 1995.



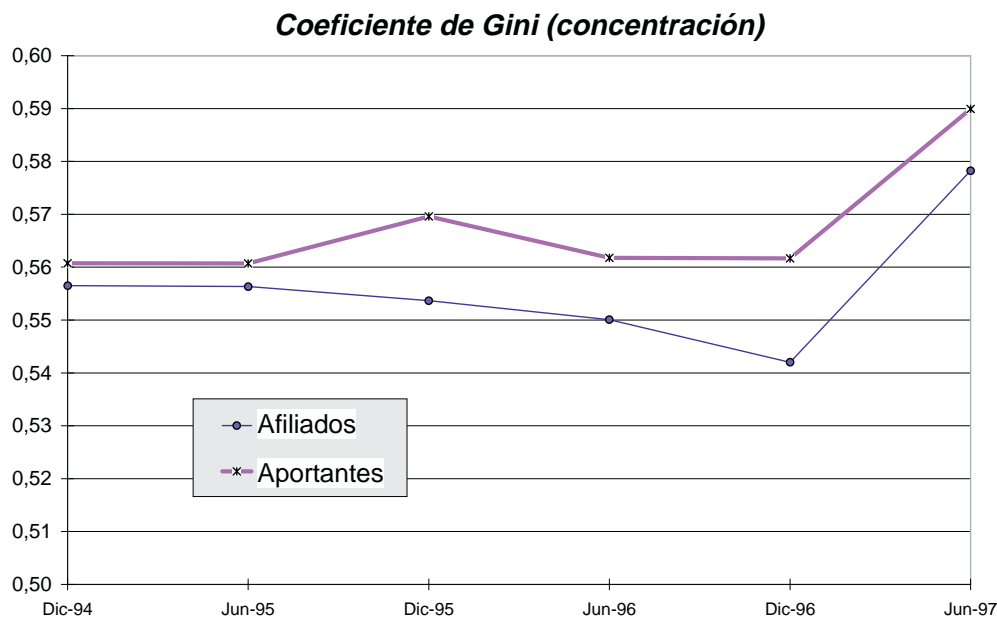
<sup>2</sup> La información de jurisdicción corresponde a julio de 1997.

Otro indicador que mide el nivel de concentración es el llamado coeficiente de Gini. Este coeficiente expresa la distancia (multiplicada por dos) entre la distribución observada y una totalmente equitativa, pudiendo también ser interpretado como el porcentaje necesario de afiliados que debería cambiar de AFJP para igualar la participación de todas las AFJP. El coeficiente de Gini (CG) indica mayor concentración a medida que aumenta su valor y se calcula según la siguiente fórmula:

$$CG = 1 - \frac{(2 \sum_{i=1}^n F(i) - 1)}{n}$$

donde  $F(i)$  es la proporción de afiliados acumulada por las  $i$  menores AFJP y  $n$  la cantidad de AFJP en funcionamiento.

El CG teóricamente puede variar entre 0 (distribución totalmente equitativa) y 1 (concentración absoluta), pero el máximo en realidad es igual a  $(n-1)/n$ . La concentración medida por este coeficiente tuvo un comportamiento similar al de la participación de las mayores cuatro AFJP, oscilando alrededor de 0,55 hasta alcanzar 0,58 en el primer semestre de 1997, tras la absorción de Activa Anticipar por Orígenes.



En el Cuadro 3 se muestra la evolución semestral de la concentración a través de los dos indicadores mencionados. En ambos casos, la trayectoria para afiliados es muy parecida a la de aportantes, aunque con niveles ligeramente superiores para éstos últimos.

**Cuadro 3. Concentración de afiliados y aportantes por AFJP**

Semestre	Participación de las cuatro mayores AFJP		Coeficientes de Gini	
	<i>Afiliados</i>	<i>Aportantes</i>	<i>Afiliados</i>	<i>Aportantes</i>
<i>1994.II</i>	51,1%	51,5%	0,557	0,561
<i>1995.I</i>	50,9%	51,5%	0,556	0,561
<i>1995.II</i>	50,8%	52,4%	0,554	0,570
<i>1996.I</i>	51,6%	53,4%	0,550	0,562
<i>1996.II</i>	53,4%	55,9%	0,542	0,562
<i>1997.I</i>	60,4%	62,1%	0,578	0,590

Fuente: elaboración propia en base a datos de SAFJP (1997).

### 3.2. Los componentes del crecimiento de las AFJP

La distribución desigual de afiliados y aportantes por AFJP puede explicarse por la diferente contribución de los componentes del crecimiento ya mencionados en la sección 2, pero también por otros dos mecanismos que no afectan la evolución del sistema en su conjunto: los *traspasos* y las *fusiones*.

Los trasposos son los movimientos que realizan los afiliados de una AFJP a otra, ejerciendo el derecho dispuesto por el artículo 44 de la Ley N° 24.241<sup>3</sup>. Los trasposos registrados muestran una tendencia claramente creciente, pasando de 142.000 en el primer semestre del año 1995 a 398.000 en el primero de 1997. Desde el inicio del sistema se efectivizaron 1,46 millones de trasposos, equivalentes a un 25% de los afiliados al 30 de junio de 1997.

<sup>3</sup> La DGI informa mensualmente los trasposos “regulares” y “especiales” por AFJP. Los trasposos especiales generalmente cancelan trasposos previamente registrados, no necesariamente correspondientes al mismo mes. Los trasposos efectivos se obtienen como diferencia entre los regulares y las cancelaciones. Se reserva la calificación de trasposos “netos” a la diferencia entre trasposos positivos y negativos.

**Cuadro 4. Evolución del número de traspasos en el régimen de capitalización, 1995-1997**

Semestre	Traspasos Efectivos	Base 1995.I = 100	% sobre Afiliados (*)
1995.I	141.918	100	3,7
1995.II	241.775	170	5,1
1996.I	241.631	170	4,6
1996.II	437.500	308	8,0
1997.I	397.663	280	6,8
<b>Total</b>	<b>1.460.487</b>		<b>25,1</b>

(\*): al fin de cada semestre.

Fuente: elaboración propia sobre datos de SAFJP (1997).

La fusión por absorción de otra(s) administradora(s) constituye otro mecanismo por el que se genera una distribución desigual de afiliados entre AFJP. Hasta junio de 1997 cinco AFJP fueron absorbidas involucrando, en conjunto, a 565.000 afiliados, el 9,7% de la cartera al 30/6/97<sup>4</sup>. Las absorciones de mayor impacto fueron las de Activa y Savia por Anticipar (que pasó a llamarse Activa-Anticipar) y la de ésta por Orígenes.

**Cuadro 5. Fusiones de AFJP (del 15/7/94 al 30/6/97)**

AFJP absorbida	AFJP absorbente	Cartera de afiliados de la absorbida	Crecimiento de la absorbente	Resolución de la SAFJP	Fecha de vigencia
Dignitas	SIEMBRA	65.389	15,6%	306/95	15/05/95
Activa Savia	ANTICIPAR (1)	132.235	124,7%	854/95	29/12/95
Auge	PROFESIÓN (2)	(3)	-	349/96	01/07/96
Ethika	JACARANDÁ (4)	2.997	5,0%	486/96	01/08/96
Activa-Anticipar	ORÍGENES	312.755	53,3%	887/96	01/01/97

(1) Pasó a denominarse ACTIVA-ANTICIPAR.

(2) Pasó a denominarse PROFESIÓN + AUUGE.

(3) Auge no inició operaciones, a pesar de contar con la autorización respectiva.

(4) Pasó a denominarse ETHIKA-JACARANDÁ. A partir del 25/06/97 cambió su nombre por ETHIKA.

<sup>4</sup> Una sexta AFJP que aparece en el Cuadro 5 es Auge, pero no involucró afiliados ya que no había desarrollado actividad alguna. Con posterioridad al cierre del período en estudio se produjeron otras dos fusiones (Máxima absorbió a Patrimonio y Orígenes a Más Vida) que involucraron a 158.000 afiliados.

#### 4. Los factores explicativos

En las secciones anteriores se analizaron la evolución del régimen de capitalización en su conjunto y la participación de cada AFJP y en ésta se presentan una serie de variables que podrían explicar, al menos parcialmente, los diferenciales descriptos. Las variables explicativas coinciden con las seleccionadas para el análisis de los dos primeros años (SAFJP, 1997).

##### 4.1. Gastos comerciales

Los gastos comerciales incluyen los gastos efectuados en publicidad por radio, televisión, prensa y vía pública, los honorarios pagados a las agencias de publicidad y otros gastos promocionales. Este concepto comprende también los desembolsos efectuados para la capacitación del personal de ventas y *marketing*, junto a otros de menor importancia (por ejemplo, el impuesto a los ingresos brutos, los viáticos y los gastos de representación). En un mercado de las características de las AFJP, no es de desdeñar el esfuerzo en promoción, indispensable para diferenciarse de las competidoras. El afiliado que está por elegir una AFJP recibe, como fuente adicional de información, los mensajes publicitarios que conforman la imagen institucional de cada administradora. Cabe destacar que la publicidad y promoción que pueden efectuar las AFJP están fuertemente reglamentadas por la propia ley y las normas complementarias, con el objeto de asegurar que sea “veraz y oportuna y no inducir a equívocos ni confusiones” (Artículo 64, Ley N° 24.241).

Los gastos comerciales crecieron sostenidamente (acompañando la mayor recaudación) pasando de 70 millones de pesos en el ejercicio 1994-95 a 173 millones en 1996-97. El análisis semestral muestra un pico en el segundo semestre de 1996, cuando llegó a 91 millones de pesos.

##### 4.2. Gastos diferidos

La inversión inicial o gastos de lanzamiento, llamados “gastos diferidos”, comprende los gastos de organización y puesta en marcha de la administradora, así como los montos destinados a licencia y desarrollo de *software*. Desde el punto de vista contable se considera que estos gastos afectan los resultados venideros de la empresa, por lo que se imputan, parcialmente, a ejercicios futuros. Los desembolsos efectuados por las AFJP por este concepto ascendieron, en conjunto, a 619 millones de pesos. Se incluye esta variable en el análisis pues se presume que su efecto podría extenderse en el tiempo.

##### 4.3. Promotores

La fuerza de ventas es uno de los sectores críticos de cualquier empresa que opere

en un mercado relativamente competitivo. El número de promotores fue una de las estrategias manejadas en el lanzamiento del sistema, como lo indica la brusca caída registrada, pasando de los 50 mil iniciales, a 17 mil al finalizar 1994 y a 12 mil a fines de 1995. En el último año el plantel de promotores volvió a crecer, llegando a superar los 20 mil en junio de 1997.

#### 4.4. Comisiones

Las administradoras tienen libertad para fijar el nivel y la estructura de las comisiones que perciben (Artículo 67, Ley N° 24.241) lo que les da cierto margen de manobra para intentar captar un mayor número de afiliados. La decisión de algunas AFJP de introducir comisiones fijas, por su parte, resulta en una política que afecta más la calidad que la cantidad de afiliados, ya que la conveniencia pasa a depender del nivel de ingresos individual. Para el conjunto del sistema la evolución de las comisiones efectivas promedio no muestra variaciones significativas, manteniéndose cerca del 3,5% del salario.

La comisión promedio como indicador es útil para representar el costo que efectivamente pagan, en promedio, los afiliados a cada AFJP, pero no de lo que podría costarle a un afiliado cualquiera en caso de traspasarse. Por esta razón, en el análisis de los traspasos se incorporó también la comisión que cada AFJP cobra según tres tramos de ingreso imponible.

#### 4.5. Rentabilidad

Si bien la capitalización individual se verá afectada por la rentabilidad que la AFJP obtenga en el futuro, podría pensarse que la rentabilidad ya obtenida evidencia cierta habilidad para administrar financieramente un fondo, agregando una dimensión más a la imagen institucional que aprecian los afiliados. Puede presumirse que las AFJP buscarán alcanzar altas tasas de rentabilidad como una política más de atracción de afiliados, siempre limitadas por las regulaciones impuestas a las inversiones autorizadas de los fondos (Artículo 74, Ley N° 24.241 y normas complementarias). Los rendimientos obtenidos en los tres años han sido superiores a los previstos originalmente, generando una rentabilidad histórica anualizada del 19,6%.

#### 4.6. Tamaño de la cartera

El tamaño previo de la cartera podría transformarse en sí mismo en una variable más a ser utilizada por las administradoras para captar afiliaciones. Si bien es cierto que un decisor racional sólo se vería influido por aquellas variables que pueden afectar el saldo de su cuenta de capitalización individual (comisiones y rentabilidad) o por las variables comerciales (gastos comerciales, diferidos y promotores) que “agregan” infor-

mación al juicio que el afiliado conforma sobre cada AFJP, cabe también la posibilidad de que, ante los costos que presenta la recolección de información, algunos afiliados opten por la administradora que ha ganado el favor de la mayoría. Teóricamente esta conducta “de rebaño” podría aceptarse como el aprovechamiento de una externalidad: otros decisores efectuaron los costos necesarios al invertir en información y, racionalmente, eligieron la AFJP apropiada.

**Cuadro 6. Evolución de las variables explicativas, 1994-1997**

Semestre	Gastos (en miles de \$)		Promotores promedio	Rentabilidad anual (*)	Comisión efectiva (**)
	Diferidos	Comerciales			
1994.II	619.341	26.518	35.048		3,49
1995.I		43.262	12.935	6,1%	3,46
1995.II		53.161	11.885	13,1%	3,48
1996.I		56.408	13.906	19,7%	3,51
1996.II		91.039	17.827	22,8%	3,44
1997.I		81.967	19.235	19,8%	3,40

(\*): registrada a fines del semestre previo

(\*\*): porcentaje sobre salario, a inicios del semestre

Fuentes: tabla 5 del Anexo Estadístico y SAFJP (1997).

El efecto de todas las variables mencionadas puede presentarse con distintos rezagos que, a los fines de este estudio, generan ciertas limitaciones en las conclusiones (véase SAFJP, 1997). Si bien no es posible identificar con precisión la duración media de los rezagos, su impacto se ve atenuado al considerar, para la mayoría de las variables, valores al inicio y no a la mitad de cada período.

