

SAFJP

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

**SERIE
ESTUDIOS
ESPECIALES**

Número 6

Octubre de 1996

**La movilidad de los
afiliados a las AFJP
Hipótesis y evidencias**

Carlos Grushka y Marcelo De Biase *

** Analistas de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas de la S.A.F.J.P.*

Se agradecen los comentarios del Dr. Rafael Rofman y de los Licenciados Hugo Bertín, Andrea Perrotto y Gustavo Stirparo, y a los participantes de un seminario interno donde se presentó una versión preliminar.

Las opiniones expresadas en este documento son de la exclusiva responsabilidad de sus autores y pueden no coincidir con las de la Superintendencia.

LA MOVILIDAD DE LOS AFILIADOS A LAS A.F.J.P. HIPÓTESIS Y EVIDENCIAS

Resumen

En este trabajo se analiza la evolución de la cartera de afiliados de las AFJP y sus componentes, explicando el motivo de los diferentes comportamientos observados, a lo largo de los cuatro períodos semestrales transcurridos desde el inicio del nuevo régimen de capitalización.

Dadas las dificultades encontradas al recolectar los datos para este análisis, se incluye una sección en la que se enumeran y evalúan las fuentes de información utilizadas. Tras describir los movimientos de la cartera de afiliados para cada uno de los semestres considerados se presenta un análisis de correlación lineal vinculando los cambios registrados con distintas variables explicativas seleccionadas: gastos comerciales y diferidos, número de promotores, rentabilidad, comisión efectiva promedio y número de afiliados al inicio del semestre.

Las variables que tienen que ver con la política comercial de cada AFJP muestran los más altos niveles de asociación con la variación total del número de afiliados, el número de altas y los traspasos positivos. Las correlaciones de las variables que afectan la cuantía de los montos acumulados en las cuentas de capitalización son menores, aunque la rentabilidad parecería cobrar un papel cada vez mayor.

Finalmente, se incluyen en el anexo estadístico cuadros con la serie histórica mensual de traspasos, la evolución semestral de la cartera de afiliados y sus componentes, los valores de las variables explicativas incluidas en el análisis y gráficos ilustrativos.

THE MOBILITY OF MEMBERS OF PENSION-FUND MANAGING COMPANIES HYPOTHESIS AND EVIDENCES

Abstract

In this document we analyze the evolution of the number of members in pension-fund managing companies (*AFJP*), and its components, explaining the motif for the different observed behaviors, along the four six-month periods since the beginning of the new capitalization regime.

Given all the difficulties met when collecting data for this analysis, we include a section where all data sources are enumerated and evaluated. After describing the changes in membership for each one of the semesters considered, we introduce a linear correlation analysis relating those changes to different explanatory variables, i.e., commercial and postponed expenses, number of sellers, returns, average effective commission, and number of members at the beginning of the period.

The variables related to the commercial policy of each *AFJP* show the highest level of association with the total variation in the number of members, the number of new incorporations, and the positive transfers. The correlations of the variables affecting the amounts accumulated in the capitalization accounts are minor, although returns seem to play a growing role.

Finally, in the statistical annex we include tables showing the historical monthly series of transfers, the six-month evolution of membership and its components, the values of the explanatory variables included in the analysis, and illustrative figures.

INDICE

Indice de cuadros y tablas	II
Indice de gráficos.....	III
1. Introducción	1
2. Componentes de la evolución de la cartera de afiliados..	2
3. Variables explicativas.....	3
4. Fuentes de datos	
4.1. Variables dependientes o explicadas.....	7
4.2. Variables independientes o explicativas.....	9
5. Evolución de la cartera de afiliados.....	11
6. Comportamiento de la variación total de la cartera de afiliados ..	
6.1. Indicadores estadísticos	15
6.2. Resultados y análisis	17
7. Determinantes de los distintos componentes del crecimiento.....	19
8. Conclusiones	24
Anexo Estadístico.....	26

INDICE DE CUADROS Y TABLAS

<i>Cuadro 1. Evolución de la cartera de afiliados al régimen de capitalización desde el inicio del sistema hasta el 30/06/96.....</i>	<i>12</i>
<i>Cuadro 2. Relación de la variación semestral de la cartera de afiliados y las diversas variables explicativas.....</i>	<i>18</i>
<i>Cuadro 3. Coeficientes de correlación lineal entre los componentes del crecimiento y diversas variables explicativas.....</i>	<i>20</i>
<i>Cuadro 4. Incremento de la variable dependiente por cada incremento de la variable explicativa (pendiente de la recta de regresión).....</i>	<i>21</i>
<i>Tabla 1. Traspasos efectivos mensuales para el año 1995.....</i>	<i>27</i>
<i>Tabla 2. Conciliación de la información sobre afiliados para el año 1995.....</i>	<i>28</i>
<i>Tabla 3. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Segundo semestre de 1994.....</i>	<i>29</i>
<i>Tabla 4. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Primer semestre de 1995.....</i>	<i>30</i>
<i>Tabla 5. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Segundo semestre de 1995.....</i>	<i>31</i>
<i>Tabla 6. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Primer semestre de 1996.....</i>	<i>32</i>
<i>Tabla 7. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes. Desde el 15 de julio de 1994 al 30 de junio de 1996.....</i>	<i>33</i>
<i>Tabla 8. Valores de las variables explicativas incluídas en el análisis.....</i>	<i>34</i>
<i>Tabla 9. Tasas semestrales de traspasos negativos y de retornos a reparto por AFJP.....</i>	<i>35</i>

INDICE DE GRÁFICOS

<i>Gráfico A. Evolución de los componentes del crecimiento.....</i>	<i>12</i>
<i>Gráfico B. Evolución de los traspasos efectivos.....</i>	<i>13</i>
<i>Gráficos 1 a 4. Relación entre VARIACIÓN TOTAL y las variables explicativas.....</i>	<i>36</i>
<i>Gráficos 5 a 8. Relación entre ALTAS y las variables explicativas.....</i>	<i>38</i>
<i>Gráficos 9 a 11. Relación entre TRASPASOS NETOS y las variables explicativas.....</i>	<i>40</i>
<i>Gráficos 12 a 14. Relación entre TRASPASOS POSITIVOS y las variables explicativas.....</i>	<i>41</i>
<i>Gráficos 15 a 17. Relación entre TASA SEMESTRAL DE TRASPASOS NEGATIVOS y las variables explicativas.....</i>	<i>43</i>
<i>Gráficos 18 a 20. Relación entre TASA SEMESTRAL DE RETORNOS A REPARTO y las variables explicativas.....</i>	<i>44</i>

La movilidad de los afiliados a las AFJP

Hipótesis y evidencias

1. Introducción

Al 30 de junio de 1996, tras dos años de funcionamiento del nuevo sistema, las veintidós Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) autorizadas a operar en el régimen de capitalización tenían en conjunto un padrón de 5,36 millones de afiliados. La distribución por AFJP era muy desigual: cuatro de ellas (Consolidar, Máxima, Siembra y Orígenes) tenían más de un 10% cada una y acumulaban 51,9% en total, mientras que, en el otro extremo, siete AFJP (Ethika, Unidos, Profesión, Afianzar, San José, Generar y Futura) tenían menos de un 1% cada una, acumulando sólo 3,5%.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar la evolución de la cartera de afiliados de las AFJP y sus componentes, explicando el motivo de los diferentes comportamientos observados. A tal fin se considera la evolución del régimen de capitalización analizando los cuatro períodos semestrales transcurridos desde el inicio del sistema.

En la próxima sección se identifican los componentes que determinan la evolución de la cartera de afiliados. En el tercer apartado se enumeran y describen las variables explicativas que se postulan como las de principal influencia en los flujos positivos y negativos de la cartera. Las dificultades encontradas al recolectar los datos para este análisis motivaron la inclusión de una sección en la que se explican las fuentes de información del estudio. En la sección quinta se describen los movimientos exhibidos en la cartera de afiliados, para cada uno de los semestres considerados. En el siguiente punto se introduce el análisis de correlación lineal para explicar el comportamiento de la variación semestral de la cartera de afiliados, de acuerdo a las variables explicativas seleccionadas.

En la séptima sección se desagrega el análisis anterior, distinguiendo el peso estadístico de cada variable explicativa respecto a los componentes específicos que determinan la evolución de la cartera de afiliados. En la última parte del trabajo se presentan las conclusiones finales del estudio.

2. Componentes de la evolución de la cartera de afiliados

Un primer paso tendiente a analizar el comportamiento de la cartera de afiliados durante estos períodos es identificar con precisión los flujos positivos y negativos que provocan los cambios observados.

Entre los flujos que significan **aumentos** en la cantidad de afiliados de una administradora se encuentran:

- a) *Incorporación de nuevos afiliados*: personas cuyo primer aporte devengado en el sistema integrado de jubilaciones y pensiones (SIJP) corresponde al régimen de capitalización.
- b) *Cambios de régimen de reparto a capitalización*: afiliados, originariamente pertenecientes al régimen de reparto, que optan por afiliarse a una AFJP.
- c) *Indecisos*: afiliados que no ejercieron la opción del artículo 30 de la Ley N° 24.241 y son distribuidos aleatoria y proporcionalmente entre todas las administradoras¹.
- d) *Trasposos efectivos positivos*: afiliados provenientes de otras administradoras, que ejercieron el derecho de traspaso dispuesto por el artículo 44 de la Ley N° 24.241².