## 5. Las relaciones entre las variables explicativas y las tendencias demográficas

En esta sección analizaremos el comportamiento de la cartera de afiliados y de aportantes por AFJP, en cada semestre, vinculándolo con las variables “explicativas” definidas anteriormente. Con ese propósito se utilizarán los coeficientes  $r$  de correlación de Pearson, que miden el grado de asociación o dependencia lineal entre dos variables cuantitativas, y las pendientes de las rectas de regresión, que miden el impacto que una variable explicativa o “independiente” tiene sobre la explicada o “dependiente”. La detección de los casos extremos y/o anómalos queda facilitada por los gráficos de dispersión que se incluyen en el Anexo Estadístico.

Todos los resultados deben interpretarse teniendo en cuenta que el objetivo de este trabajo no es predecir la variable dependiente dado un valor de la variable explicativa sino efectuar un análisis “ex-post”, describiendo el comportamiento observado en cada uno de los semestres, sin señalar relaciones causales entre las variables. Los valores del coeficiente  $r$  no se expresan en las unidades de la información sino que varían de -1 a 1, donde el valor absoluto del coeficiente  $r$  nos indica el grado de la asociación entre las variables: a mayor valor absoluto, mayor grado de asociación lineal entre las variables. El signo indica el sentido de la relación lineal: si  $r$  es menor que 0 cuando una variable aumenta la otra disminuye; si  $r$  es mayor que 0 cuando una variable aumenta la otra también lo hace.

#### 5.1. La variación total de la cartera de afiliados

Las variables explicativas que muestran los más altos niveles de asociación con el crecimiento de la cartera de afiliados son las que tienen que ver con la política comercial de cada AFJP. Los coeficiente  $r$  de correlación para el número de promotores y para los gastos comerciales y los diferidos son altamente significativos en todos los semestres considerados. Este hallazgo confirma la relación establecida para los dos primeros ejercicios. La tendencia es creciente para las tres variables, con valores de  $r > 0,7$  en el segundo semestre de 1996 y  $r > 0,9$  en el primer semestre de 1997.

Las correlaciones de las variables que afectan las cuentas de capitalización son menores. En los dos últimos semestres, el coeficiente  $r$  para la comisión efectiva promedio se redujo de 0,21 a 0,16. Mientras que la tendencia podría deberse a la mayor difusión del impacto que tiene esta variable sobre los fondos acumulados, el signo positivo, contrario a lo esperado, mostraría que los afiliados no la conocen (o que no responden a ella). La presencia de componentes fijos en las comisiones relativiza la conveniencia acorde al nivel de ingresos individual, pero análisis hechos con comisiones sobre el ingreso promedio mostraron resultados similares. Aparentemente, las AFJP que más cobran tienen más recursos para publicitarse y/o contratar promotores, y así más que compensan el posible rechazo por los mayores costos. Por otra parte, la rentabilidad muestra la asociación esperada aunque con un nivel poco significativo: en el segundo semestre de 1996 el coeficiente  $r$  alcanzó un valor de 0,6 para caer a 0,3 en el primer semestre de 1997.

El tamaño de la cartera al inicio del semestre tiene una correlación relativamente alta con la variación absoluta del número de afiliados en el segundo semestre de 1996 ( $r=0,68$ ), que crece en el primer semestre de 1997 ( $r=0,91$ ), cuando el efecto de la depuración del padrón es menor. Hay que tener en cuenta que además del efecto propio, una alta correlación podría reflejar el impacto de otras variables explicativas, dada la muy

fuerte asociación estadística existente, por ejemplo, con el número de promotores, los gastos diferidos y los comerciales.

**Cuadro 7. Determinantes de la variación semestral del número de afiliados**

<i>VARIABLES EXPLICATIVAS</i>		<i>COEFICIENTES DE CORRELACIÓN</i>					
		<b>94.II</b>	<b>95.I</b>	<b>95.II</b>	<b>96.I</b>	<b>96.II</b>	<b>97.I</b>
<b>Afiliados al inicio</b>		-	0,78	0,90	0,88	0,68	0,91
<b>Comisión Efectiva</b>		<i>0,16</i>	<i>0,29</i>	<i>0,17</i>	<i>0,17</i>	<i>0,21</i>	<i>0,16</i>
<b>Gastos comerciales</b>		0,69	0,85	0,89	0,91	0,80	0,94
<b>Gastos diferidos</b>		0,91	0,85	0,86	0,92	0,73	0,92
<b>Promotores</b>		0,60	0,92	0,92	0,87	0,72	0,90
<b>Rentabilidad</b>		-	-	<i>0,19</i>	0,65	0,59	0,32

<i>VARIABLES EXPLICATIVAS</i>		<i>VARIACIÓN DE AFILIADOS POR CADA INCREMENTO DE LA VARIABLE EXPLICATIVA</i>					
<i>Concepto</i>	<i>Incremento</i>	<b>94.II</b>	<b>95.I</b>	<b>95.II</b>	<b>96.I</b>	<b>96.II</b>	<b>97.I</b>
<b>Afiliados al inicio</b>	<b>1.000</b>	-	145	210	117	76	94
<b>Gastos comerciales (\$)</b>	<b>100.000</b>	9.491	997	1.272	745	388	525
<b>Gastos diferidos (\$)</b>	<b>1.000.000</b>	5.477	985	1.434	1.072	779	1.076
<b>Promotores</b>	<b>100</b>	2.601	4.776	7.250	4.057	2.288	2.781
<b>Rentabilidad (%)</b>	<b>1</b>	-	-	<i>2.459</i>	6.042	7.194	6.255

*Nota: los coeficientes en cursiva no son estadísticamente significativos.*

*Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 2, 3 y 4 del Anexo Estadístico.*

Las rectas de tendencia permiten una mejor apreciación del efecto de cada variable aunque, vale la pena repetirlo, sólo se trata de reflejar la magnitud de las asociaciones y no, necesariamente, una causalidad directa. En promedio, cada cien promotores adicionales se observa un crecimiento de alrededor de 2.300 afiliados para el segundo semestre de 1996 y de 2.800 para el primer semestre de 1997, cifras reducidas respecto a semestres previos por la influencia de las depuraciones del padrón.

Al igual que en semestres anteriores, un millón de pesos adicional invertido en gastos diferidos se asocia con un crecimiento de alrededor de mil afiliados. El incremento alcanzado con cada cien mil pesos adicionales de gastos comerciales fue de alrededor de quinientos afiliados, substancialmente menor a lo registrado en semestres anteriores. Cabe aclarar que los resultados de semestres anteriores aquí presentados son similares pero no idénticos a los publicados anteriormente (SAFJP, 1997) ya que se corrigió la serie de afiliados<sup>5</sup>. Además, las comparaciones históricas deben hacerse con muchas precauciones y considerar el impacto de nuevos factores como las depuraciones del padrón de afiliados, que comenzaron a efectuarse sólo a partir de noviembre de 1996.

<sup>5</sup> Véase SAFJP (1996).

## 5.2. La distribución de los aportantes

El concepto de aportantes, como ya se indicara, es de naturaleza distinta al de afiliados, dado que éste último posee “memoria”. De todas maneras, los factores explicativos utilizados para analizar el movimiento de la cartera de afiliados indirectamente influyen sobre el flujo de aportantes. Como se menciona en la sección 2.2, la calidad de la información a lo largo de los tres años no es comparable, por lo que el análisis se hará con datos para los dos semestres más recientes. Dos ejemplos con respecto a los ajustes del número de aportantes son:

- hasta julio de 1996 no se consideró la categoría de tipo de trabajador mixto (aquellos empleados en relación de dependencia que simultáneamente aportaban como autónomos) por lo que el mismo afiliado era contabilizado dos veces como aportante;
- hasta noviembre de 1996 se incluyeron, además de los aportes obligatorios y los depósitos voluntarios, aquellos movimientos correspondientes al pago de moratorias, intereses, obras sociales u otros conceptos que, si bien pueden incrementar el saldo de la Cuenta de Capitalización Individual (CCI), no generan derecho alguno en cuanto a la regularidad de los aportes.

A continuación se analiza la interacción de los factores explicativos enumerados en la sección 4 con el número de aportantes registrado en el último mes de cada semestre considerado.

**Cuadro 8. Determinantes del número de aportantes por AFJP**

<i>Concepto y período</i>	<i>Incremento</i>	<i>Coefficiente de correlación lineal</i>	<i>Incremento en el número de aportantes por cada incremento de la variable explicativa</i>
<i>Segundo semestre de 1996</i>			
<b>Afiliados al 30/06/97</b>	<b>1.000</b>	0,99	569
<b>Comisión Efectiva (%)</b>	<b>0,1</b>	<i>0,25</i>	<i>155</i>
<b>Gastos comerciales (\$)</b>	<b>100.000</b>	0,97	2.403
<b>Gastos diferidos (\$)</b>	<b>1.000.000</b>	0,97	5.316
<b>Promotores</b>	<b>100</b>	0,93	15.209
<b>Rentabilidad (%)</b>	<b>1</b>	0,43	27.202
<i>Primer semestre de 1997</i>			
<b>Afiliados al 31/12/96</b>	<b>1.000</b>	0,99	576
<b>Comisión Efectiva (%)</b>	<b>0,1</b>	<i>0,29</i>	<i>178</i>
<b>Gastos comerciales (\$)</b>	<b>100.000</b>	0,95	2.980
<b>Gastos diferidos (\$)</b>	<b>1.000.000</b>	0,95	6.227
<b>Promotores</b>	<b>100</b>	0,97	16.714
<b>Rentabilidad (%)</b>	<b>1</b>	0,35	37.954

*Nota: los coeficientes en cursiva no son estadísticamente significativos.*

La cantidad de aportantes tiene una correlación casi perfecta con la cartera de afiliados al inicio del período ( $r=0,99$ ). El análisis de la recta de tendencia revela que por cada 1.000 afiliados adicionales corresponden alrededor de 570 aportantes seis meses más tarde. Esta cifra es consistente con el promedio histórico del 50% de la relación *aportantes / afiliados*, ya que en el transcurso del semestre se producen incorporaciones de nuevos afiliados que también aportan.

Los gastos comerciales, los diferidos y el número de promotores vuelven a ser, como en el caso de afiliados, los que mayores coeficientes de correlación  $r$  presentan. En ambos semestres los valores de este coeficiente no desciende del 0,95, con la única excepción de promotores, en el primer semestre de 1996, con 0,93.

El análisis de la recta de tendencia para estas variables muestra que, en promedio, 100 promotores adicionales se asocian con 16.000 aportantes. Cada millón de pesos adicional en gastos diferidos se corresponde con 5.700 aportantes y por cada cien mil pesos de gastos comerciales, se obtuvieron alrededor de 2.700 aportantes.

La rentabilidad promedio anual, si bien es estadísticamente significativa en ambos semestres, tiene bajos niveles de correlación ( $r<0,45$ ). Las pendientes de las rectas de tendencia indican que, en promedio, a cada punto porcentual adicional de rentabilidad le corresponden algo más de 32.000 aportantes.

La comisión efectiva promedio, al igual que en el análisis de la cartera de afiliados, no es significativa en ninguno de los semestres bajo estudio.

## 6. Los determinantes del crecimiento de las AFJP

Para eludir la limitación planteada en la sección 5.1, se analizarán por separado los determinantes de cada componente del crecimiento de la cartera de afiliados, haciendo uso de los coeficientes de correlación (Cuadro 9) y de las pendientes de la recta de regresión (Cuadro 10). El comportamiento específico de cada AFJP se presenta en las tablas y gráficos del Apéndice Estadístico.

### 6.1. Las altas

Los *nuevos trabajadores* (sin incluir los afiliados provenientes del régimen de reparto) presentan una significativa correlación con los gastos comerciales, los gastos diferidos y los promotores, con valores del coeficiente  $r$  mayores a 0,90 (con la excepción de promotores que alcanza un valor de 0,87 para el segundo semestre de 1996).

El análisis de las pendientes de las rectas de tendencia, para los semestres bajo estudio, muestran que en promedio por cada 100 promotores adicionales se produjeron alrededor de 900 altas. Cada millón de pesos adicional de gastos diferidos está asociado con algo más de 300 altas, en tanto con cien mil pesos de gastos comerciales se relacio-

nan con unas 160 altas. Respecto a la rentabilidad, cada punto porcentual adicional proporciona alrededor de 2.000 altas, en tanto mil afiliados al inicio del semestre se asocian con 35 altas.

El análisis de los *afiliados provenientes del régimen de reparto* que optaron por capitalización revela un comportamiento similar al de altas, encontrándose valores de los coeficientes *r* mayores a 0,90 para las tres variables ya mencionadas: gastos comerciales, gastos diferidos y promotores. Las rectas de tendencia indican que cada 100 promotores adicionales se produjeron 800 cambios de régimen, en tanto cada millón de pesos de gastos diferidos se relacionan con unos 300 cambios. En el mismo sentido cien mil pesos de gastos comerciales se corresponden con 140 cambios de régimen a capitalización. La rentabilidad, en tanto, por cada punto porcentual adicional aportaría unos 1.700 cambios de régimen.

**Cuadro 9. Determinantes de los componentes del crecimiento demográfico de las AFJP**  
*Coefficientes de correlación lineal*

Semestre	Variables explicativas	Altas	Indecisos	Cajas Provinciales	Provenientes de reparto	Trasposos Efectivos			Tasa de trasposos negativos
						Positivos	Negativos	Netos	
<i>1996.II</i>									
	<b>Afiliados al 30/06/96</b>	0,94	1,00	0,58	0,93	0,95	0,95	0,48	<i>-0,23</i>
	<b>Comisión Efectiva</b>	<i>0,23</i>	<i>0,29</i>	<i>0,39</i>	<i>0,19</i>	<i>0,31</i>	<i>0,36</i>	<i>0,08</i>	<i>0,24</i>
	<b>Gastos comerciales</b>	0,97	0,95	0,47	0,95	0,93	0,82	0,65	<i>-0,37</i>
	<b>Gastos diferidos</b>	0,93	0,96	0,40	0,96	0,95	0,89	0,57	<i>-0,23</i>
	<b>Promotores</b>	0,87	0,91	0,52	0,92	0,92	0,89	0,50	<i>-0,21</i>
	<b>Rentabilidad</b>	0,46	0,37	0,10	0,48	0,47	<i>0,24</i>	0,61	<i>-0,45</i>
<i>1997.I</i>									
	<b>Afiliados al 31/12/96</b>	0,97	1,00	0,93	0,97	0,95	0,98	<i>0,35</i>	<i>-0,14</i>
	<b>Comisión Efectiva</b>	<i>0,30</i>	<i>0,33</i>	<i>0,38</i>	<i>0,24</i>	<i>0,33</i>	0,41	<i>-0,06</i>	0,46
	<b>Gastos comerciales</b>	0,92	0,93	0,89	0,96	0,94	0,86	0,59	<i>-0,25</i>
	<b>Gastos diferidos</b>	0,91	0,93	0,88	0,95	0,93	0,90	0,48	<i>-0,16</i>
	<b>Promotores</b>	0,95	0,97	0,88	0,96	0,97	0,98	0,41	<i>-0,10</i>
	<b>Rentabilidad</b>	<i>0,34</i>	<i>0,35</i>	<i>0,35</i>	<i>0,34</i>	0,33	<i>0,29</i>	<i>0,24</i>	<i>-0,57</i>

Nota: los coeficientes en cursiva no son estadísticamente significativos.

Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 2, 3, 5 y 6 del Anexo Estadístico.

**Cuadro 10. Determinantes de los componentes del crecimiento demográfico de las AFJP***Incremento de la variable dependiente por cada incremento de la variable explicativa (\*)*

Semestre	Variables independientes		Variables dependientes						
	Concepto	Incremento	Altas	Cajas Provinciales	Provenientes de reparto	Traspasos Efectivos			Tasa de trasp. negativos (por cien mil)
						Positivos	Negativos	Netos	
<i>1996.II</i>									
	<b>Afiliados al 30/06/96</b>	<b>1.000</b>	37	15	36	93	70	23	-2
	<b>Gastos comerciales (\$)</b>	<b>100.000</b>	168	54	159	393	262	132	-17
	<b>Gastos diferidos (\$)</b>	<b>1.000.000</b>	354	102	354	883	628	255	-23
	<b>Promotores</b>	<b>100</b>	991	395	1.013	2.554	1.880	674	-63
	<b>Rentabilidad (%)</b>	<b>1</b>	2.023	301	2.012	5.039	1.913	3.126	-512
<i>1997.I</i>									
	<b>Afiliados al 31/12/96</b>	<b>1.000</b>	31	7	23	74	65	10	-1
	<b>Gastos comerciales (\$)</b>	<b>100.000</b>	157	34	120	397	310	87	-10
	<b>Gastos diferidos (\$)</b>	<b>1.000.000</b>	324	70	251	820	672	147	-14
	<b>Promotores</b>	<b>100</b>	886	183	659	2.250	1.925	326	-23
	<b>Rentabilidad (%)</b>	<b>1</b>	2.011	464	1.480	4.835	3.621	1.214	-825

(\*) Pendientes de las rectas de regresión univariada.

Nota: las pendientes de la recta de regresión en cursiva no son estadísticamente significativas.

Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 2, 3, 5 y 6 del Anexo Estadístico.

## 6.2. Los indecisos

La asignación de indecisos, distribuidos por ANSES, se basaba en el número de afiliados que poseía cada AFJP al momento de efectuarse el sorteo, por lo que el comportamiento de esta variable se explica casi completamente a través del tamaño de la cartera al inicio del semestre, siendo el coeficiente  $r$  superior a 0,99 en los semestres bajo estudio.

## 6.3. Los empleados públicos provinciales

Con respecto a la incorporación de los empleados públicos de las administraciones provinciales que transfirieron sus cajas previsionales a la Nación, el comportamiento es disímil para cada período. En el segundo semestre de 1996, las afiliaciones corresponden a 97.000 trabajadores de las provincias de La Rioja, Mendoza, Salta y San Juan y presentan bajas correlaciones con los factores explicativos, destacándose *promotores* con un coeficiente  $r$  de 0,52 y *afiliados al inicio* del semestre con 0,58. El primer semestre de 1997, en cambio, comprendió a 34.700 afiliados de Jujuy y Río Negro y

registra valores más altos para los tres factores explicativos preponderantes: gastos comerciales, gastos diferidos y promotores, todos con valores del coeficiente  $r$  superiores a 0,88. De igual manera, el coeficiente para los afiliados al inicio del semestre asciende a 0,93 con un claro aumento respecto al 0,58 citado para el semestre anterior.

El desempeño de cada AFJP a nivel nacional difiere del provincial, sea por la distribución regional del gasto comercial, la distribución espacial de los promotores o por su radicación en la zona de las cajas transferidas. Varias administradoras montaron operativos especiales con el objeto de captar empleados durante el “período de afiliación”. Por ejemplo, en el segundo semestre de 1996, Fecunda (con sede central en Mendoza) afilió al 22% de los provenientes de cajas provinciales, mientras que sólo participaba con el 4% del padrón nacional de afiliados.

#### 6.4. Los traspasos

Los *traspasos positivos* muestran una alta correlación con los gastos comerciales, los diferidos y los promotores con valores del coeficiente  $r$  mayor a 0,9. El comportamiento de las rectas de tendencia arroja que por cada 100 promotores adicionales se obtienen 2.400 traspasos positivos, mostrando un crecimiento respecto a los semestres anteriores. Por cada cien mil pesos de gastos comerciales corresponde un aumento de alrededor de 400 afiliados y de 850 por cada millón de pesos de gastos diferidos. En cuanto a los efectos de la rentabilidad (estadísticamente significativa en ambos semestres) por cada punto porcentual adicional se observaron en promedio alrededor de 5.000 traspasos positivos.

Los *traspasos negativos* (al igual que los retornos a reparto que no se muestran porque involucran muy pocos casos) tienen relativamente altas correlaciones con gastos diferidos y comerciales y con el número de promotores. Estas asociaciones son de signo negativo y de carácter espurio ya que sólo reflejan las mayores cartera con que dichas variables se vinculan ( $r > 0,9$  en ambos semestres). Para una mejor evaluación de los determinantes de los traspasos negativos se optó por estimar las respectivas tasas semestrales de egreso dividiendo los valores absolutos registrados por la población media, siendo esta última calculada bajo la hipótesis de crecimiento exponencial.

Las *tasas de egreso* muestran niveles pocos significativos de asociación con los diversos factores explicativos, con valores absolutos de  $r$  menores a 0,4. Este es el único concepto en que las variables vinculadas con la acumulación en las cuentas individuales resultan significativas: en el primer semestre de 1997, la correlación lineal con *rentabilidad* alcanza a -0,57 y con las comisiones efectivas promedio a 0,46. Si bien el impacto no es muy fuerte, hay una tendencia a que las AFJP que cobran menores comisiones y que obtuvieron mayores rendimientos registren una mayor retención de sus afiliados, es

decir menores tasas de traspasos negativos.

Los *traspasos netos* tienen correlaciones relativamente bajas con las diversas variables explicativas. Esto se debe a que los traspasos netos surgen por diferencia entre positivos (fuertemente asociados al número de promotores, a gastos diferidos y comerciales) y negativos, que dependen principalmente del tamaño de la cartera al inicio.

#### 6.5. Los traspasos según el ingreso imponible

Una posibilidad que se barajó para explicar la pobre performance de la comisión efectiva promedio en el movimiento de la cartera de afiliados en general y de los traspasos en particular, fue la existencia de componentes fijos en las comisiones de algunas AFJP, que atraen afiliados dependiendo del nivel de ingreso individual. Atento a esta observación se analizó el comportamiento de los traspasos positivos desde 1996 en adelante, según tres tramos de ingresos: menores a \$500, entre \$500 y \$1.000 y mayores a \$1.000. Se consideraron las mismas variables explicativas ya consideradas, excepto que la comisión (en la AFJP de destino) fue estimada para cada uno de esos niveles de ingreso. Como se muestra en el Cuadro 11, en los tres semestres las correlaciones son similares para los tres niveles de ingreso imponible.

*Cuadro 11. Determinantes de los traspasos positivos según tramos de ingreso imponible*

Traspasos según ingreso	COEFICIENTES DE CORRELACIÓN LINEAL					
	Afiliados al inicio	Promotores	Rentabilidad	Gastos comerciales	Gastos diferidos	Comisión efectiva en cada tramo
<i>Primer semestre de 1996</i>						
<b>Ingreso imponible</b>						
Menor de \$500	0,89	0,91	0,64	0,87	0,91	<i>0,14</i>
Entre \$500 y \$1000	0,88	0,89	0,63	0,88	0,93	<i>0,32</i>
Mayor a \$ 1000	0,86	0,87	0,60	0,85	0,92	<i>0,27</i>
<i>Segundo semestre de 1996</i>						
<b>Ingreso imponible</b>						
Menor de \$500	0,96	0,92	0,48	0,93	0,93	<i>0,03</i>
Entre \$500 y \$1000	0,95	0,92	0,47	0,93	0,95	<i>0,33</i>
Mayor a \$ 1000	0,92	0,89	0,44	0,91	0,94	<i>0,28</i>
<i>Primer semestre de 1997</i>						
<b>Ingreso imponible</b>						
Menor de \$500	0,97	0,98	0,35	0,92	0,90	<i>0,03</i>
Entre \$500 y \$1000	0,95	0,97	0,32	0,93	0,93	<i>0,39</i>
Mayor a \$ 1000	0,91	0,94	0,32	0,92	0,92	<i>0,31</i>

*Nota: los coeficientes en cursiva no son estadísticamente significativos.*

*Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 7 y 8 del Anexo Estadístico.*

El análisis de los efectos de la comisión promedio para cada tramo arroja idénticas conclusiones que las obtenidas con una única comisión efectiva. Los coeficientes de correlación  $r$  en ningún tramo de ingresos en particular ni en ningún semestre superan el valor de 0,4 y nunca alcanzan significatividad estadística. Estos resultados se contraponen, aparentemente, con los obtenidos por Dal Bó (1996) quien consideró el total de las afiliaciones y llegó a la conclusión que para los tramos de mayores ingresos los coeficientes correspondientes a la comisión eran negativos y significativos, aunque en los tramos de menores ingresos perdían significatividad.

Las diferencias señaladas pueden explicarse por las características de ambos estudios. En el presente trabajo se analiza el comportamiento de los afiliados que decidieron traspasarse de administradora, ejerciendo su opción de un modo efectivo, mientras que en el estudio antes citado se considera al total de afiliados (al 30 de junio de 1996), comprendiendo trabajadores que no optaron y fueron distribuidos aleatoriamente por la ANSES, o también a aquellos que optaron cuando estaba vigente una estructura de comisiones diferente a la del momento del estudio. Como ya fuera señalado, los indecisos representan un porcentaje importante del padrón de afiliados (28%). Dado que la distribución de estos trabajadores se efectuó proporcionalmente a la cartera de afiliados de cada AFJP, la comisión promedio no tiene influencia alguna.

Además, debido a la presencia de componentes fijos, el rango de variabilidad de la comisión promedio es mayor en los afiliados de menores ingresos que en los estratos más altos. Por ejemplo, las comisiones que pagan quienes tienen un ingreso imponible de \$240 varían del 3% al 6%, mientras que las de aquellos con un ingreso imponible de \$4.800 sólo varían de 2,4% a 3,5%. Este fenómeno lleva a la observación de que una mayor parte de “pobres” eligen peor su AFJP (desde el punto de vista de la comisión) que los “ricos”, cuando en realidad es la estructura de comisiones la que hace que éstos cuenten con menores probabilidades de “equivocarse” al momento del sorteo.

## 7. Conclusiones

La evolución demográfica de las AFJP muestra que en los tres años transcurridos desde el lanzamiento del SIJP, se ha verificado un proceso de concentración tanto para afiliados como para aportantes. Al 30 de junio de 1997, las cuatro mayores AFJP participaban con más del 60% de la cartera total. El crecimiento demográfico del sistema en su conjunto se debió a la incorporación voluntaria de nuevos trabajadores, al ejercicio del derecho de cambiar la opción de régimen, pasando del de reparto al de capitalización, a la incorporación de empleados públicos de provincias que transfirieron sus regímenes al SIJP y principalmente (en el último año), a la distribución de “indecisos”, trabajadores que se incorporaron sin ejercer opción alguna y fueron distribuidos aleatoria y propor-

cionalmente entre todas las AFJP.

Además de los factores mencionados, hay otros dos que sólo afectan la distribución de afiliados en las AFJP: los traspasos y las fusiones entre administradoras. Los traspasos han crecido en forma significativa, hasta superar los 835.000 en el tercer año. Las fusiones contribuyeron a aumentar la concentración, reduciendo el número de AFJP en funcionamiento de las 26 autorizadas inicialmente a 20 al cabo del tercer año y a 18 a la fecha del presente estudio.

Los factores que afectan tanto el crecimiento global como cada uno de los componentes tienen que ver con las tareas de comercialización de cada AFJP. En cada semestre considerado, la cantidad de afiliados nuevos, provenientes de reparto y de las cajas provinciales y la de traspasos recibidos tuvieron altas correlaciones con el número de promotores y con los gastos comerciales y diferidos. En cambio, las correlaciones con las variables que afectan la acumulación en la cuentas de capitalización individual, comisión efectiva promedio y rentabilidad, rara vez alcanzan a ser estadísticamente significativas.

En el caso particular de los traspasos se logró profundizar el análisis al categorizarlos según tres tramos de ingreso imponible y vincularlos con la comisión promedio de cada tramo, pero tampoco se encontró relación alguna. De esta manera se confirman estudios previos que ya indicaban que la publicidad (o el prestigio institucional, sea éste real o aparente) está logrando mayor impacto que el precio ofrecido por el servicio que se brinda.