Las causas principales que implican **disminuciones** en la cartera de afiliados de las administradoras son:

¹ Con excepción de Ethika S. A. AFJP, que hasta 1996 no aceptaba afiliados que provinieran de la distribución de indecisos.

² La DGI informa mensualmente los trasposos “regulares” y “especiales” por AFJP. Los trasposos especiales (o “cancelaciones”) 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.

a) *Cambios de régimen (o retornos) de capitalización a reparto*: afiliados que, habiéndose incorporado inicialmente a una AFJP, retornan al régimen previsional público. Esta posibilidad, no contemplada en la original Ley N° 24.241, fue posible mediante la promulgación del artículo segundo de la Ley N° 24.347/94, modificatoria de aquella, que permitió efectuar este traspaso hasta el día 15 de julio de 1996, por una sola vez, sin perjuicio del posterior regreso a capitalización.

b) *Traspasos efectivos negativos*: afiliados que, ejerciendo su derecho al traspaso, deciden emigrar a otra AFJP.

c) *Causantes*: afiliados que se jubilan o se retiran por invalidez y pasan a la categoría de beneficiarios, o que fallecen (causando a su vez un beneficio) y generan una baja en el padrón de afiliados.

Identificados los flujos positivos y negativos que afectan a la cartera de afiliados, el paso siguiente es postular las variables “explicativas” que influyen sobre sus comportamientos en los períodos bajo estudio.

3. Variables explicativas

Un grupo de variables que manejan las administradoras en su política de captación de afiliados, la conforman las relacionadas con las tareas de comercialización de la empresa. En particular, distinguimos las siguientes:

- a) *Gastos comerciales.*
- b) *Gastos diferidos.*
- c) *Promotores.*

Los gastos comerciales incluyen los pagos efectuados en concepto de publicidad en radio, televisión, prensa, vía pública, los honorarios pagados a las agencias de publicidad y otros gastos promocionales. Este concepto también comprende los desembol-

sos efectuados para la capacitación del personal de ventas y marketing, junto a otros desembolsos de menor importancia³.

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 otra fuente adicional de información, los mensajes publicitarios que conforman la imagen institucional de la administradora. Debe destacarse que la publicidad y promoción que pueden efectuar las administradoras están reglamentadas con el objeto de asegurar que sea “veraz y oportuna y no inducir a equívocos ni confusiones” (Artículo 64, Ley N° 24.241).

En el mismo sentido se destacan la inversión inicial o gastos de lanzamiento, en adelante llamados Gastos Diferidos: son erogaciones realizadas en la fase de organización y puesta en marcha de la administradora que desde el punto de vista contable se considera que afectan los resultados venideros de la empresa y se imputan a ejercicios futuros⁴. El efecto de los desembolsos efectuados por las AFJP al iniciar sus operaciones presumiblemente se extiende en el tiempo, más aún por las especiales condiciones del mercado previsional, nuevo y sin ninguna experiencia previa de similares características.

La fuerza de ventas es uno de los sectores críticos de cualquier empresa que opere en un mercado relativamente competitivo. Por las especiales características del producto previsional, el plantel de promotores es otra de las variables a considerar. El tamaño de la fuerza de ventas fue una de las estrategias principales utilizadas en el lanzamiento del sistema, como lo indica la brusca caída del número de promotores que pasó de los 50 mil iniciales a 17 mil al finalizar 1994 y a 12 mil a fines de 1995.

³ Por ejemplo, se incluye el Impuesto a los Ingresos Brutos y los viáticos y gastos de representación, entre otros.

⁴ En el total de Gastos Diferidos utilizados en este estudio se incluye también los montos incurridos por las administradoras en licencia y desarrollo de software.

Adicionalmente las administradoras pueden imaginar al afiliado como un maximizador de saldos de su cuenta de capitalización individual. En este sentido, dos variables críticas que inciden en el monto acumulado en la cuenta de capitalización son el esquema de comisiones y la rentabilidad lograda por la AFJP por la administración financiera de los fondos; en consecuencia también se incluyen en el análisis:

- d) *Comisión efectiva promedio.*
- e) *Rentabilidad del fondo.*

En el caso de las comisiones, las administradoras tienen libertad para fijar su estructura (artículo 67 de la Ley N° 24.241), aunque operativamente están restringidas por los límites mínimos que imponen sus costos. Aún con las limitaciones señaladas, las AFJP pueden maniobrar con cierto margen modificando el nivel y/o la estructura de comisiones con el fin de captar un mayor número de afiliados. Sin embargo, no siempre el objetivo de una administradora al fijar su estructura de comisiones, es atraer al mayor número de afiliados. La presencia de comisiones fijas puede ser utilizada como una herramienta para captar a los trabajadores de más altos ingresos ya que implica una menor carga proporcional y juega como un factor de atracción adicional para ese grupo. Desde el punto de vista de su política de ingresos, una AFJP estaría dispuesta a perder cierta cantidad de afiliados de los estratos salariales inferiores a cambio de un número menor de trabajadores con un mayor sueldo, manteniendo su equilibrio financiero⁵.

La habilidad para administrar financieramente un fondo queda evidenciada, en gran medida, por la rentabilidad que obtenga la AFJP. La capacidad para lograr, sistemáticamente, tasas de rentabilidad que se diferencien positivamente del resto puede tam-

⁵ Dos puntos adicionales deben ser tenidos en cuenta en esta estrategia: a) la baja en el nivel de aquellos costos directamente proporcionales al número de afiliados y b) la posibilidad de que entre los afiliados de ingresos altos haya una mayor proporción de trabajadores calificados, los que poseen una más alta probabilidad de mantener su empleo en un mercado laboral que enfrenta altas tasas de desocupación. En última instancia, esta cualidad influye sobre una eventual baja en la tasa de morosidad de ese grupo.

bién contribuir a la imagen institucional de la administradora. Hay que reconocer, sin embargo, que el rango de opciones se ve limitado por las regulaciones impuestas a las inversiones autorizadas de los fondos (artículo 74 de la Ley N° 24.241 y normas complementarias). De todas maneras, se presume que las AFJP buscarán, de acuerdo a su capacidad de administración, alcanzar altas tasas de rentabilidad como una política más de atracción de afiliados.

Es de esperar que parte del efecto de las variables mencionadas anteriormente podrían impactar sobre la evolución de la cartera de afiliados en forma proporcional a su tamaño y no en valores absolutos. Atendiendo a esta posibilidad la última variable explicativa que se incluirá en el análisis es:

f) *Número de afiliados al inicio del período.*

Además de lo indicado con anterioridad, 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” información al juicio que el afiliado conforma sobre la capacidad de su futura AFJP, también es posible 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.

Cabe indicar que el efecto de todas variables mencionadas pueden presentarse con distintos rezagos. La razón de éstos pueden explicarse en tres niveles:

a) el rezago producido entre el momento en que se produce el hecho y en el que se toma conocimiento del mismo (vgr.: una administradora presenta alta rentabilidad, pero sólo tiempo después el hecho es difundido)

b) el rezago producido desde la difusión del hecho hasta la manifestación efectiva de la decisión del afiliado (siguiendo con el mismo ejemplo, desde que el afiliado conoce que una administradora presenta alta rentabilidad hasta que decide solicitar traspasarse a ella).

c) el rezago producido entre el momento en que se efectiviza la decisión del afiliado y el que se registra el mismo (en este caso nos referimos al período que transcurre entre que el afiliado ha suscripto su traspaso a la nueva administradora y el momento en que es procesado por la Dirección General Impositiva, aproximadamente dos meses después)

A los fines de este estudio, la existencia de dichos rezagos introduce ciertas limitaciones temporales que podrían afectar la validez de las estimaciones: parte de los flujos observados responderían a decisiones influidas por valores previos de las variables explicativas. Dado que no es posible identificar con precisión la duración media de los rezagos, se ha buscado reducir su impacto seleccionando, para la mayoría de las variables explicativas, valores al inicio (y no a mediados) del semestre considerado.

4. Fuentes de datos

4.1 Variables dependientes o explicadas

Es necesario señalar las serias dificultades encontradas, durante la elaboración de este trabajo, en lo referente a la consistencia y calidad de la información de la cartera de afiliados. Los obstáculos fueron los suficientes para que resultase prudente la inclusión de una sección especial para señalar los problemas hallados.

La fuente primaria de información es la base de stocks de afiliados, informados mensualmente a la SAFJP por la Dirección General Impositiva. A estos stocks se les deducen los causantes de beneficios informados por cada AFJP a la Superintendencia.

Desafortunadamente, la información correspondiente a los movimientos o flujos no está disponible de manera tal que permita reproducir los cambios correspondientes con exactitud. La falta de información y desfases en cuanto a las fechas de procesamiento dificultan la conciliación de los flujos con los mencionados stocks de afiliados. Gran parte de la tarea se concentró, entonces, en restaurar los datos originarios, acudiendo a fuentes adicionales.

Una importante ayuda para la confección de las cifras de traspasos resultó de una amplia consulta efectuada a las administradoras para que nos remitieran copia de los formularios de Actualización del Padrón de Aportantes que la DGI les hace llegar periódicamente. En ellos se disponía de las cantidades de altas registradas, traspasos y retornos al régimen de reparto para las AFJP consultadas. Con esta información se completó, casi en su totalidad, la información de los meses de enero a agosto de 1995, faltantes o mal asignados en los archivos pertinentes (Ver Tabla 1 del Anexo Estadístico). A partir de septiembre de 1995 se disponía de los registros de traspasos efectivos y cambios de régimen, según las fechas de procesamiento provistas por la DGI en cintas magnéticas.

El concepto de **altas**, que incluye incorporaciones de nuevos afiliados y de aquellos provenientes de reparto, fue calculado como un residuo del crecimiento no explicado por otros componentes, para mantener la consistencia con la información actualizada de stocks. Si bien esto pudiera considerarse una seria limitación, la comparación con la estimación de afiliados obtenidos a partir de las planillas proporcionadas por las administradoras no mostraron, en general, diferencias substanciales (ver Tabla 2 del Anexo Estadístico). Los valores informados en dichos formularios y los obtenidos para las altas

calculadas residualmente están altamente correlacionados lo que justifica la decisión de incluir estas últimas en el análisis final. Además, esta verificación de la validez de los valores obtenidos por residuo brinda mayor confianza al análisis del primer semestre de 1996, donde ya no se disponía de las planillas mencionadas.

Para el año 1995 se carecía de información fidedigna que permitiera discriminar del total de altas el número de trabajadores que abandonaron el régimen de reparto para afiliarse a una AFJP, por lo que dicha información se presenta por separado sólo a partir de 1996.

4.2 Variables independientes o explicativas

a) *Gastos comerciales*: los desembolsos efectuados por este concepto fueron tomados de la información proporcionada por el Informe Trimestral que cada AFJP deben presentar periódicamente a la Superintendencia. En todos los casos los montos considerados corresponden a los respectivos semestres bajo estudio. Los gastos comerciales del conjunto de las administradoras presentan una clara tendencia creciente ya que en el segundo semestre de 1994 fueron de \$26,5 millones y un año más tarde ascendieron al doble.

b) *Gastos Diferidos*: en este trabajo se toma para cada administradora el total de la inversión inicial reflejado en la cuenta “Gastos Diferidos” al 30 de septiembre de 1994, proporcionado por las AFJP en el Informe Trimestral antes citado. Los gastos diferidos por el conjunto de las administradoras en el segundo semestre de 1994 ascendieron a 619 millones de pesos.

c) *Promotores*: los datos de esta variable corresponden al promedio del semestre de los promotores activos a partir de las cifras mensuales publicadas por la Superintendencia de AFJP en la Memoria Trimestral. A partir de los 35 mil promotores para el segundo semestre de 1994 se produjo una sensible baja pasando los siguientes semestres a 13, 12 y 14 mil, respectivamente.

d) *Comisión efectiva*: para esta variable se consideró la comisión efectiva promedio del mes previo al inicio de cada semestre analizado. A partir del segundo semestre de 1995 los cálculos se hicieron según la metodología explicada en la Instrucción N° 191 de la Superintendencia, valores publicados en la Memoria Trimestral del organismo. Respecto a los semestres previos, al no contarse con la información del Anexo IV del Informe Mensual utilizada para su cálculo, se tomó la estimación efectuada por Rofman⁶, donde la comisión efectiva promedio por AFJP se calcula a partir del esquema de comisiones variables y fijas vigentes aplicada al salario medio estimado⁷. Para el segundo semestre de 1994 se estimó con igual metodología la comisión efectiva de Dignitas no disponible en el trabajo citado. La comisión efectiva promedio para el conjunto de las administradoras osciló durante todos los semestres alrededor del 3,5% de los salarios, equivalente al 32% de los aportes obligatorios.

e) *Rentabilidad*: esta variable está representada por los valores de la rentabilidad anual calculada por la Superintendencia de AFJP de acuerdo a la metodología indicada en la Instrucción N° 205/95 y la Resolución N° 85/96. El análisis incluye a esta variable sólo a partir del segundo semestre de 1995, ya que recién en julio de ese año se cumplieron los doce meses de operaciones necesarios para estimar la rentabilidad por AFJP. Para ese semestre se tomó como representativa la rentabilidad del período julio de 1994 - julio de 1995⁸. En cuanto al primer semestre de 1996 se consideró la rentabilidad del período diciembre de 1994 - diciembre de 1995. En promedio la rentabilidad anual muestra un tendencia creciente pasando del 13,1% en julio de 1995 a 19,7% en diciembre del mismo año.

⁶ Rofman, Rafael; Evolución, componentes y efectos de las comisiones del Régimen de Capitalización. Superintendencia de AFJP. Serie Estudios Especiales N° 2, Marzo de 1996.

⁷ El salario medio fue estimado como el cociente entre la recaudación por aportes obligatorios del mes de octubre de 1995 y el número de los afiliados aportantes en el mes de septiembre de 1995 dividido 0,11.

⁸ Con excepción del valor de Ethika S. A. AFJP, que corresponde al período agosto de 1994 - agosto de 1995. Esto se debe al hecho que esa administradora inició sus operaciones más tarde que las otras y, por lo tanto, la rentabilidad de su primer año de actividad se estimó recién a partir de agosto de 1995.

f) *Tamaño de la cartera*: se toma como representativo el número de afiliados por AFJP al inicio de cada semestre (con excepción del primer semestre del sistema), de acuerdo a la información proporcionada mensualmente por la DGI.

En la Tabla 8 del Anexo Estadístico se presenta el detalle de cada una de las variables y sus valores para cada una de las administradoras.

5. Evolución de la cartera de afiliados

En dos años de actividad más de 5 millones de personas se han afiliado al régimen de capitalización. Mientras 4,3 millones (79,3% del total al 30 de junio de 1996) son nuevos afiliados al SIJP y/o provenientes del régimen de reparto, más de un millón (21,8%) son afiliados “indecisos” asignados por no haber ejercido la opción prevista por la Ley N° 24.241. Durante los dos años cincuenta y siete mil afiliados (1,1% del total) retornaron al régimen de reparto y dos mil ochocientos (0,05%) causaron algún tipo de beneficio (jubilación por vejez, retiro por invalidez o pensión por muerte). Desde el inicio del sistema se produjeron seiscientos veinticinco mil traspasos, un 11,7% del total de afiliados al 30 de junio de 1996.

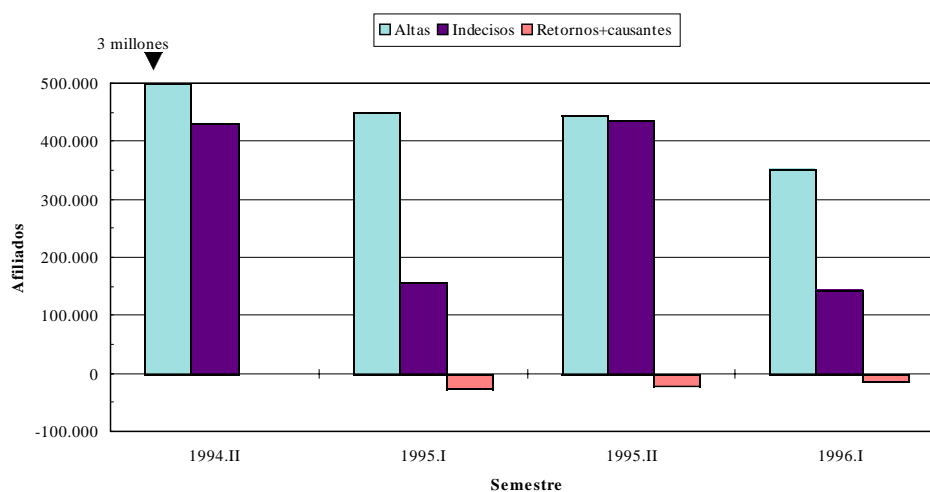
Cuadro 1. Evolución de la cartera de afiliados al régimen de capitalización desde el inicio del sistema hasta el 30/06/96

Semestre	Afiliados al		Crecimiento	Altas (*)	Indecisos	Retornos a reparto	Causantes	Trasposos Efectivos	
	inicio	final						absolutos	s/afil. al final
1994.II	-	3.439.222	3.439.222 100,0%	3.007.887 87,5%	431.335 12,5%	- -	- -	- -	- -
1995.I	3.439.222	4.020.836	581.614 100,0%	450.011 77,4%	156.949 27,0%	(25.346) (4,4%)	- -	141.918	3,53%
1995.II	4.020.836	4.880.192	859.356 100,0%	443.124 51,6%	437.034 50,9%	(19.250) (2,2%)	(1.552) (0,2%)	241.775	4,95%
1996.I	4.880.192	5.362.884	482.692 100,0%	353.558 73,2%	143.146 29,7%	(12.790) (2,6%)	(1.222) (0,3%)	241.631	4,51%
TOTAL	-	5.362.884	5.362.884 100,0%	4.254.580 79,3%	1.168.464 21,8%	(57.386) (1,1%)	(2.774) (0,1%)	625.324	11,66%

(*) : El concepto de Altas incluye nuevos afiliados al SIJP y aquellos provenientes del régimen de reparto, siendo estimado como residuo del crecimiento no explicado por los restantes componentes
Fuente: Tablas 2 a 6 del Anexo Estadístico.