En cuanto a las perspectivas, la activa difusión realizada por la Superintendencia de AFJP y la Secretaría de Seguridad Social de las comisiones cobradas por cada AFJP podría cambiar las relaciones descritas. La transparencia de la información y su divulgación son requisitos indispensables para que los afiliados puedan ejercer plenamente la libertad (opción) que la ley les confiere.

## 8. Bibliografía

Dal Bó, Pedro. 1996. “Un estudio de los determinantes de las afiliaciones a las AFJP”. Inédito.

Grushka, Carlos O. 1997. “La cobertura del sistema previsional: un nuevo desafío”. Ponencia presentada en la mesa de discusión sobre “Envejecimiento y Seguridad Social”, IV Jornadas de la Asociación de Estudios de la Población Argentina (AEPA), Resistencia, Chaco, septiembre de 1997.

SAFJP (ed.). 1997. Estudios sobre el Régimen de Capitalización Argentino. 1996. Estudio Especial N° 6. **La movilidad de los afiliados a las AFJP. Hipótesis y evidencias** (Carlos O. Grushka y Marcelo De Biase). Buenos Aires, 1997, Fundación del Trabajo. p. 149-199.

SAFJP. 1996. **Boletín Estadístico Mensual**, Diciembre 1996, Año 2 N° 12.

SAFJP. 1997. **Memoria trimestral** N° 13, Octubre 1997.



**ANEXO**  
**ESTADÍSTICO**

**Tabla 1. Evolución del número de aportantes al régimen de capitalización, por AFJP**

AFJP	Código	Sep-94	Dic-94	Jun-95	Dic-95	Jun-96	Dic-96	Jun-97
ACTIVA	ACTI	46.912	65.050	63.057	70.877	-	-	-
ACTIVA ANTPICIPAR	APAR	36.611	55.104	59.039	71.559	146.829	143.479	-
ARAUCA BIT	ARAU	17.804	33.403	37.409	49.201	45.869	45.224	47.856
AFIANZAR	AZAR	3.695	7.571	9.263	11.015	10.666	9.759	9.656
CLARIDAD	CLAR	92.215	124.369	110.355	132.187	119.123	111.336	107.433
CONSOLIDAR	CONS	222.970	303.272	301.773	401.617	399.175	443.275	489.281
DIGNITAS	DINI	32.360	43.731	-	-	-	-	-
EIHIKA*	ETHI	12.629	23.491	22.885	26.430	21.307	18.776	17.451
EIHIKA**	ETIK	32	206	679	1.203	1.456	-	-
FECUNDA	FECU	44.968	59.368	58.429	83.120	83.965	106.664	121.175
PROFESIÓN + AUGE	FESI	3.143	5.863	7.262	11.016	11.516	11.455	11.595
FUTURA	FUTU	20.759	27.262	29.633	33.998	32.814	34.375	34.910
GENERAR	GENE	14.947	19.297	20.024	24.267	25.093	26.660	31.527
PREVISOL	ISOL	52.627	70.350	66.638	77.753	70.145	68.805	71.045
SAN JOSÉ	JOSE	10.377	14.855	14.091	17.486	15.287	12.545	12.762
MÁXIMA	MAXI	196.774	281.890	272.858	355.230	368.724	432.510	484.917
NACIÓN	NACI	125.544	212.519	197.456	253.059	227.482	208.868	223.945
ORÍGENES	ORIG	95.339	166.466	198.900	287.479	286.136	304.108	472.322
PATRIMONIO	PATI	34.170	59.241	54.928	63.273	55.948	44.781	-
PREVINTER	PREV	84.534	125.984	153.646	230.633	247.600	277.212	304.755
PRORENTA	PROR	42.018	53.620	46.565	54.074	51.574	58.704	62.527
SAVIA	SAVI	6.498	12.910	12.580	12.771	-	-	-
SIEMBRA	SIEM	192.507	247.148	274.575	342.153	326.165	365.087	407.955
UNIDOS	UNIS	9.382	11.783	12.198	13.870	14.540	15.440	16.411
MÁS VIDA	VIDA	2.250	3.900	9.150	19.828	24.440	23.187	20.198
<b>TOTAL</b>		<b>1.401.065</b>	<b>2.028.653</b>	<b>2.033.393</b>	<b>2.644.099</b>	<b>2.585.854</b>	<b>2.762.250</b>	<b>2.947.721</b>
<i>Promedio</i>		<i>56.043</i>	<i>81.146</i>	<i>84.725</i>	<i>110.171</i>	<i>117.539</i>	<i>131.536</i>	<i>155.143</i>
<i>Desvío estándar</i>		<i>63.620</i>	<i>89.347</i>	<i>92.960</i>	<i>123.624</i>	<i>126.444</i>	<i>142.505</i>	<i>176.340</i>
<i>Máximo</i>		<i>222.970</i>	<i>303.272</i>	<i>301.773</i>	<i>401.617</i>	<i>399.175</i>	<i>443.275</i>	<i>489.281</i>
<i>Mínimo</i>		<i>32</i>	<i>206</i>	<i>679</i>	<i>1.203</i>	<i>1.456</i>	<i>9.759</i>	<i>9.656</i>

Fuente: elaboración de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas en base a datos de AFIP-DGI y SAFJP.

Tabla 2. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Segundo semestre de 1996

AFJP	Código	Afiliados al 30/06/96	Altas (nuevos)	Indecisos	Cajas Provinc.	Cambios de Régimen		Causantes	Trasposos Efectivos			Depura- ciones	Crecimiento semestral	Afiliados al 31/12/96
						De reparto	A reparto		Positivos	Negativos	Netos			
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	340.139	5.319	15.540	2.116	4.801	2.906	18	27.145	34.255	-7.110	45.126	-27.384	312.755
ARAUCA BIT	ARAU	86.344	1.697	3.934	494	3.197	1.008	49	6.935	10.414	-3.479	5.022	-236	86.108
AFIANZAR	AZAR	23.161	1.066	1.041	0	524	112	19	1.525	2.851	-1.326	1.772	-598	22.563
CLARIDAD	CLAR	274.864	8.817	12.622	7.523	3.657	1.703	45	19.373	30.138	-10.765	6.941	13.165	288.029
CONSOLIDAR	CONS	740.427	36.979	34.492	10.098	29.325	3.962	284	67.468	47.049	20.419	46.049	81.018	821.445
FECUNDA	FECU	181.020	2.659	8.291	21.798	3.118	1.988	50	19.955	20.994	-1.039	18.633	14.156	195.176
PROFESIÓN	FESI	21.155	584	957	161	980	207	0	673	1.138	-465	1.765	245	21.400
FUTURA	FUTU	46.895	778	2.137	935	1.371	526	56	1.363	3.212	-1.849	118	2.672	49.567
GENERAR	GENE	39.886	477	1.830	34	1.740	127	40	2.703	2.712	-9	3.681	224	40.110
PREVISOL	ISOL	140.425	8.808	6.478	1.482	2.727	877	108	9.356	11.860	-2.504	416	15.590	156.015
JACARANDA	JACA	62.454	843	2.746	158	53	341	44	1.601	5.743	-4.142	94	-821	61.633
SAN JOSE	JOSE	28.776	428	1.291	1	335	216	27	1.061	3.450	-2.389	1.134	-1.711	27.065
MAXIMA	MAXI	723.528	26.131	33.708	6.370	29.318	4.327	255	79.207	47.314	31.893	51.180	71.658	795.186
NACION	NACI	487.270	9.381	22.064	9.282	7.728	5.348	104	20.514	49.035	-28.521	45.409	-30.927	456.343
ORIGENES	ORIG	565.826	19.735	26.056	4.673	18.107	2.960	48	41.038	38.558	2.480	46.666	21.377	587.203
PATRIMONIO	PATI	130.408	3.272	5.871	634	875	758	67	4.159	15.870	-11.711	9.110	-10.994	119.414
PREVINTER	PREV	460.389	14.662	21.241	3.280	21.401	2.737	178	55.603	49.083	6.520	23.502	40.687	501.076
PRO RENTA	PROR	111.154	4.302	5.164	4.324	1.826	944	74	14.479	10.178	4.301	7.948	10.951	122.105
SIEMBRA	SIEM	674.174	21.627	31.255	23.038	19.258	3.477	255	58.529	46.486	12.043	60.936	42.553	716.727
UNIDOS	UNIS	20.945	863	955	0	523	67	29	960	782	178	26	2.397	23.342
MAS VIDA	VIDA	85.599	2.112	3.910	919	418	365	23	3.853	6.378	-2.525	21.571	-17.125	68.474
<b>TO TAL</b>		<b>5.244.839</b>	<b>170.540</b>	<b>241.583</b>	<b>97.320</b>	<b>151.282</b>	<b>34.956</b>	<b>1.773</b>	<b>437.500</b>	<b>437.500</b>	<b>0</b>	<b>397.099</b>	<b>226.897</b>	<b>5.471.736</b>

<i>Promedio</i>	249.754	8.121	11.504	4.634	7.204	1.665	84	20.833	20.833	0	18.909	10.805	260.559
<i>Desvío estándar</i>	247.240,1	9.896,3	11.472,5	6.548,6	9.563,7	1.579,2	82,8	24.140,2	18.308,4	11.582,9	20.501	27.641,1	266.708,9
<i>Máximo</i>	740.427	36.979	34.492	23.038	29.325	5.348	284	79.207	49.083	31.893	60.936	81.018	821.445
<i>Mínimo</i>	20.945	428	955	0	53	67	0	673	782	-28.521	26	-30.927	21.400

Fuente: elaboración de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas en base a datos de AFIP-DGI y SAFJP.

Tabla 3. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Primer semestre de 1997

AFJP	Código	Afiliados al 31/12/96	Altas (nuevos)	Indecisos	Cajas Provinc.	Cambios de Régimen		Depura- ciones	Causantes	Trasposos Efectivos			Crecimiento semestral	Afiliados al 30/06/97
						De reparto	A reparto			Positivos	Negativos	Netos		
ARAUCA BIT	ARAU	86.108	1.096	3.228	285	2.297	2	783	56	5.883	7.920	-2.037	4.028	90.136
AFIANZAR	AZAR	22.563	883	830	72	406	0	231	11	1.760	2.520	-760	1.189	23.752
CLARIDAD	CLAR	288.029	4.508	10.649	3.728	2.875	11	22.680	175	12.962	28.061	-15.099	-16.205	271.824
CONSOLIDAR	CONS	821.445	26.116	31.686	6.964	19.205	19	5.940	500	56.149	47.760	8.389	85.901	907.346
FECUNDA	FECU	195.176	6.220	8.575	1.559	2.969	2	3.637	82	25.060	21.121	3.939	19.541	214.717
PROFESIÓN + AUGE	FESI	21.400	604	771	144	547	0	1.535	0	485	1.312	-827	-296	21.104
FUTURA	FUTU	49.567	415	1.869	57	748	0	362	94	1.359	1.973	-614	2.019	51.586
GENERAR	GENE	40.110	409	1.526	0	1.710	0	43	41	4.098	1.718	2.380	5.941	46.051
PREVISOL	ISOL	156.015	1.838	5.828	1.594	1.923	6	7.664	74	8.054	10.627	-2.573	866	156.881
EIHIKA-JACARANDÁ	JACA	61.633	113	2.128	0	251	0	10.417	34	669	4.154	-3.485	-11.444	50.189
SAN JOSÉ	JOSE	27.065	388	1.007	0	462	1	227	45	1.643	2.077	-434	1.150	28.215
MAXIMA	MAXI	795.186	25.154	30.456	5.032	20.240	18	12.405	338	66.956	49.488	17.468	85.589	880.775
NACION	NACI	456.343	4.392	17.465	2.767	5.891	23	2.275	197	30.763	33.432	-2.669	25.351	481.694
ORIGENES	ORIG	899.958	28.243	34.100	3.836	17.615	24	11.586	444	48.460	62.391	-13.931	57.809	957.767
PAIRIMONIO	PATI	119.414	1.048	4.319	15	275	4	6.969	8	1.400	11.479	-10.079	-11.403	108.011
PREVINTER	PREV	501.076	16.280	19.146	2.481	13.636	12	11.265	200	55.445	47.042	8.403	48.469	549.545
PRORENTA	PROR	122.105	4.131	4.717	957	1.345	4	3.586	50	12.685	12.083	602	8.112	130.217
SIEMBRA	SIEM	716.727	17.547	27.888	5.228	14.212	24	25.486	386	61.959	45.745	16.214	55.193	771.920
UNIDOS	UNIS	23.342	580	878	8	437	0	89	23	1.000	622	378	2.169	25.511
MAS VIDA	VIDA	68.474	1.701	2.395	46	222	2	14.601	16	873	6.138	-5.265	-15.520	52.954
<b>TOTAL</b>		<b>5.471.736</b>	<b>141.666</b>	<b>209.461</b>	<b>34.773</b>	<b>107.266</b>	<b>152</b>	<b>141.781</b>	<b>2.774</b>	<b>397.663</b>	<b>397.663</b>	<b>0</b>	<b>348.459</b>	<b>5.820.195</b>
<i>Promedio</i>		273.587	7.083	10.473	1.739	5.363	8	7.089	139	19.883	19.883	0	17.423	291.010
<i>Desvío estándar</i>		299.150,7	9.454,7	11.492,2	2.110,9	6.958,8	8,8	7.323,3	152,9	23.475,6	19.875,4	8.105,3	31.055,9	327.599,4
<i>Máximo</i>		899.958	28.243	34.100	6.964	20.240	24	25.486	500	66.956	62.391	17.468	85.901	957.767
<i>Mínimo</i>		21.400	113	771	0	222	0	43	0	485	622	-15.099	-16.205	21.104

Fuente: elaboración de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas en base a datos de AFIP-DGI y SAFJP.