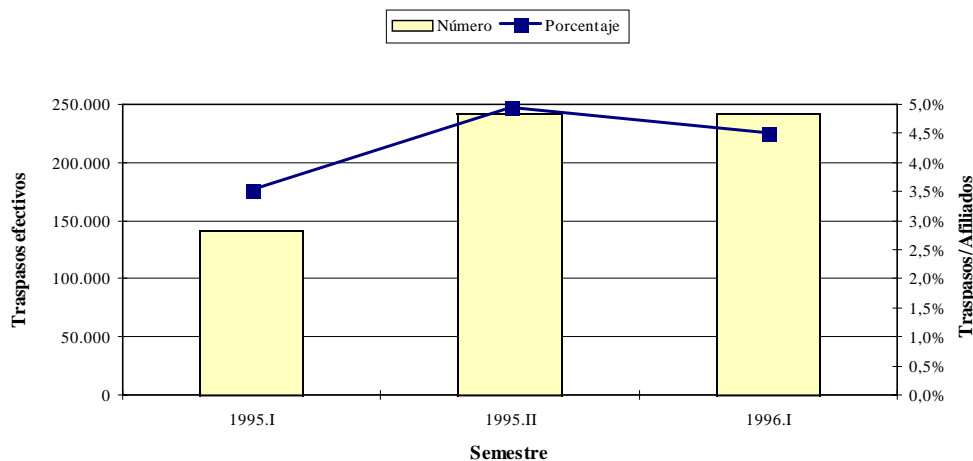
A continuación se presenta un análisis más detallado para cada uno de los semestres junto a dos gráficos que facilitan visualizar la evolución de los distintos componentes del crecimiento.

Gráfico A. Evolución de los componentes del crecimiento



Fuente: Cuadro 1

Gráfico B. Evolución de los traspasos efectivos



Fuente: Cuadro 1

Segundo semestre de 1994

Durante el primer semestre de funcionamiento del sistema las veinticinco administradoras autorizadas a operar afiliaron a 3,4 millones de personas. Los únicos flujos que actuaron en la formación de este total lo constituyen la incorporación de nuevos afiliados y la distribución de trabajadores indecisos. Este último concepto significa un 12,5% del total afiliado en el período, unos 430 mil trabajadores, cuyos aportes habían sido asignados provisoriamente al Fondo Especial Transitorio administrado por Nación AFJP, según lo dictado por el Decreto 1012/94. Al no presentarse otros flujos durante este período, el resto pertenece totalmente a la incorporación de afiliados nuevos.

Primer semestre de 1995

En este período se produjo un aumento de 580 mil trabajadores en la cartera de afiliados, producto de 450 mil (77,4%) incorporaciones de afiliados nuevos y/o provenientes del régimen de reparto y de 157 mil (27,0%) indecisos distribuidos por el ANSeS, mientras que 25 mil personas (4,4%) optaron por retornar al régimen de reparto. El crecimiento de cada AFJP se vio también afectado por 142 mil traspasos efectivos (netos de can-

relaciones), un 3,5% de la cartera al fin del semestre. Debe señalarse que en este período, con fecha 30 de mayo de 1995⁹, se produjo la fusión por absorción de Dignitas con Siembra. Los datos disponibles de afiliados informaban ambas carteras conjuntamente desde abril de 1995, ya que a la fecha de procesamiento los socios de Siembra adquirieron el 100% del paquete accionario de Dignitas¹⁰. A los fines de este estudio, se recalcularon los valores al inicio del semestre de Siembra, sumando los totales de ambas administradoras. En consecuencia, para todos los análisis del año 1995 se consideraron sólo a veinticuatro administradoras.

Segundo semestre de 1995

En este semestre se produjo un incremento neto de 859 mil afiliados, producto de 443 mil (51,6%) incorporaciones de afiliados nuevos y/o provenientes del régimen de reparto y de 437 mil (50,9%) indecisos distribuidos por el ANSeS, mientras que se registraron 19 mil (2,2%) retornos al régimen de reparto y se dio de baja a 1.552 (0,2%) causantes. El crecimiento de cada AFJP se vio también afectado por 242 mil traspasos efectivos, un 5,0% de la cartera al fin del semestre. El 29 de diciembre de 1995 Anticipar absorbió a Activa y Savia, cambiando su nombre por el de Activa Anticipar¹¹ pero, a fines comparativos, se mantuvieron los valores finales por separado como si la fusión hubiera tenido efecto a partir del 1 de enero de 1996.

Primer semestre de 1996

En este semestre el número de administradoras consideradas se redujo a veintidós dada la fusión mencionada más arriba. La cantidad de afiliados se incrementó en 485 mil, con 353 mil (73,2%) incorporaciones -216 mil (45,0%) nuevos afiliados y 137 mil (28,2%) provenientes del régimen de reparto- y 143 mil (29,7%) indecisos distribuidos por la

⁹ Resolución de la SAFJP N 334/95.

¹⁰ Resolución de la SAFJP N 306/95.

¹¹ Resolución de la SAFJP N 854/95.

ANSeS, mientras que se registraron 13 mil (2,6%) retornos al régimen de reparto y se dio de baja a 1.222 (0,3%) causantes. El crecimiento de cada AFJP se vio también afectado por 242 mil traspasos efectivos, un 4,5% de la cartera al fin del semestre.

6. Comportamiento de la variación total de la cartera de afiliados

En esta sección analizaremos el comportamiento de la variación total de la cartera de afiliados, en cada uno de los períodos estudiados, respecto a las variables “explicativas” definidas anteriormente. Con ese propósito se utilizarán: a) los coeficientes r de correlación de Pearson, que miden el grado de asociación o dependencia lineal entre dos variables cuantitativas; b) las pendientes de las rectas de regresión, que miden el impacto que una variable explicativa o “independiente” tiene sobre la explicada o “dependiente”.

6.1 Indicadores estadísticos

A continuación efectuaremos una breve descripción de los instrumentos estadísticos utilizados:

a) *Coefficientes r de correlación de Pearson:* los valores del coeficiente r no se expresan en las unidades de la información sino que varían de -1 a 1, donde el signo indica el tipo de la relación lineal: si $r < 0$ cuando una variable aumenta, la otra disminuye; si $r > 0$ cuando una variable aumenta, la otra también lo hace. 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.

b) *Pendiente de las rectas de regresión simple o bivariada:* es el valor β_1 que surge de la estimación mínimo-cuadrática del modelo lineal

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i$$

donde,

Y_i : variable explicada o dependiente¹²;

X_i : variable explicativa o independiente¹³;

ε_i : término de error aleatorio.

El método de los mínimos cuadrados permite estimar los dos coeficientes del modelo lineal postulado: β_0 y β_1 . El valor del coeficiente β_0 indica el punto en que la recta de regresión interseca al eje vertical (i. e.: ordenada al origen), señalando qué valor toma la variable dependiente cuando la explicativa alcanza el valor cero. En cuanto al coeficiente β_1 , su valor indica el grado y tipo de inclinación de la recta de regresión. Este coeficiente es el que se denomina pendiente de la recta de regresión, y será el que se usará en el presente trabajo. β_1 es una medida de cuánto cambia la variable dependiente por cada unidad de incremento de la variable explicativa.

Cuando β_1 es positivo, a aumentos de la variable explicativa corresponden aumentos en la variable explicada; cuando β_1 es negativo la relación es inversa, a aumentos de la variable independiente corresponden disminuciones en la variable dependiente. Cuanto mayor es el valor absoluto de β_1 mayor la inclinación que alcanza la recta de regresión.

Para evitar confusiones en la interpretación de los resultados es necesario ser preciso en este punto. El objetivo de este trabajo no es predecir las 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 intención de señalar relaciones causales entre las variables.

Además, en el Anexo Estadístico se presentan los gráficos de dispersión, con las respec-

¹² En nuestro estudio serán cada una de las variables que afectan el tamaño de la cartera de afiliados, enumeradas en la sección 2.

¹³ En nuestro estudio serán cada una de las variables postuladas en la sección 3.

tivas rectas de tendencia de cada una de las regresiones, con el objeto de facilitar, mediante una mera inspección visual, la detección de los casos extremos y/o anómalos.