**Tabla 4. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes.  
Del 15 de julio de 1994 al 30 de junio de 1997**

AFJP	Código	Altas (*)	Indecisos	Cajas Provin.	Traspos Efectivos			Depuraciones	Causantes	Retornos a reparto	Absorciones			Afiliados al 30/6/97
					Positivos	Negativos	Netos				Positivas	Negativas	Netas	
ACTIVA	ACTI	116.518	31.376	0	5.637	19.611	-13.974	0	56	1.629		132.235	-132.235	0
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	140.123	57.459	2.116	53.903	68.932	-15.029	45.126	114	5.499	178.825	312.755	-133.930	0
ARAUCA BIT	ARAU	73.923	27.437	779	28.339	32.029	-3.690	5.805	154	2.354				90.136
AFIANZAR	AZAR	22.607	6.532	72	6.443	9.226	-2.783	2.003	43	630				23.752
CLARIDAD	CLAR	243.924	92.491	11.251	57.589	98.381	-40.792	29.621	364	5.065				271.824
CONSOLIDAR	CONS	678.580	232.689	17.062	204.790	162.725	42.065	51.989	1.056	10.005				907.346
DIGNITAS	DINI	60.653	9.607	0	0	0	0	0	0	0		70.260	-70.260	0
EIHIKA	ETHI	52.247	20.956	158	5.937	19.917	-13.980	10.511	91	1.416	2.826		2.826	50.189
EIHIKA	ETIK	1.838	1	0	1.194	197	997	0	0	10		2.826	-2.826	0
FECUNDA	FECU	147.801	52.481	23.357	79.988	62.816	17.172	22.270	220	3.604				214.717
PROFESIÓN + AUGE	FESI	19.696	4.771	305	3.379	3.399	-20	3.300	8	340				21.104
FUTURA	FUTU	40.635	15.159	992	5.252	8.748	-3.496	480	247	977				51.586
GENERAR	GENE	35.802	12.876	34	10.128	8.426	1.702	3.724	116	523				46.051
PREVISOL	ISOL	131.388	48.115	3.076	26.541	41.258	-14.717	8.080	275	2.626				156.881
SAN JOSÉ	JOSE	25.351	9.687	1	6.582	11.384	-4.802	1.361	87	574				28.215
MAXIMA	MAXI	676.645	220.435	11.402	232.141	182.852	49.289	63.585	990	12.421				880.775
NACION	NACI	431.199	169.754	12.049	86.668	155.093	-68.425	47.684	715	14.484				481.694
ORIGENES	ORIG	499.357	168.853	8.509	173.948	139.331	34.617	58.252	695	7.377	312.755		312.755	957.767
PATRIMONIO	PATI	118.232	45.068	649	14.522	51.211	-36.689	16.079	168	3.002				108.011
PREVINTER	PREV	395.947	117.998	5.761	219.099	148.212	70.887	34.767	555	5.726				549.545
PRO RENTA	PROR	103.556	37.028	5.281	41.819	43.356	-1.537	11.534	202	2.375				130.217
SAVIA	SAVI	41.070	10.442	0	-4	4.246	-4.250	0	2	670		46.590	-46.590	0
SIEMBRA	SIEM	555.926	207.904	28.266	178.181	170.885	7.296	86.422	1.030	10.280	70.260		70.260	771.920
UNIDOS	UNIS	17.757	6.714	8	4.024	2.552	1.472	115	85	240				25.511
MAS VIDA	VIDA	76.514	13.675	965	14.387	15.700	-1.313	36.172	48	667				52.954
<b>TO TAL</b>		<b>4.707.289</b>	<b>1.619.508</b>	<b>132.093</b>	<b>1.460.487</b>	<b>1.460.487</b>	<b>0</b>	<b>538.880</b>	<b>7.321</b>	<b>92.494</b>	<b>564.666</b>	<b>564.666</b>	<b>0</b>	<b>5.820.195</b>

<i>Promedio</i>	204.048	71.277	6.004	66.130	65.301	828	24.495	330	4.100	141.167	157.791	49.817	264.554
<i>Desvío estándar</i>	220.045,8	76.202,5	7.962,3	77.961,2	63.017,3	29.504,9	24.533	338,8	4.198,6	117.289	154.965	147.171	323.363,2

<i>Máximo</i>	678.580	232.689	28.266	232.141	182.852	70.887	86.422	1.056	14.484	312.755	312.755	312.755	957.767
<i>Mínimo</i>	1.838	1	0	1.194	197	-68.425	0	0	10	2.826	2.826	-133.930	0

(\*): Incluye las afiliaciones de nuevos trabajadores y los cambios de régimen a capitalización.

Fuente: elaboración de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas en base a datos de AFIP-DGI y SAFJP.

Tabla 5. Valores de las variables explicativas incluidas en el análisis

AFJP	Código	GASTOS COMERCIALES		GASTOS DIFERIDOS	PROMO-TORES		COMISION EFECTIVA		RENTABILIDAD ANUAL	
		miles de \$		miles de \$	(promedio)		% al inicio del semestre			
		96.II	97.I	(*)	96.II	97.I	96.II	97.I	96.II	97.I
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	4.725	-	29.391	591	-	3,54	-	20,89	-
ARAUCA BIT	ARAU	625	854	15.863	561	596	3,31	3,24	19,99	18,28
AFIANZAR	AZAR	86	117	3.416	73	87	3,43	3,43	21,43	14,94
CLARIDAD	CLAR	3.871	3.081	18.664	802	751	3,78	3,84	20,46	19,36
CONSOLIDAR	CONS	20.430	13.669	77.799	2.057	2.440	3,30	3,30	23,65	19,54
EIHIKA	ETHI	403	378	14.433	158	167	3,24	3,08	20,30	19,79
FECUNDA	FECU	2.008	2.107	11.144	746	976	3,72	3,71	19,42	18,51
PROFESION	FESI	353	532	3.428	105	118	3,47	3,42	19,69	17,48
FUTURA	FUTU	1.700	1.535	7.234	137	142	3,00	3,00	20,42	18,83
GENERAR	GENE	671	785	7.914	169	218	2,83	2,57	20,48	20,16
PREVISOL	ISOL	2.152	1.547	16.041	835	764	3,59	3,57	22,02	20,46
SAN JOSE	JOSE	130	100	2.433	52	89	3,40	3,40	22,93	19,39
MAXIMA	MAXI	17.714	20.202	93.983	2.057	2.397	3,59	3,58	24,56	20,59
NACION	NACI	6.436	5.102	43.822	1.126	1.452	3,26	3,25	19,22	18,76
ORIGENES	ORIG	9.977	9.795	55.275	2.430	3.037	3,56	3,56	23,55	20,68
PATRIMONIO	PATI	404	281	22.885	247	158	3,75	3,66	18,35	15,63
PREVINTER	PREV	6.229	7.234	51.930	2.646	2.451	3,53	3,52	22,81	18,56
PRORENTA	PROR	1.291	1.198	9.372	476	614	3,50	3,50	25,66	20,31
SIEMBRA	SIEM	10.970	12.525	50.573	2.301	2.613	3,64	3,65	23,51	20,78
UNIDOS	UNIS	644	612	1.424	48	51	3,48	3,44	25,66	21,49
MAS VIDA	VIDA	221	313	2.714	211	113	3,23	3,24	17,43	19,36
<b>Promedio</b>		<b>4.335</b>	<b>4.098</b>	<b>25.702</b>	<b>849</b>	<b>962</b>	<b>3,44</b>	<b>3,40</b>	<b>19,72</b>	<b>19,72</b>
<b>Desvío estándar</b>		<b>5.727</b>	<b>5.535</b>	<b>25.877</b>	<b>867</b>	<b>1.009</b>	<b>0,23</b>	<b>0,28</b>	<b>2,26</b>	<b>1,61</b>
<b>Máximo</b>		<b>20.430</b>	<b>20.202</b>	<b>93.983</b>	<b>2.646</b>	<b>3.037</b>	<b>3,78</b>	<b>3,84</b>	<b>25,66</b>	<b>21,49</b>
<b>Mínimo</b>		<b>86</b>	<b>100</b>	<b>1.424</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>2,83</b>	<b>2,57</b>	<b>17,43</b>	<b>14,94</b>

(\*) Al 30 de Septiembre de 1994.

Fuente: elaboración de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas en base a datos de SAFJP.

**Tabla 6. Tasas semestrales de traspasos negativos**

AFJP	Código	Tasa Semestral de Traspasos Efectivos Negativos (por mil afiliados)	
		96.II	97.I
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	105,0	-
ARAUCA BIT	ARAU	120,8	89,9
AFIANZAR	AZAR	124,7	108,8
CLARIDAD	CLAR	107,1	100,3
CONSOLIDAR	CONS	60,3	55,3
ETHIKA	ETHI	92,6	74,6
FECUNDA	FECU	111,7	103,1
PROFESIÓN + AUGE	FESI	53,5	61,7
FUTURA	FUTU	66,6	39,0
GENERAR	GENE	67,8	39,9
PREVISOL	ISOL	80,1	67,9
SAN JOSÉ	JOSE	123,6	75,2
MÁXIMA	MAXI	62,4	59,1
NACIÓN	NACI	104,0	71,3
ORÍGENES	ORIG	66,9	67,2
PATRIMONIO	PATI	127,1	101,0
PREVINTER	PREV	102,2	89,6
PRORENTA	PROR	87,3	95,8
SIEMBRA	SIEM	66,9	61,5
UNIDOS	UNIS	35,3	25,5
MÁS VIDA	VIDA	83,1	101,7
<b>TOTAL</b>		<b>81,7</b>	<b>70,5</b>

<i>Promedio</i>	88,0	74,4
<i>Desvío estándar</i>	26,0	23,4
<i>Máximo</i>	127,1	108,8
<i>Mínimo</i>	35,3	25,5

Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 2 y 3 del Anexo Estadístico.

Tabla 7. Traspasos regulares positivos por semestre y tramos de ingreso imponible

AFJP	Código	Primer semestre de 1996					Segundo semestre de 1996					Primer semestre de 1997				
		< \$ 500	\$500 - \$1000	> \$1000	S/I	TOTAL	< \$ 500	\$500 - \$1000	> \$1000	S/I	TOTAL	< \$ 500	\$500 - \$1000	> \$1000	S/I	TOTAL
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	4.661	4.980	3.284	2.369	15.294	9.696	8.483	5.402	3.852	27.433	-	-	-	-	-
ARAUCA BIT	ARAU	884	1.059	1.383	485	3.811	1.639	1.600	2.955	764	6.958	376	587	1.676	3.297	5.936
AFIANZAR	AZAR	548	319	102	172	1.141	792	414	94	226	1.526	708	364	114	597	1.783
CLARIDAD	CLAR	3.944	2.339	788	1.653	8.724	9.780	4.947	1.522	3.470	19.719	5.366	2.940	714	4.345	13.365
CONSOLIDAR	CONS	9.510	10.280	7.356	4.430	31.576	23.583	21.239	13.982	8.776	67.580	16.432	14.538	7.393	18.138	56.501
EIHIKA	ETIK	160	149	84	70	463	60	37	24	28	149	-	-	-	-	-
FECUNDA	FECU	4.094	3.976	2.440	1.504	12.014	8.494	5.988	3.112	2.460	20.054	8.760	7.068	3.013	6.481	25.322
PROFESIÓN + AUGE	FESI	232	122	104	100	558	267	189	130	94	680	124	77	58	239	498
FUTURA	FUTU	140	290	281	87	798	249	519	488	119	1.375	165	406	431	380	1.382
GENERAR	GENE	26	64	1.049	78	1.217	72	122	2.427	91	2.712	37	101	1.373	2.592	4.103
PREVISOL	ISOL	1.862	1.311	746	921	4.840	4.284	2.699	1.184	1.691	9.858	2.578	1.936	785	2.846	8.145
EIHIKA - JACARANDÁ	JACA	236	386	254	185	1.061	422	581	297	252	1.552	65	150	232	309	756
SAN JOSÉ	JOSE	289	251	86	166	792	486	339	108	161	1.094	572	358	117	615	1.662
MÁXIMA	MAXI	13.843	14.454	9.078	5.873	43.248	27.551	26.091	16.533	9.045	79.220	19.538	17.887	9.477	20.460	67.362
NACIÓN	NACI	3.604	3.645	2.539	1.489	11.277	7.378	6.727	4.074	2.518	20.697	9.365	7.652	3.882	10.078	30.977
ORÍGENES	ORIG	8.566	7.766	3.996	3.337	23.665	16.399	12.901	6.547	5.284	41.131	17.904	13.221	6.249	17.580	54.954
PATRIMONIO	PATI	1.705	977	451	746	3.879	2.189	975	357	739	4.260	628	210	60	552	1.450
PREVINTER	PREV	12.495	12.673	8.604	6.037	39.809	17.843	18.798	12.522	6.536	55.699	15.416	15.029	8.102	17.353	55.900
PRO RENTA	PROR	3.414	2.081	790	1.355	7.640	7.157	3.853	1.399	2.089	14.498	5.381	2.674	705	3.966	12.726
SIEMBRA	SIEM	8.816	7.741	4.896	4.516	25.969	21.593	17.805	11.085	8.383	58.866	19.430	15.562	8.334	18.965	62.291
UNIDOS	UNIS	296	219	125	107	747	441	272	106	144	963	204	280	52	470	1.006
MÁS VIDA	VIDA	1.407	1.328	622	745	4.102	1.542	1.208	511	649	3.910	298	230	72	322	922
<b>TOTAL</b>		80.732	76.410	49.058	36.425	242.625	161.917	135.787	84.859	57.371	439.934	123.347	101.270	52.839	129.585	407.041
<i>Promedio</i>		3.670	3.473	2.230	1.656	11.028	7.360	6.172	3.857	2.608	19.997	6.167	5.064	2.642	6.479	20.352
<i>Desvío estándar</i>		4.164	4.263	2.779	1.892	13.015	8.459	7.793	4.957	3.003	24.010	7.270	6.286	3.239	7.360	24.024
<i>Máximo</i>		13.843	14.454	9.078	6.037	43.248	27.551	26.091	16.533	9.045	79.220	19.538	17.887	9.477	20.460	67.362
<i>Mínimo</i>		26	64	84	70	463	60	37	24	28	149	37	77	52	239	498

Nota: S/I = sin identificar. A los fines de este estudio fueron distribuidos en cada AFJP en forma proporcional a los de ingreso conocido.

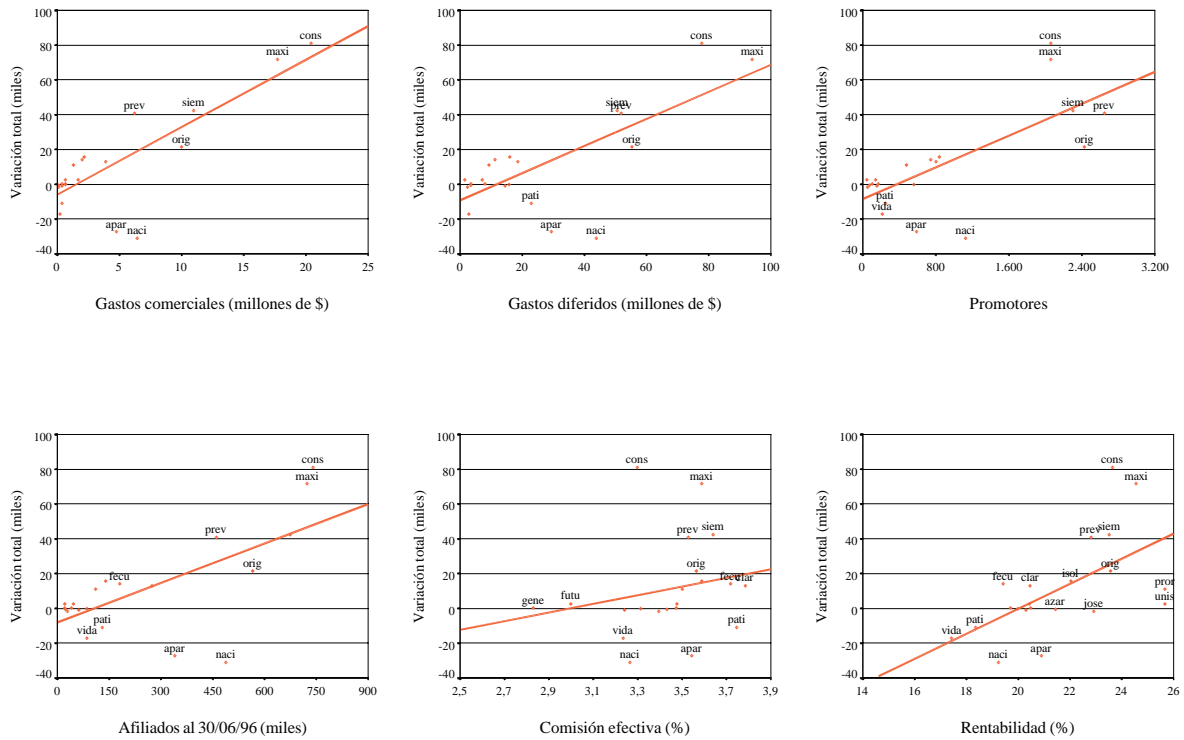
**Tabla 8. Comisión efectiva por AFJP, según semestre e ingreso imponible**

AFJP	Código	Semestre 1996.I			Semestre 1996.II			Semestre 1997.I		
		\$250	\$750	\$1.500	\$250	\$750	\$1.500	\$250	\$750	\$1.500
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	3,95%	3,55%	3,45%	3,95%	3,55%	3,45%	-	-	-
ARAUCA BIT	ARAU	4,70%	3,37%	3,03%	4,70%	3,37%	3,03%	4,70%	3,37%	3,03%
AFIANZAR	AZAR	4,15%	3,62%	3,48%	3,90%	3,37%	3,23%	3,90%	3,37%	3,23%
CLARIDAD	CLAR	4,95%	3,62%	3,28%	4,95%	3,62%	3,28%	4,95%	3,62%	3,28%
CONSOLIDAR	CONS	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
EIHIKA	ETIK	3,30%	3,30%	3,30%	-	-	-	-	-	-
FECUNDA	FECU	4,06%	3,69%	3,59%	4,06%	3,69%	3,59%	3,86%	3,49%	3,39%
PROFESIÓN + AUGE	FESI	4,10%	3,57%	3,43%	4,10%	3,57%	3,43%	4,10%	3,57%	3,43%
FUTURA	FUTU	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
GENERAR	GENE	4,60%	3,27%	2,93%	5,50%	3,37%	2,83%	5,50%	3,37%	2,83%
PREVISOL	ISOL	4,10%	3,57%	3,43%	4,10%	3,57%	3,43%	4,10%	3,57%	3,43%
EIHIKA - JACARANDÁ	JACA	4,00%	3,47%	3,33%	4,00%	3,47%	3,33%	3,60%	3,07%	2,93%
SAN JOSÉ	JOSE	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
MÁXIMA	MAXI	4,11%	3,60%	3,48%	4,11%	3,60%	3,48%	4,11%	3,60%	3,48%
NACIÓN	NACI	3,70%	3,57%	3,53%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%
O RÍGENES	ORIG	4,25%	3,58%	3,42%	4,25%	3,58%	3,42%	4,25%	3,58%	3,42%
PATRIMONIO	PATI	4,30%	3,70%	3,55%	4,30%	3,70%	3,55%	4,30%	3,70%	3,55%
PREVINIER	PREV	4,08%	3,56%	3,43%	4,08%	3,56%	3,43%	4,08%	3,56%	3,43%
PRO RENTA	PROR	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
SIEMBRA	SIEM	4,60%	3,80%	3,60%	4,60%	3,80%	3,60%	4,60%	3,80%	3,60%
UNIDOS	UNIS	4,10%	3,43%	3,27%	4,10%	3,43%	3,27%	4,10%	3,43%	3,27%
MÁS VIDA	VIDA	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%
<b>Promedio</b>		<b>3,98%</b>	<b>3,49%</b>	<b>3,36%</b>	<b>4,02%</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,34%</b>	<b>3,99%</b>	<b>3,44%</b>	<b>3,30%</b>
<b>Desvío estándar</b>		<b>0,50%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,20%</b>
<b>Máximo</b>		<b>4,95%</b>	<b>3,80%</b>	<b>3,60%</b>	<b>5,50%</b>	<b>3,80%</b>	<b>3,60%</b>	<b>5,50%</b>	<b>3,80%</b>	<b>3,60%</b>
<b>Mínimo</b>		<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,93%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,83%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,83%</b>

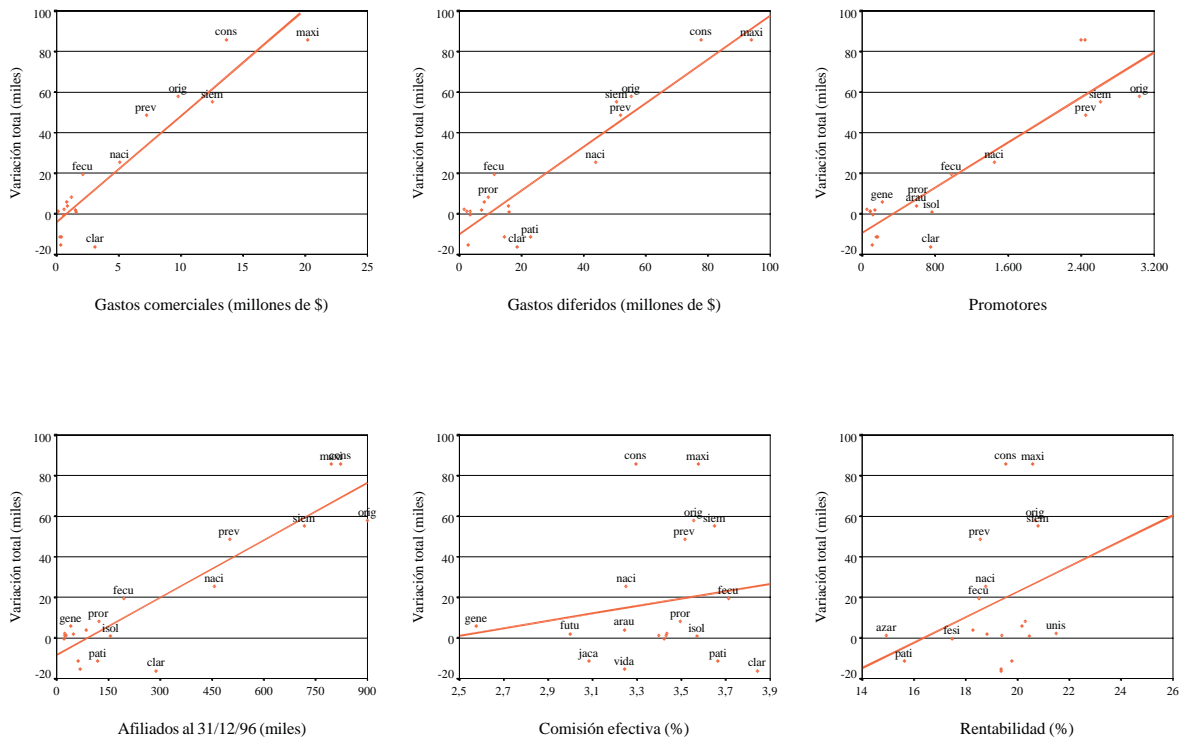
Nota: la comisión corresponde a la vigente al inicio de cada semestre.