6.2 Resultados y análisis

Las variables explicativas que muestran los más altos niveles de asociación con la variación total de la cartera de afiliados son las que tiene que ver con la política comercial de cada AFJP. El coeficiente r de correlación para el número de promotores y para los gastos comerciales fue incrementando su significatividad, pasando respectivamente de 0,60 y 0,69 en el segundo semestre de 1994, a 0,87 y 0,91 en el primer semestre de 1996. Los gastos diferidos, en cambio, presentan una tendencia oscilante con valores de r que van de 0,85 a 0,92.

Las correlaciones de las variables que afectan las cuentas de capitalización son menores. El coeficiente r para la comisión efectiva promedio nunca supera el valor de 0,3. En un primer análisis puede sorprender que, a pesar de la influencia directa que la comisión tiene sobre los montos capitalizables, no se revele estadísticamente significativa.

Dos explicaciones pueden desarrollarse en este punto. Primero hay que tener en cuenta la escasa difusión entre los afiliados del efecto de esta variable sobre los fondos acumulados, por lo que su influencia a la hora de captar afiliaciones sería escasa. Otra posibilidad consiste en la existencia de componentes fijos en la estructura de comisiones, lo que relativiza la influencia de la comisión efectiva promedio a la hora de atraer afiliados. Por sus características de promedio, la comisión efectiva considerada diluiría el efecto crítico que ejerce el nivel de ingresos individual en la decisión de afiliación.

La rentabilidad, en cambio, si bien muestra una discreta asociación en 1995, alcanza un nivel bastante significativo en el último semestre.

El tamaño de la cartera al inicio del semestre, exhibe una alta correlación con la variación absoluta del número de afiliados (r es mayor que 0,78 en los tres semestres considerados). Hay que tener en cuenta, al analizar este dato, que además del efecto propio, el tamaño de la cartera podría reflejar el impacto de otras variables explicativas, dada la fuerte asociación estadística existente, por ejemplo, con el número de promotores, los gastos diferidos y comerciales, etc.

Cuadro 2. Relación de la variación semestral de la cartera de afiliados y las diversas variables explicativas

<i>Variables explicativas</i>		<i>Coefficientes de correlación</i>			
		94.II	95.I	95.II	96.I
Afiliados al inicio		-	0,78	0,90	0,88
Comisión Efectiva		<i>0,16</i>	<i>0,29</i>	<i>0,17</i>	<i>0,17</i>
Gastos comerciales		0,69	0,85	0,89	0,91
Gastos diferidos		0,91	0,85	0,86	0,92
Promotores		0,60	0,92	0,92	0,87
Rentabilidad		-	-	<i>0,19</i>	0,65

<i>Variables explicativas</i>		<i>Pendiente de la recta de regresión</i>			
<i>Concepto</i>	<i>Incremento</i>	94.II	95.I	95.II	96.I
Afiliados al inicio	1.000	-	145	210	117
Gastos comerciales (\$)	100.000	9.491	997	1.272	745
Gastos diferidos (\$)	1.000.000	5.477	985	1.434	1.072
Promotores	100	2.601	4.776	7.250	4.057
Rentabilidad (%)	1	-	-	2.459	6.042

Nota: los coeficientes en cursiva no son estadísticamente significativos.

Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 3 a 6 del Anexo Estadístico.

Las pendientes de las rectas de regresión, con las limitaciones de interpretación señaladas en la sección anterior, permiten una mejor apreciación del efecto de cada variable. En promedio, cada cien promotores adicionales se observó un crecimiento de más de 4 mil afiliados para los primeros semestres de 1995 y 1996, impacto que llegó a 7 mil para el segundo semestre de 1995, favorecido por el alto número de indecisos distribuidos en el período.

Un millón de pesos adicional invertido en gastos diferidos se vio recompensado por un crecimiento de alrededor de mil afiliados. Un incremento de similar magnitud se alcanzó con cada cien mil pesos adicionales de gastos comerciales.

En todos los casos debe tenerse presente que los efectos no son aditivos ya que las relaciones descritas provienen de simples análisis bivariados. El estudio del efecto total de cambios simultáneos en las variables explicativas requeriría la formulación de un modelo multivariado más complejo que excede el marco metodológico de este trabajo.

7. Determinantes de los distintos componentes del crecimiento

En esta sección se analizará, haciendo uso de los coeficientes de correlación y de las pendientes de las rectas de regresión, los determinantes de los distintos componentes que conforman el crecimiento de la cartera de afiliados, siendo posible observar el comportamiento específico de cada AFJP en las tablas y gráficos que se incluyen en el Anexo Estadístico.

Cuadro 3. Coeficientes de correlación lineal entre los componentes del crecimiento y diversas variables explicativas

COEFICIENTES DE CORRELACIÓN LINEAL							
<i>Segundo semestre de 1994</i>							
	Altas	Indecisos					
Comisión Efectiva	<i>0,17</i>	<i>0,16</i>					
Gastos comerciales	<i>0,70</i>	<i>0,67</i>					
Gastos diferidos	<i>0,91</i>	<i>0,89</i>					
Promotores	<i>0,59</i>	<i>0,61</i>					
<i>Primer semestre de 1995</i>							
	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Traspasos Efectivos			
				Positivos	Negativos	Netos	
Afiliados al 31/12/94	<i>0,82</i>	<i>1,00</i>	<i>0,91</i>	<i>0,66</i>	<i>0,92</i>	<i>-0,25</i>	
Comisión Efectiva	<i>0,32</i>	<i>0,33</i>	<i>0,37</i>	<i>0,31</i>	<i>0,38</i>	<i>-0,06</i>	
Gastos comerciales	<i>0,92</i>	<i>0,81</i>	<i>0,70</i>	<i>0,68</i>	<i>0,82</i>	<i>-0,13</i>	
Gastos diferidos	<i>0,91</i>	<i>0,91</i>	<i>0,80</i>	<i>0,71</i>	<i>0,87</i>	<i>-0,14</i>	
Promotores	<i>0,87</i>	<i>0,76</i>	<i>0,62</i>	<i>0,92</i>	<i>0,57</i>	<i>0,36</i>	
<i>Segundo semestre de 1995</i>							
	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Traspasos Efectivos			
				Positivos	Negativos	Netos	
Afiliados al 30/06/95	<i>0,83</i>	<i>1,00</i>	<i>0,95</i>	<i>0,86</i>	<i>0,96</i>	<i>0,21</i>	
Comisión Efectiva	<i>0,14</i>	<i>0,28</i>	<i>0,36</i>	<i>0,21</i>	<i>0,37</i>	<i>-0,12</i>	
Gastos comerciales	<i>0,85</i>	<i>0,92</i>	<i>0,84</i>	<i>0,83</i>	<i>0,86</i>	<i>0,29</i>	
Gastos diferidos	<i>0,79</i>	<i>0,93</i>	<i>0,86</i>	<i>0,86</i>	<i>0,91</i>	<i>0,27</i>	
Promotores	<i>0,86</i>	<i>0,83</i>	<i>0,72</i>	<i>0,94</i>	<i>0,74</i>	<i>0,60</i>	
Rentabilidad	<i>0,28</i>	<i>0,01</i>	<i>-0,03</i>	<i>0,12</i>	<i>-0,02</i>	<i>0,22</i>	
<i>Primer semestre de 1996</i>							
	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Traspasos Efectivos			Cbios. de Rég. a capitalización
				Positivos	Negativos	Netos	
Afiliados al 31/12/95	<i>0,92</i>	<i>1,00</i>	<i>0,98</i>	<i>0,89</i>	<i>0,95</i>	<i>0,22</i>	<i>0,93</i>
Comisión Efectiva	<i>0,21</i>	<i>0,25</i>	<i>0,22</i>	<i>0,22</i>	<i>0,32</i>	<i>-0,07</i>	<i>0,11</i>
Gastos comerciales	<i>0,91</i>	<i>0,83</i>	<i>0,76</i>	<i>0,88</i>	<i>0,73</i>	<i>0,52</i>	<i>0,92</i>
Gastos diferidos	<i>0,93</i>	<i>0,95</i>	<i>0,92</i>	<i>0,93</i>	<i>0,88</i>	<i>0,39</i>	<i>0,96</i>
Promotores	<i>0,89</i>	<i>0,90</i>	<i>0,82</i>	<i>0,89</i>	<i>0,88</i>	<i>0,34</i>	<i>0,87</i>
Rentabilidad	<i>0,56</i>	<i>0,40</i>	<i>0,26</i>	<i>0,63</i>	<i>0,25</i>	<i>0,78</i>	<i>0,55</i>

Nota: los coeficientes en cursiva no son estadísticamente significativos.
Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 3 a 6 del Anexo Estadístico.

Cuadro 4. Incremento de la variable dependiente por cada incremento de la variable explicativa (pendiente de la recta de regresión)

Semestre	Variables independientes		Variables dependientes				
	Concepto	Incremento	Altas	Retornos a reparto	Traspasos efectivos		
					Positivos	Negativos	Netos
<i>1994.II</i>							
	Gastos comerciales (\$)	100.000	8.324	-	-	-	-
	Gastos diferidos (\$)	1.000.000	4.788	-	-	-	-
	Promotores	100	2.261	-	-	-	-
<i>1995.I</i>							
	Afiliados al 31/12/94	1.000	118	7	31	43	-12
	Gastos comerciales (\$)	100.000	835	34	203	240	-37
	Gastos diferidos (\$)	1.000.000	807	38	208	250	-42
	Promotores	100	3.470	131	1.200	729	471
<i>1995.II</i>							
	Afiliados al 30/06/95	1.000	97	4	60	51	9
	Gastos comerciales (\$)	100.000	608	24	355	278	77
	Gastos diferidos (\$)	1.000.000	660	28	429	346	84
	Promotores	100	3.403	111	2.227	1.329	899
	Rentabilidad (%)	1	<i>1.836</i>	-8	<i>470</i>	<i>-64</i>	<i>533</i>
<i>1996.I</i>							
	Afiliados al 31/12/95	1.000	84	3	51	44	7
	Gastos comerciales (\$)	100.000	506	12	308	206	101
	Gastos diferidos (\$)	1.000.000	741	21	467	359	108
	Promotores	100	2.837	76	1.799	1.424	375
	Rentabilidad (%)	1	3.560	48	2.529	814	1.715

Nota: las pendientes de la recta de regresión en cursiva no son estadísticamente significativas.
Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 3 a 6 del Anexo Estadístico.

Las *altas* (que incluye nuevos afiliados y provenientes de reparto) tienen un comportamiento muy parecido a la variación total (tal como se esperaba dado que son el principal constituyente) presentando una muy significativa correlación con los *gastos diferidos*, con valores del coeficiente *r* superiores a 0,9 exceptuando al segundo semestre de 1995 (*r*=0,79), y también con los comerciales (*r* pasa de 0,70 en 1994 a 0,91 en 1996) y con el número de *promotores* (*r* pasa de 0,59 en 1994 a 0,89 en 1996).

El análisis de las pendientes de las rectas de tendencia muestra que, a partir de 1995, en promedio, cada cien promotores adicionales se produjeron alrededor de tres mil altas por semestre¹⁴. Cada millón de pesos adicional invertido en gastos diferidos está asociado con más de 700 altas por semestre. Cifras ligeramente inferiores se alcanzan con cada cien mil pesos adicionales de gastos comerciales. Asimismo, por cada mil afiliados adicionales al inicio del semestre se obtuvieron, en promedio, unas cien altas más. El impacto de la *rentabilidad* muestra una clara tendencia creciente, pasando de 1.800 altas por cada punto porcentual adicional en el segundo semestre de 1995, a casi el doble en el semestre siguiente.

El estudio del comportamiento de los cambios de régimen *de reparto* sólo pudo llevarse a cabo para el primer semestre de 1996, pero la relación con las diversas variables explicativas es sumamente similar a las de Altas en su conjunto, lo que permite considerar innecesario un análisis discriminado.

La asignación de *indecisos*, que distribuye la ANSeS, se basa en el número de afiliados que posee 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 (el coeficiente *r* es superior a 0,99 en todos los semestres).

Los *traspasos efectivos netos* tienen correlaciones relativamente bajas con las diversas variables explicativas (con la excepción de rentabilidad en el último semestre que alcanza un *r*=0,78). 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. De igual manera, el volumen de afiliados al inicio es la variable que mejor explica el número de

¹⁴ Tanto en ésta como en las siguientes descripciones hay que recordar las limitaciones de interpretación señaladas en la sección 6.1.

retornos al régimen de *reparto* (r es mayor que 0,9 en todos los semestres). Los gastos diferidos y comerciales y el número de promotores tienen relativamente altas correlaciones tanto con *traspasos negativos* como con retornos a reparto pero de signo positivo y de carácter espurio ya que surgen como reflejo de la mayor cartera con que dichas variables se vinculan.

Los *traspasos positivos* tienen una muy alta correlación con el número de promotores (r varía entre 0,89 y 0,94), y bastante significativa con gastos diferidos y comerciales (en ambos casos r aumenta de alrededor de 0,7 en el primer semestre de 1995 a 0,9 en el primero de 1996). Por cada millón de pesos adicional invertido en gastos diferidos al igual que por cada 100 mil pesos adicionales de gastos comerciales se produjeron en promedio alrededor de 300 traspasos positivos en cada semestre. Por cada 100 promotores adicionales se obtuvieron 1.200 traspasos en el primer semestre de 1995 y alrededor de 2 mil en cada uno de los semestres siguientes. En cuanto a los efectos de la rentabilidad los mismos alcanzaron significatividad sólo en el primer semestre de 1996, cuando por cada punto porcentual adicional se observaron en promedio 2.500 traspasos positivos.

Para una mejor evaluación de los determinantes de los traspasos negativos y de los retornos a reparto se optó por estimar las respectivas tasas semestrales dividiendo los valores absolutos registrados por la población media, siendo esta última calculada bajo la hipótesis de crecimiento exponencial. Como puede observarse en los gráficos del Anexo Estadístico, ambas tasas de egresos muestran niveles muy poco significativos de asociación con las diversas variables explicativas, en todos los casos y semestres con valores de r menores a 0,46. Una posible explicación de este hallazgo es que los afiliados que egresan de una AFJP no lo hacen necesariamente por razones atribuibles a la misma sino por tratarse de personas “inquietas”, que buscan mejorar sus perspectivas a través de un cambio. En el caso extremo que ésta fuera la única razón para traspasarse,

todas las AFJP tendrían similares niveles de tasas de egresos; si bien los movimientos registrados no verifican esta hipótesis, la variabilidad de las tasas es considerablemente menor que la de todos los flujos considerados previamente.

Finalmente, cabe notar que la rentabilidad y las *comisiones efectivas* promedio parecieran no tener un fuerte impacto en la explicación de los distintos movimientos ya que las correlaciones nunca superan valores de 0,4, con la excepción de rentabilidad en el último semestre que alcanza valores significativos asociada con altas y con traspasos netos y positivos.

8. Conclusiones

Tras dos años de funcionamiento del nuevo sistema previsional en Argentina, las veintidós AFJP que operaban al 30 de junio de 1996 habían captado casi 5,4 millones de afiliados. El análisis de su distribución permite apreciar una fuerte concentración, con cuatro administradoras acumulando más del 50% mientras en el otro extremo siete AFJP sólo acumulaban un 3,5%.

Tras reconstituir los flujos que determinan la evolución de la cartera se estimaron todos los componentes del crecimiento de cada AFJP. El principal aporte a las afiliaciones estuvo dado por la incorporación de afiliados nuevos o provenientes del régimen de reparto, seguido por la distribución de indecisos asignados en forma proporcional a la cartera de cada AFJP. Las bajas (o salidas del padrón) por retorno a reparto y por causar algún beneficio no fueron importantes hasta el momento. El número de traspasos efectivos alcanzó a 625 mil, lo que equivale a un 11,7% del total de afiliados.

El análisis por semestre permite apreciar que el mayor crecimiento se dio durante el segundo de 1995, favorecido por el alto número de indecisos distribuidos. En el mismo

semestre se produjeron la mayor proporción de traspasos mientras que en el primero de 1995 se registró el mayor número de altas.

Para tratar de explicar la evolución general y la de cada uno de los componentes del crecimiento por AFJP se estudiaron las relaciones con diversas variables.

Las variables que tienen que ver con la política comercial de cada AFJP muestran los más altos niveles de asociación con la variación total de la cartera de afiliados. El número de promotores y los gastos comerciales y diferidos muestran en todos los semestres fuertes correlaciones no sólo con el crecimiento sino también con el número de altas y el de traspasos positivos.

Las correlaciones de las variables que afectan la cuantía de los montos acumulados en las cuentas de capitalización son menores. La comisión efectiva promedio no tiene impacto significativo en los movimientos, tal vez por la presencia de componentes fijos en las comisiones que atraen afiliados dependiendo del nivel de ingreso individual. La rentabilidad anual, en cambio, sí parecería cobrar un papel cada vez mayor.

Futuros estudios se beneficiarían significativamente si se maximizan los esfuerzos de todas las partes involucradas para garantizar el acceso a la información correspondiente con substanciales mejoras en su calidad. Para una mejor comprensión de las variables que determinan los diferentes tamaños de cartera y su evolución en el tiempo sería interesante considerar, además de las políticas de las AFJP analizadas en este trabajo, la evaluación de las decisiones individuales de los afiliados.