**Gráfico 1. Relación entre VARIACION TOTAL DE AFILIADOS y las variables explicativas**

**a) Semestre II.1996**

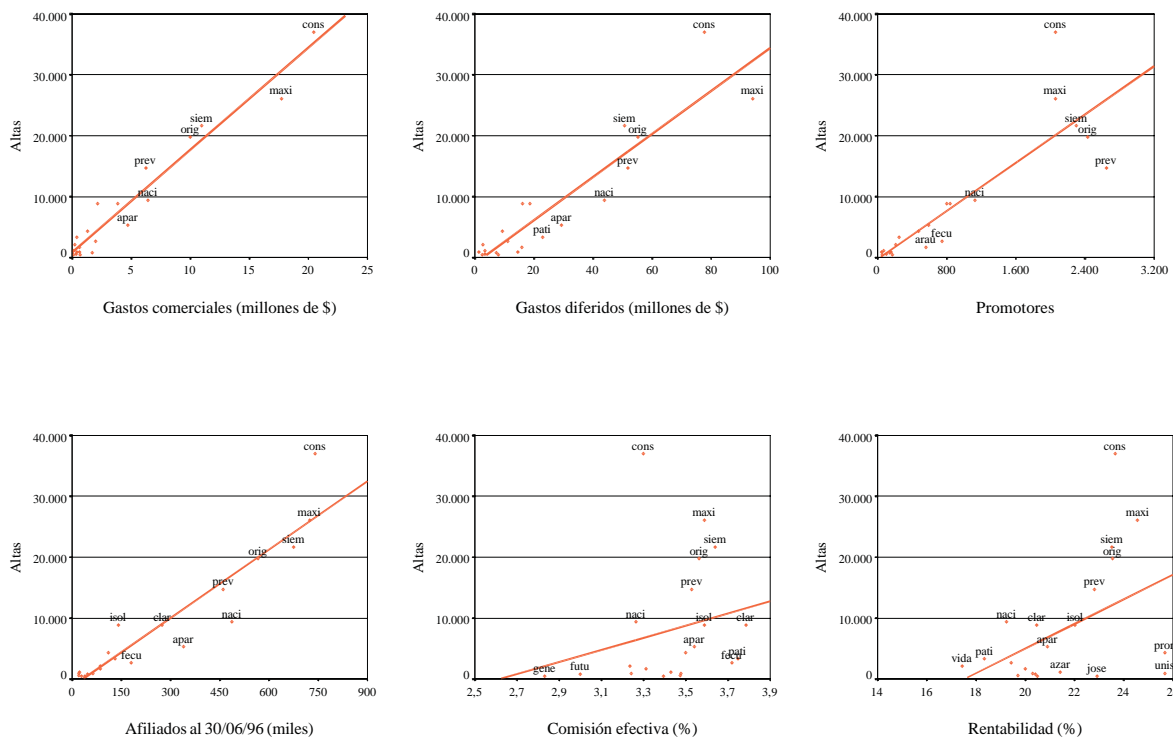


**b) Semestre I.1997**

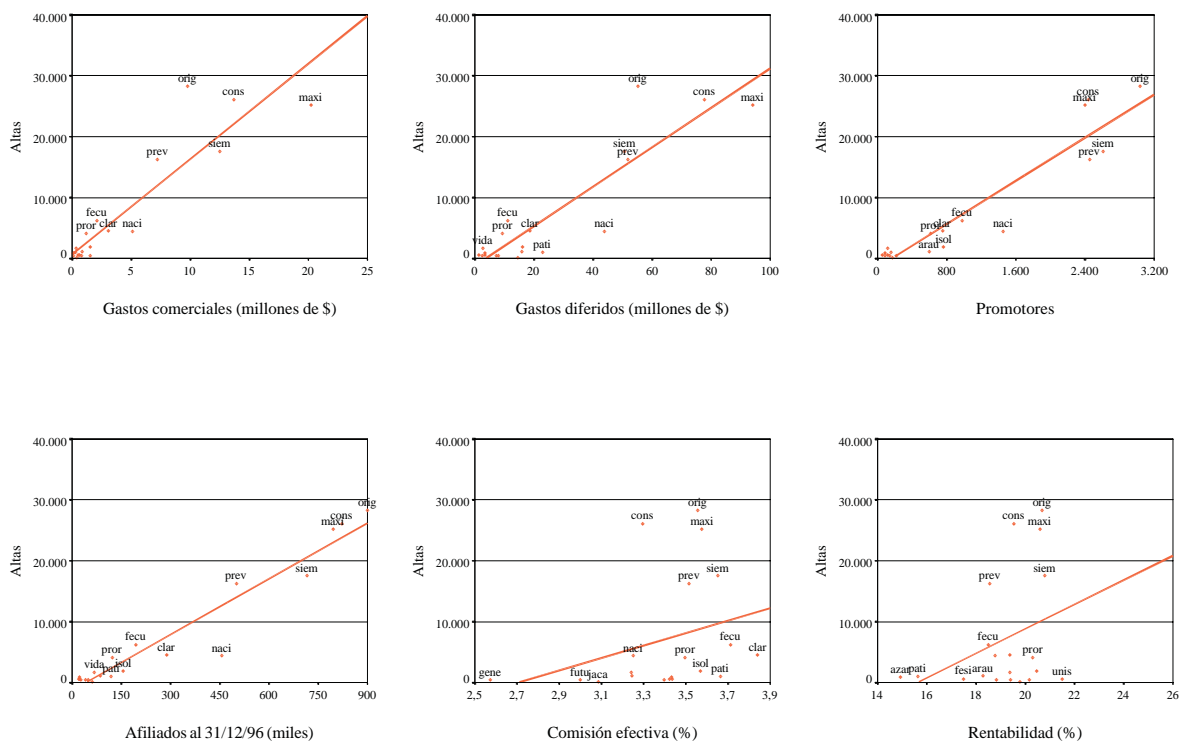


**Gráfico 2. Relación entre ALTAS (nuevos trabajadores) y las variables explicativas**

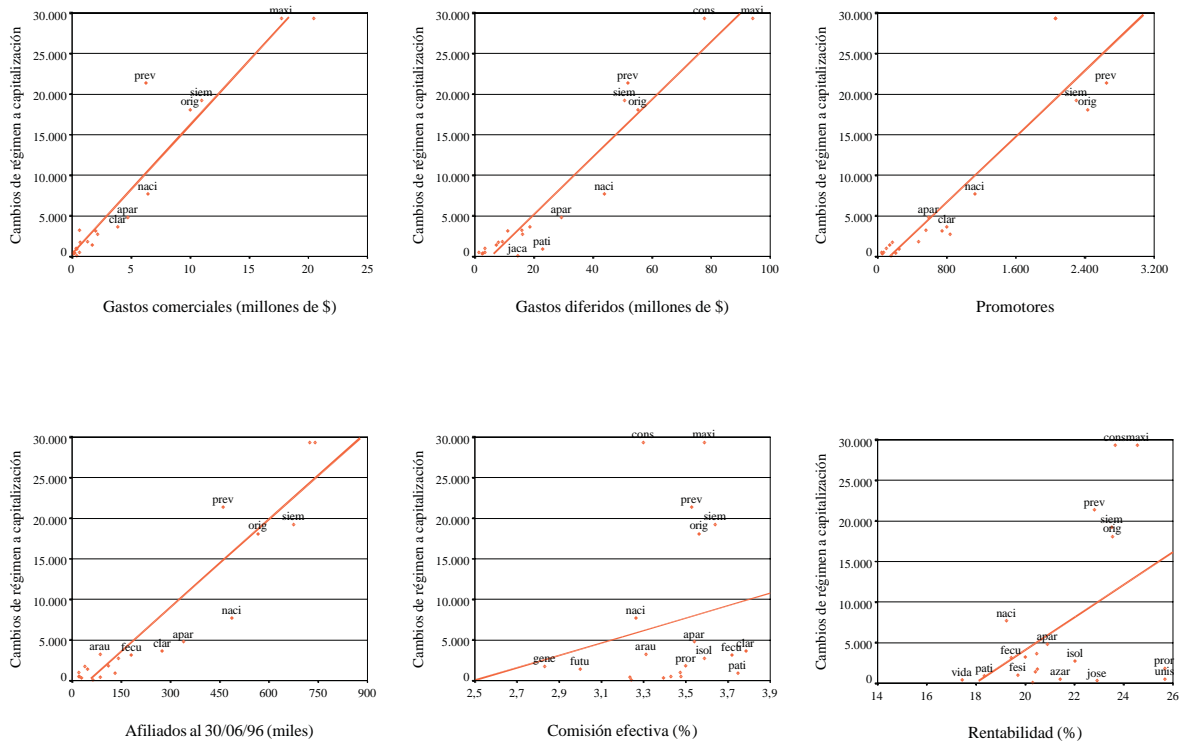
**a) Semestre II.1996**



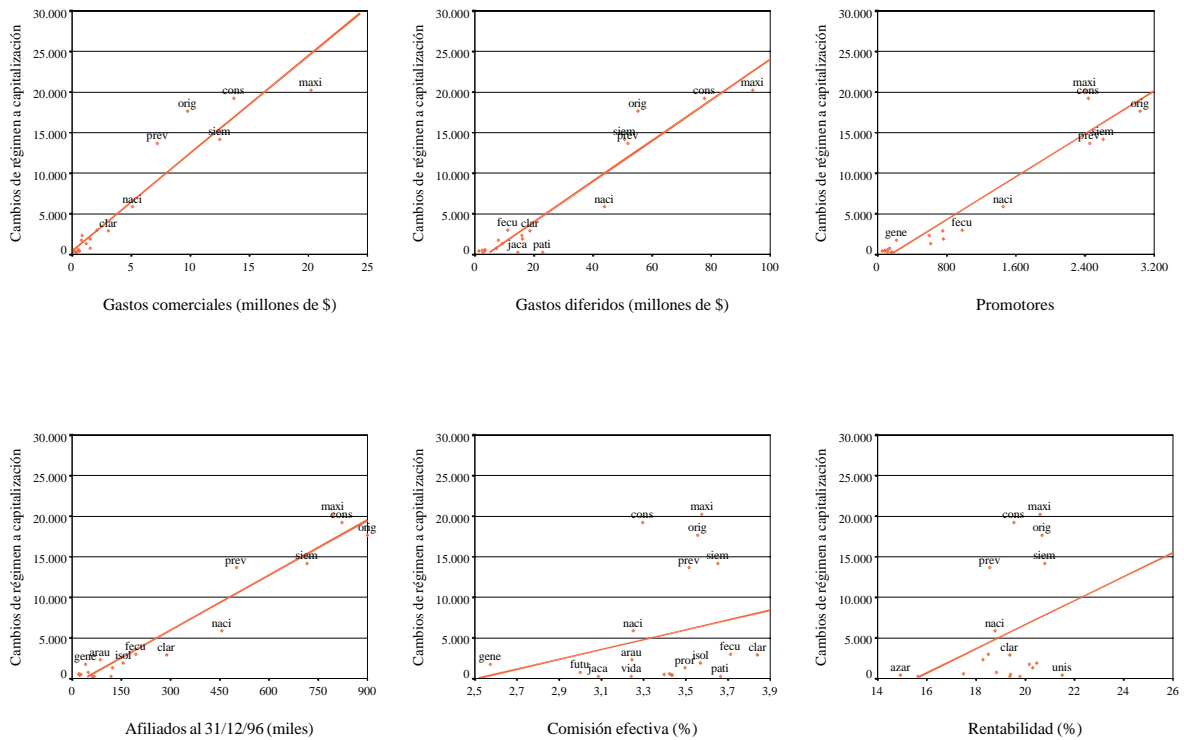
**b) Semestre I.1997**



**Gráfico 3. Relación entre CAMBIOS DE RÉGIMEN A CAPITALIZACIÓN y las variables explicativas**  
**a) Semestre II.1996**

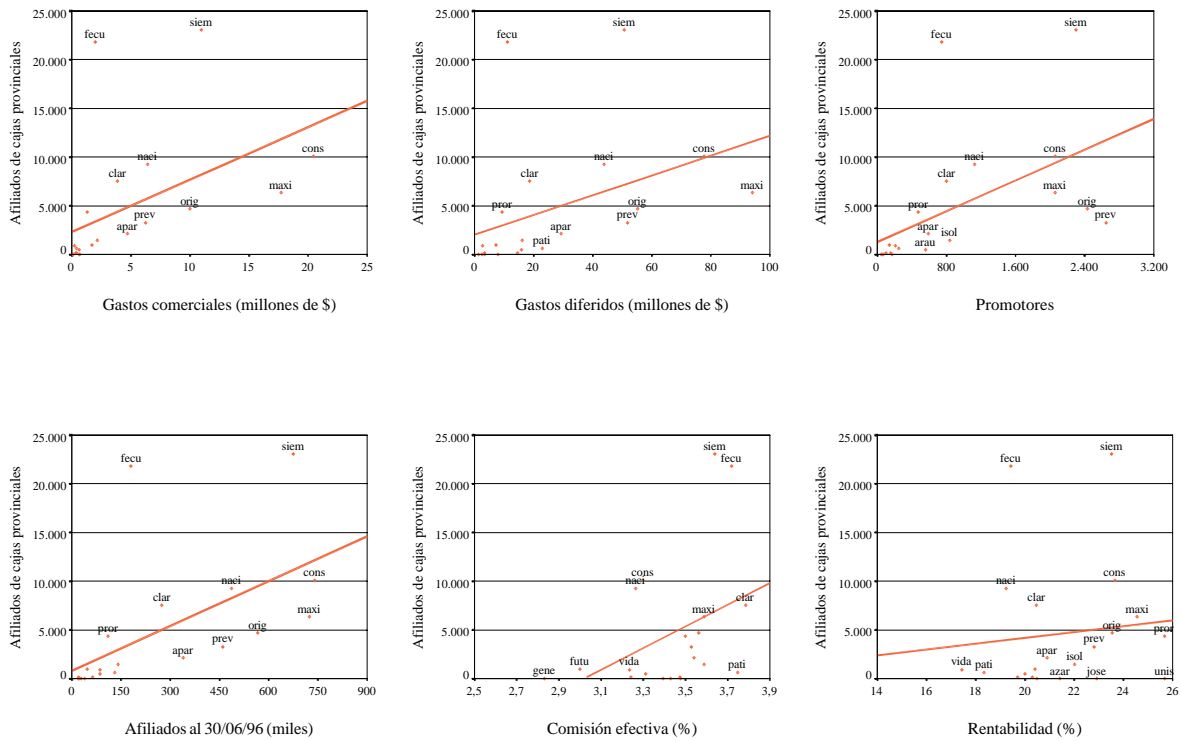


**b) Semestre I.1997**

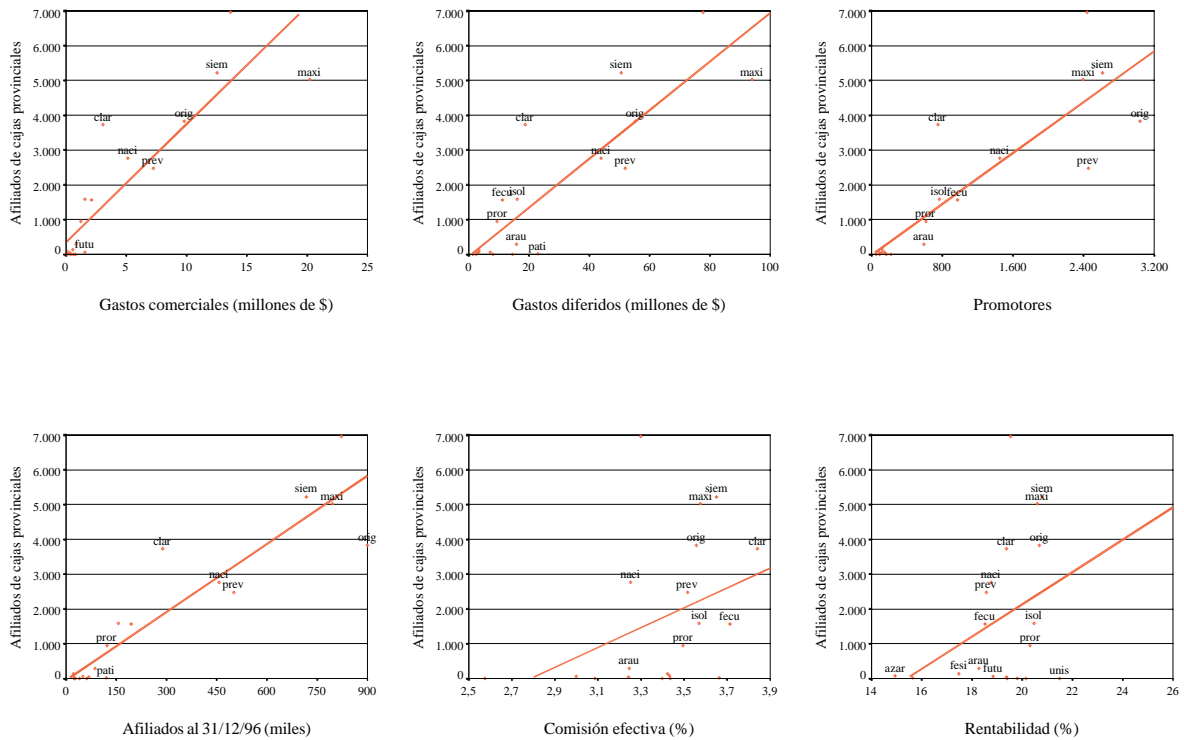


**Gráfico 4. Relación entre AFILIACIONES DE CAJAS PROVINCIALES y las variables explicativas**

**a) Semestre II.1996**

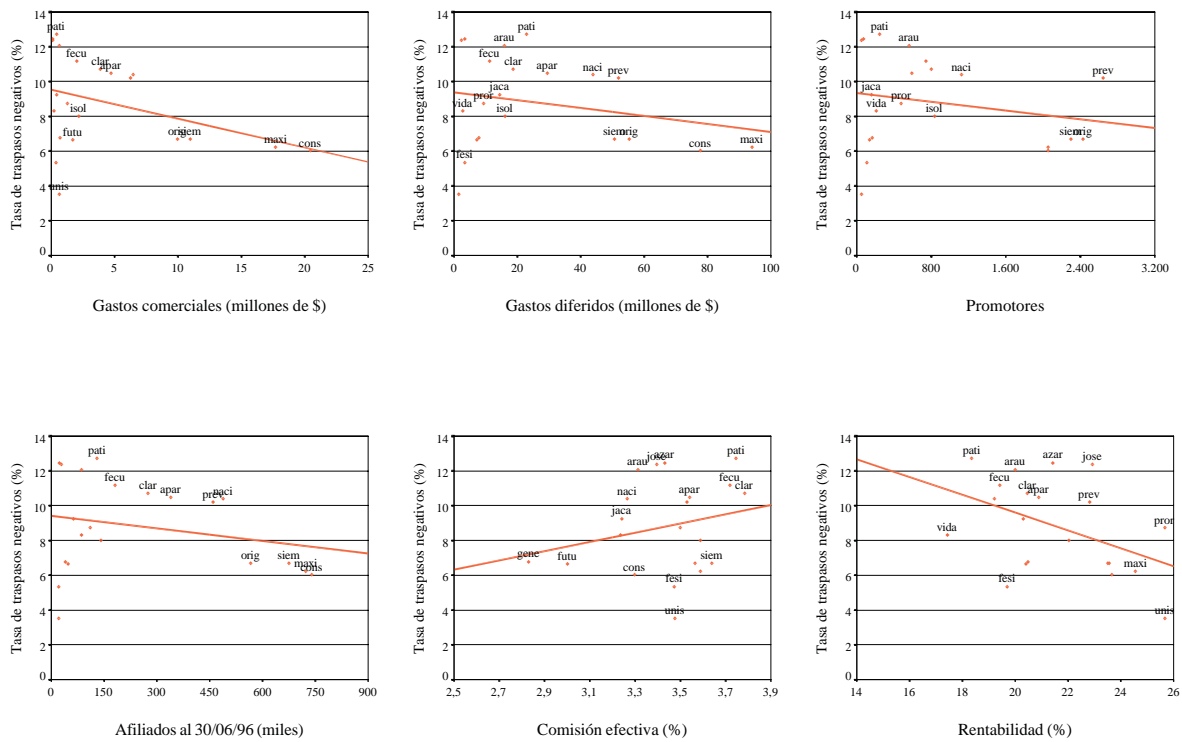


**b) Semestre I.1997**

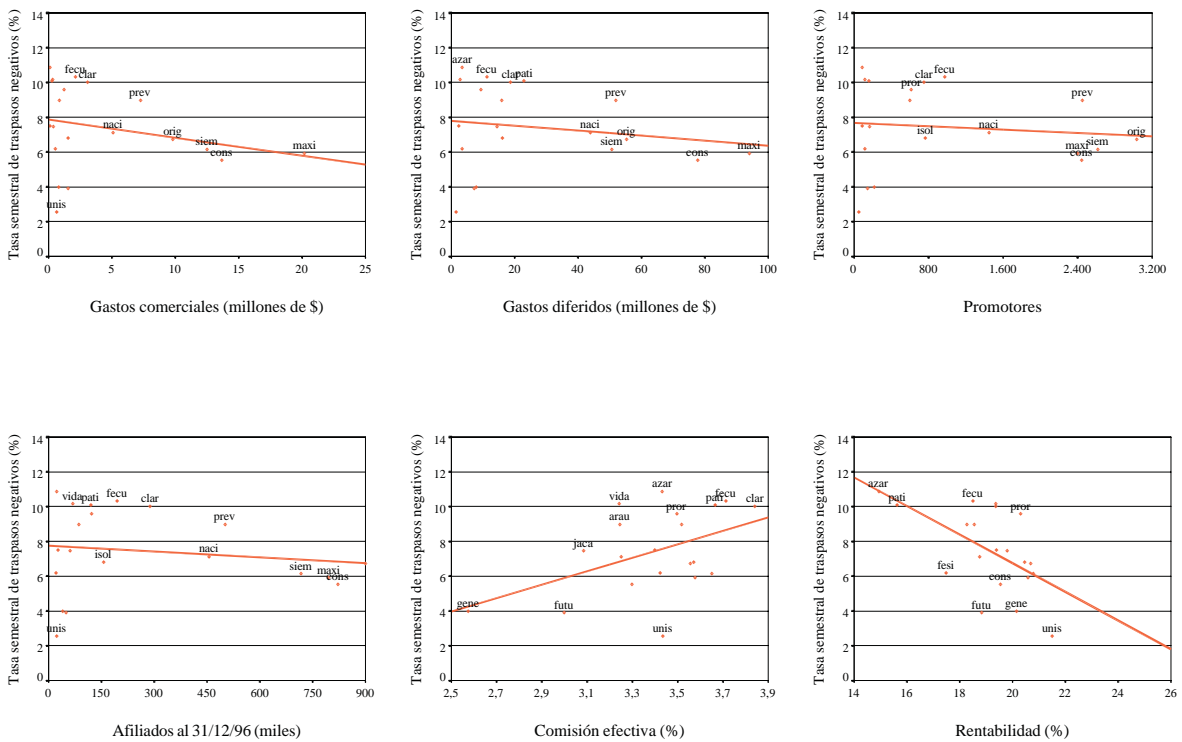




**Gráfico 6. Relación entre TASA SEMESTRAL DE TRASPASOS NEGATIVOS y las variables explicativas**  
**a) Semestre II.1996**

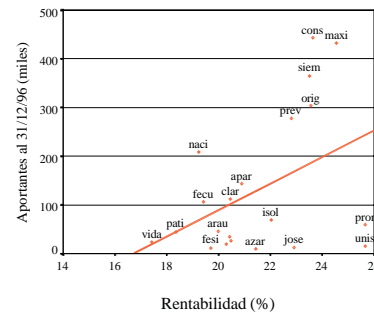
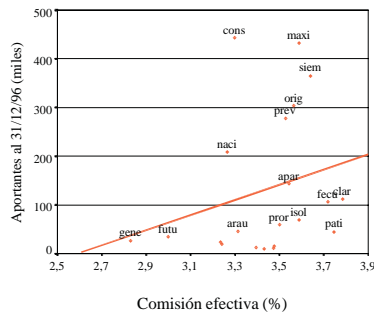
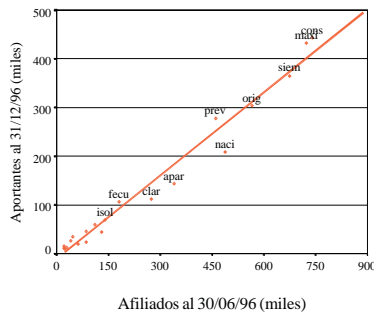
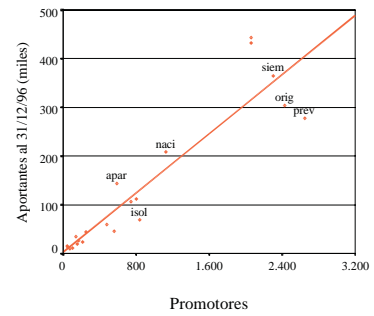
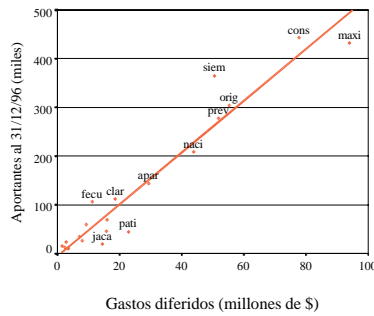
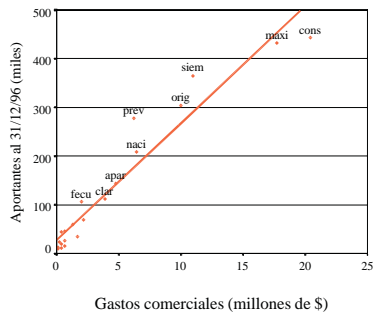


**b) Semestre I.1997**

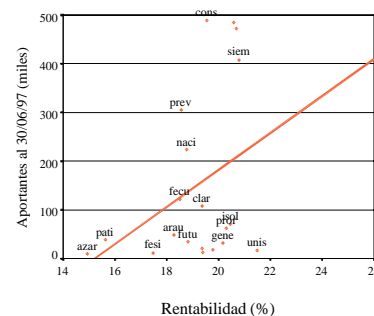
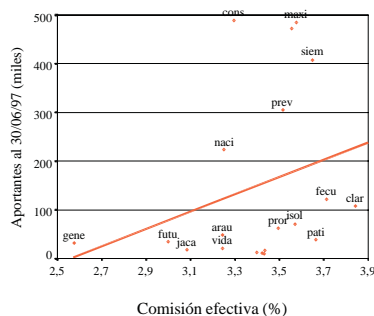
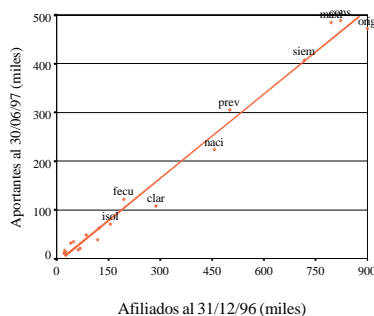
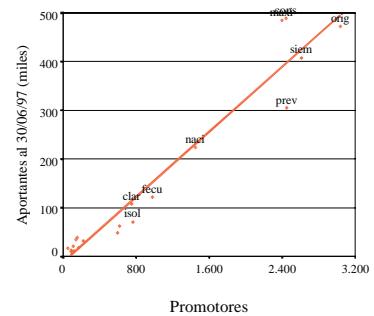
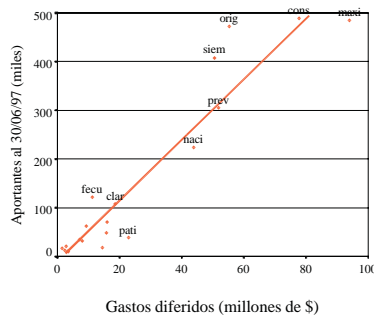
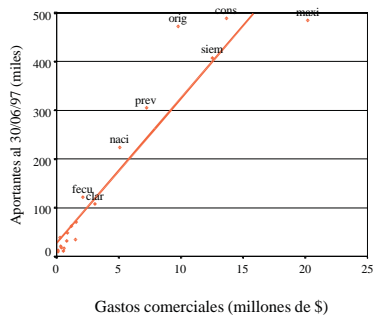


**Gráfico 7. Relación entre APORTANTES y las variables explicativas**

**a) al 31 de diciembre de 1996**



**b) al 30 de junio de 1997**



## **PUBLICACIONES DE LA SAFJP**

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones informa la publicación de los siguientes títulos:

<p style="text-align: center;"><b>ESTUDIOS SOBRE EL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN ARGENTINO - 1996-</b></p> <p><i>Este libro reúne los Estudios Especiales publicados por la SAFJP durante 1996:</i></p> <p><b>Cartera de títulos mantenidos a vencimiento</b> <i>Lic. Sofía Rojo Brizuela y Lic. Claudia Stampacchio</i></p> <p><b>Evolución, componentes y efectos de las comisiones del régimen de capitalización</b> <i>Dr. Rafael Rofman</i></p> <p><b>El valor agregado del sistema de capitalización individual</b> <i>Lic. Hugo Bertín y Lic. Andrea Perrotto</i></p> <p><b>Proyección del tamaño de los fondos de jubilaciones y pensiones</b> <i>Dr. Rafael Rofman y Lic. Gustavo Stirparo</i></p> <p><b>El sistema de jubilaciones y pensiones de la Argentina a dos años de la reforma</b> <i>Dr. Walter Schulthess y Lic. Gustavo Demarco</i></p> <p><b>La movilidad de los afiliados a las AFJP. Hipótesis y