ANEXO
ESTADÍSTICO

Tabla 1. Traspasos efectivos mensuales para el año 1995

AFJP	Código	Ene-95		Feb-95		Mar-95		Abr-95		May-95		Jun-95		Jul-95		Ago-95		Sep-95		Oct-95		Nov-95		Dic-95		TOTAL	
		pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg	pos	neg
ACTIVA	ACTI	0	0	226	1.696	603	605	430	1.028	826	1.614	644	1.671	613	2.043	505	2.266	486	2.155	482	2.347	344	2.338	478	1.848	5.637	19.611
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	0	0	2.044	1.152	672	344	838	725	851	1.031	875	1.271	875	1.495	1.163	1.622	1.066	1.717	1.189	2.073	997	2.063	1.463	1.691	12.033	15.184
ARAUCA BIT	ARAU	0	0	306	415	2.043	137	1.477	343	1.519	679	1.145	665	932	692	1.027	913	891	900	872	663	772	978	739	1.196	11.723	7.581
AFIANZAR	AZAR	0	0	220	126	166	36	189	49	163	66	143	109	164	107	245	175	213	282	181	342	172	378	158	236	2.014	1.906
CLARIDAD	CLAR	0	0	1.666	1.294	163	1.345	1.354	1.612	1.402	2.174	1.291	2.447	1.426	2.596	2.907	3.029	1.912	2.680	2.165	2.835	1.234	2.364	1.303	1.914	16.823	24.290
CONSOLIDAR	CONS	0	0	4.300	3.479	1	1.312	2.837	2.262	4.419	3.292	3.760	3.687	4.923	3.975	4.848	4.573	5.127	4.229	5.994	4.264	7.349	4.664	6.015	4.458	49.573	40.195
EIHIKA	ETIK	0	0	65	0	40	0	43	0	62	0	64	0	76	0	93	9	91	14	52	18	51	19	91	14	728	74
FECUNDA	FECU	0	0	2.251	1.334	1.559	521	1.830	968	2.246	1.349	2.152	1.380	1.876	1.617	1.978	1.216	1.816	1.219	2.505	930	2.302	1.608	2.464	1.442	22.979	13.584
PROFESION	FESI	0	0	219	3	84	1	108	2	164	16	124	29	171	38	200	55	187	31	160	51	118	52	134	80	1.669	358
FUTURA	FUTU	0	0	200	68	78	41	163	69	178	135	109	223	204	194	158	223	182	192	152	210	152	221	156	268	1.732	1.844
GENERAR	GENE	0	0	255	241	151	56	118	145	171	211	208	217	186	205	207	287	160	267	222	243	290	290	224	266	2.109	2.428
PREVISOL	ISOL	0	0	514	538	314	314	285	491	305	900	298	1.132	316	1.206	323	1.665	457	1.677	372	1.625	507	1.507	757	1.514	4.448	12.569
JACARANDA	JACA	0	0	192	731	170	165	237	362	352	543	239	514	255	542	311	557	245	466	226	537	192	776	199	651	2.618	5.844
SAN JOSE	JOSE	0	0	52	389	187	128	252	237	210	249	273	358	270	421	277	501	340	398	412	445	302	524	347	540	2.922	4.190
MAXIMA	MAXI	0	0	1.332	6.089	1.034	2.577	1.054	5.230	2.675	8.223	4.246	6.987	5.100	5.968	5.829	6.186	4.526	5.240	4.857	4.657	5.760	4.971	6.231	4.846	42.644	60.974
NACION	NACI	0	0	1.307	4.273	988	1.723	1.470	3.205	2.693	4.093	3.000	3.925	2.257	4.184	2.832	4.218	2.231	4.133	2.579	4.041	2.456	4.229	2.294	4.578	24.107	42.602
ORIGENES	ORIG	0	0	4.846	978	2.487	401	3.645	785	6.850	1.660	6.709	1.486	5.637	1.700	5.751	1.960	7.502	2.054	5.556	2.568	6.429	2.771	5.400	3.013	60.812	19.376
PATRIMONIO	PATI	0	0	298	1.233	428	198	475	691	509	732	455	855	453	924	422	1.719	379	1.584	503	1.434	379	1.910	812	2.323	5.113	13.603
PREVINTER	PREV	0	0	9.003	2.010	398	1.075	5.271	1.755	6.169	1.988	6.794	2.224	7.938	1.896	6.741	2.390	5.803	2.385	5.822	3.548	6.880	3.401	7.392	4.662	68.211	27.334
PRORENTA	PROR	0	0	264	641	295	286	257	683	447	1.016	343	1.643	519	1.836	398	2.035	843	2.202	1.138	1.926	1.236	1.352	1.264	1.254	7.004	14.874
SAVIA	SAVI	0	0	0	204	0	119	0	277	0	373	0	485	0	493	0	603	0	553	-4	369	0	395	0	375	-4	4.246
SIEMBRA	SIEM	0	0	1.731	5.028	1.019	1.678	2.187	3.818	3.366	5.518	2.785	4.726	2.670	5.313	3.699	4.360	3.368	4.013	3.402	4.481	3.692	5.113	3.961	5.261	31.880	49.309
UNIDOS	UNIS	0	0	61	25	11	16	45	18	71	63	64	18	164	44	264	91	195	74	173	78	130	123	141	94	1.319	644
MAS VIDA	VIDA	0	0	617	22	203	16	216	26	308	31	397	66	526	62	561	86	567	122	825	150	600	214	779	278	5.599	1.073
TOTAL		0	0	31.969	31.969	13.094	13.094	24.781	24.781	35.956	35.956	36.118	36.118	37.551	37.551	40.739	40.739	38.587	38.587	39.835	39.835	42.261	42.261	42.802	42.802	383.693	383.693

SIEMBRA incluye los valores correspondientes a DIGNITAS, a quien absorbió el 15/05/95 (Res. N° 138/95 de la SAFJP)
 Fuente: elaboración de la Unidad de Estudios Económicos y Estadísticas en base a datos de la DGI y la SAFJP

Tabla 2. Conciliación de la información sobre afiliados para el año 1995

AFJP	Código	PRIMER SEMESTRE DE 1995				SEGUNDO SEMESTRE DE 1995			
		Afiliados al 30/06/95		Diferencia		Afiliados al 31/12/95		Diferencia	
		estimados	registrados	absoluta	relativa	estimados	registrados	absoluta	relativa
ACTIVA	ACTI	128.135	125.133	-3.002	-2,3%	131.902	131.628	-274	-0,2%
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	128.993	126.489	-2.504	-1,9%	148.121	147.513	-608	-0,4%
ARAUCA BIT	ARAU	77.259	72.747	-4.512	-5,8%	84.661	83.707	-954	-1,1%
AFIANZAR	AZAR	18.252	18.600	348	1,9%	22.510	22.177	-333	-1,5%
CLARIDAD	CLAR	233.442	230.335	-3.107	-1,3%	267.519	271.327	3.808	1,4%
CONSOLIDAR	CONS	550.367	558.350	7.983	1,5%	681.870	682.224	354	0,1%
EIHIKA	ETIK	1.639	1.561	-78	-4,8%	2.174	2.353	179	8,2%
FECUNDA	FECU	122.398	121.803	-595	-0,5%	153.327	155.217	1.890	1,2%
PROFESION	FESI	10.959	11.706	747	6,8%	19.253	19.482	229	1,2%
FUTURA	FUTU	37.806	37.711	-95	-0,3%	44.944	44.946	2	0,0%
GENERAR	GENE	32.156	32.060	-96	-0,3%	37.724	37.488	-236	-0,6%
PREVISOL	ISOL	124.115	120.998	-3.117	-2,5%	133.033	133.291	258	0,2%
JACARANDA	JACA	57.893	56.254	-1.639	-2,8%	61.200	60.217	-983	-1,6%
SAN JOSE	JOSE	24.055	24.217	162	0,7%	28.227	28.107	-120	-0,4%
MAXIMA	MAXI	540.001	539.321	-680	-0,1%	654.014	652.028	-1.986	-0,3%
NACION	NACI	429.066	426.771	-2.295	-0,5%	483.735	479.650	-4.085	-0,8%
ORIGENES	ORIG	393.635	407.355	13.720	3,5%	535.770	527.329	-8.441	-1,6%
PATRIMONIO	PATI	118.081	116.122	-1.959	-1,7%	131.711	128.334	-3.377	-2,6%
PREVINTER	PREV	284.499	296.965	12.466	4,4%	403.738	404.754	1.016	0,3%
PRO RENTA	PROR	89.555	88.501	-1.054	-1,2%	102.748	104.282	1.534	1,5%
SAVIA	SAVI	45.711	44.728	-983	-2,2%	45.999	46.186	187	0,4%
SIEMBRA	SIEM	519.548	519.437	-111	0,0%	616.136	618.210	2.074	0,3%
UNIDOS	UNIS	16.397	16.400	3	0,0%	19.677	19.499	-178	-0,9%
MAS VIDA	VIDA	23.340	27.272	3.932	16,8%	82.526	80.243	-2.283	-2,8%
TOTAL		4.007.302	4.020.836	13.534	0,34%	4.892.519	4.880.192	-12.327	-0,25%

Nota: los valores estimados corresponden a los obtenidos a partir de la cartera a inicios del semestre y los flujos provenientes de diversas fuentes (ver texto).