evidencias</b> <i>Dr. Carlos Grushka y Lic. Marcelo De Biase</i></p> <p><b>Desempeño de las AFJP 1994-1996</b> <i>Lic. Hugo Bertín</i></p> <p><b>Tablas actuariales para Argentina</b> <i>Dr. Carlos Grushka</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>REFORMA A LOS SISTEMAS DE PENSIONES</b> <i>Coeditado por:</i></p> <p><i>Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (ARGENTINA)</i></p> <p><i>Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (CHILE)</i></p> <p><i>Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (PERU)</i></p> <p><b>Temario:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Desarrollo de la previsión social en América Latina</li> <li>-Los sistemas antiguos</li> <li>-Etapas de transición</li> <li>-Descripción de los nuevos sistemas de pensiones</li> <li>-Características de las administradoras</li> <li>-Descripción de la industria</li> <li>-Principales resultados</li> <li>-Efectos económicos derivados de la reforma</li> <li>-Desafíos pendientes</li> <li>-Anexo: Ley N° 24.241 (Argentina) Decreto Ley N° 3.500 (Chile) Decreto Ley N° 28.897 (Perú)</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b>PRIMER SEMINARIO INTERNACIONAL SOBRE FONDOS DE PENSIONES</b></p> <p><b>Temario:</b></p> <p><i>Conferencias y Talleres dictados por autoridades y especialistas de diversos organismos. Los temas abarcaron las áreas legales, de inversiones, médicas, los impactos macroeconómicos en el ahorro y el mercado de capitales, entre otros.</i></p> <p><i>El seminario fue organizado por la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones, y realizado en Buenos Aires durante los días 16, 17 y 18 de abril de 1996.</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Valor de cada ejemplar: \$25 (más gastos de envío)</b></p>
---	--

*Para solicitar estas publicaciones,  
comunicarse telefónicamente o por fax, al +54 (1) 320 - 5603*

---

## **SERIE ESTUDIOS ESPECIALES**

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones informa la publicación de la Serie Estudios Especiales, correspondientes al año 1997, con la aparición de los siguientes títulos:

### **Estudio Especial N° 9**

**Los nuevos regímenes de capitalización en América Latina:  
Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú y Uruguay**

### **Estudio Especial N° 10**

**Inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones.  
Evolución y rentabilidad. Año 1996**

### **Estudio Especial N° 11**

**Tres años del régimen de capitalización individual:  
rentabilidad, eficiencia y solvencia de las AFP**

### **Estudio Especial N° 12**

**Proyecciones del Sistema Integrado de  
Jubilaciones y Pensiones, 1995-2050**

*Para solicitar estas publicaciones,  
comunicarse telefónicamente o por fax, al +54 (1) 320 - 5603*