Tabla 3. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes.
Segundo semestre de 1994

AFJP	Código	Altas	Indecisos	Crecimiento en el semestre	Afiliados al 31-12-94
ACTIVA	ACTI	96.674	13.957	110.631	110.631
ANTICIPAR	APAR	92.053	12.543	104.596	104.596
ARAUCA BIT	ARAU	55.165	7.065	62.230	62.230
AFIANZAR	AZAR	13.172	1.373	14.545	14.545
CLARIDAD	CLAR	181.550	26.912	208.462	208.462
CONSOLIDAR	CONS	422.679	63.225	485.904	485.904
DIGNITAS	DINI	60.596	9.607	70.203	70.203
ETHIKA	ETIK	763	0	763	763
FECUNDA	FECU	87.577	12.824	100.401	100.401
PROFESION	FESI	6.149	794	6.943	6.943
FUTURA	FUTU	28.577	4.220	32.797	32.797
GENERAR	GENE	25.349	3.643	28.992	28.992
PREVISOL	ISOL	93.755	13.968	107.723	107.723
JACARANDA	JACA	41.494	6.088	47.582	47.582
SAN JOSE	JOSE	19.222	2.918	22.140	22.140
MAXIMA	MAXI	409.238	57.732	466.970	466.970
NACION	NACI	345.163	52.201	397.364	397.364
ORIGENES	ORIG	274.404	34.858	309.262	309.262
PATRIMONIO	PATI	96.454	13.759	110.213	110.213
PREVINTER	PREV	181.892	23.448	205.340	205.340
PRORENTA	PROR	70.261	10.809	81.070	81.070
SAVIA	SAVI	40.927	4.268	45.195	45.195
SIEMBRA	SIEM	344.432	52.412	396.844	396.844
UNIDOS	UNIS	12.576	1.870	14.446	14.446
MAS VIDA	VIDA	7.765	841	8.606	8.606
TOTAL		3.007.887	431.335	3.439.222	3.439.222

<i>Promedio</i>	120.315	17.253	137.569	137.569
<i>Desvío estándar</i>	130.267,7	19.090,4	149.307,9	149.307,9
<i>Máximo</i>	422.679	63.225	485.904	485.904
<i>Mínimo</i>	763	0	763	763

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

Tabla 4. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes.
Primer semestre de 1995

AFJP	Código	Afiliados al 31-12-94	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Trasposos Efectivos			Crecimiento en el semestre	Afiliados al 30-06-95
						Positivos	Negativos	Netos		
ACTIVA	ACTI	110.631	14.261	5.104	978	2.729	6.614	-3.885	14.502	125.133
ANTICIPAR	APAR	104.596	17.358	4.827	1.049	5.280	4.523	757	21.893	126.489
ARAUCA BIT	ARAU	62.230	3.982	2.831	547	6.490	2.239	4.251	10.517	72.747
AFIANZAR	AZAR	14.545	3.161	618	219	881	386	495	4.055	18.600
CLARIDAD	CLAR	208.462	16.867	9.501	1.499	5.876	8.872	-2.996	21.873	230.335
CONSOLIDAR	CONS	485.904	50.936	22.424	2.199	15.317	14.032	1.285	72.446	558.350
EIHIKA	ETIK	763	527	0	3	274	0	274	798	1.561
FECUNDA	FECU	100.401	13.038	4.641	763	10.038	5.552	4.486	21.402	121.803
PROFESION	FESI	6.943	3.816	342	43	699	51	648	4.763	11.706
FUTURA	FUTU	32.797	3.383	1.510	171	728	536	192	4.914	37.711
GENERAR	GENE	28.992	1.938	1.303	206	903	870	33	3.068	32.060
PREVISOL	ISOL	107.723	10.546	4.971	583	1.716	3.375	-1.659	13.275	120.998
JACARANDA	JACA	47.582	8.116	2.219	538	1.190	2.315	-1.125	8.672	56.254
SAN JOSE	JOSE	22.140	1.604	1.019	159	974	1.361	-387	2.077	24.217
MAXIMA	MAXI	466.970	73.958	21.054	3.896	10.341	29.106	-18.765	72.351	539.321
NACION	NACI	397.364	23.611	18.165	4.608	9.458	17.219	-7.761	29.407	426.771
ORIGENES	ORIG	309.262	66.762	13.804	1.700	24.537	5.310	19.227	98.093	407.355
PATRIMONIO	PATI	110.213	3.574	4.943	1.064	2.165	3.709	-1.544	5.909	116.122
PREVINTER	PREV	205.340	64.523	9.559	1.040	27.635	9.052	18.583	91.625	296.965
PRO RENTA	PROR	81.070	7.059	3.739	704	1.606	4.269	-2.663	7.431	88.501
SAVIA	SAVI	45.195	-448	1.757	318	0	1.458	-1.458	-467	44.728
SIEMBRA (*)	SIEM	467.047	43.530	21.474	2.934	11.088	20.768	-9.680	52.390	519.437
UNIDOS	UNIS	14.446	1.275	660	93	252	140	112	1.954	16.400
MAS VIDA	VIDA	8.606	16.634	484	32	1.741	161	1.580	18.666	27.272
TOTAL		3.439.222	450.011	156.949	25.346	141.918	141.918	0	581.614	4.020.836

<i>Promedio</i>	143.301	18.750	6.540	1.056	5.913	5.913	0	24.234	167.535
<i>Desvío estándar</i>	157.232,2	22.578,5	7.185,8	1.203,5	7.392,6	7.290,1	7.372,8	29.242,9	180.919,3

<i>Máximo</i>	485.904	73.958	22.424	4.608	27.635	29.106	19.227	98.093	558.350
<i>Mínimo</i>	763	-448	0	3	0	0	-18.765	-467	1.561

(*): Desde el inicio del semestre SIEMBRA incluye los valores correspondientes a DIGNITAS, a quien absorbió el 15/05/95 (Res. N° 138/95 de la SAFJP)

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

**Tabla 5. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes.
Segundo semestre de 1995**

AFJP	Código	Afiliados al 30-06-95	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Causantes	Trasposos Efectivos			Crecimiento en el semestre	Afiliados al 31-12-95
							Positivos	Negativos	Netos		
ACTIVA	ACTI	125.133	4.976	12.315	651	56	2.908	12.997	-10.089	6.495	131.628
ANTICIPAR	APAR	126.489	10.374	15.085	496	31	6.753	10.661	-3.908	21.024	147.513
ARAUCA BIT	ARAU	72.747	3.648	7.952	515	16	5.233	5.342	-109	10.960	83.707
AFIANZAR	AZAR	18.600	2.162	2.028	217	9	1.133	1.520	-387	3.577	22.177
CLARIDAD	CLAR	230.335	21.668	25.006	1.162	49	10.947	15.418	-4.471	40.992	271.327
CONSOLIDAR	CONS	558.350	56.970	60.846	1.887	148	34.256	26.163	8.093	123.874	682.224
EIHIKA	ETIK	1.561	418	1	7	0	454	74	380	792	2.353
FECUNDA	FECU	121.803	15.708	13.340	514	29	12.941	8.032	4.909	33.414	155.217
PROFESION	FESI	11.706	5.822	1.339	45	3	970	307	663	7.776	19.482
FUTURA	FUTU	37.711	3.610	4.104	113	62	1.004	1.308	-304	7.235	44.946
GENERAR	GENE	32.060	2.454	3.473	130	17	1.206	1.558	-352	5.428	37.488
PREVISOL	ISOL	120.998	6.611	13.002	808	50	2.732	9.194	-6.462	12.293	133.291
JACARANDA	JACA	56.254	389	6.050	363	12	1.428	3.529	-2.101	3.963	60.217
SAN JOSE	JOSE	24.217	2.277	2.636	127	15	1.948	2.829	-881	3.890	28.107
MAXIMA	MAXI	539.321	56.794	58.324	2.580	266	32.303	31.868	435	112.707	652.028
NACION	NACI	426.771	20.694	46.025	2.864	242	14.649	25.383	-10.734	52.879	479.650
ORIGENES	ORIG	407.355	54.893	44.592	1.610	110	36.275	14.066	22.209	119.974	527.329
PATRIMONIO	PATI	116.122	7.523	12.493	815	43	2.948	9.894	-6.946	12.212	128.334
PREVINTER	PREV	296.965	54.240	32.445	1.095	95	40.576	18.282	22.294	107.789	404.754
PRO RENTA	PROR	88.501	11.934	9.558	461	43	5.398	10.605	-5.207	15.781	104.282
SAVIA	SAVI	44.728	187	4.417	352	2	-4	2.788	-2.792	1.458	46.186
SIEMBRA	SIEM	519.437	52.535	56.512	2.301	224	20.792	28.541	-7.749	98.773	618.210
UNIDOS	UNIS	16.400	823	1.791	52	26	1.067	504	563	3.099	19.499
MAS VIDA	VIDA	27.272	46.414	3.700	85	4	3.858	912	2.946	52.971	80.243
TO TALE		4.020.836	443.124	437.034	19.250	1.552	241.775	241.775	0	859.356	4.880.192

<i>Promedio</i>	167.535	18.464	18.210	802	65	10.074	10.074	0	35.807	203.341
<i>Desvío estándar</i>	180.919,3	21.169,6	19.659,2	829,3	76,7	12.634,8	9.573,2	7.990,7	42.227,7	219.749,8

<i>Máximo</i>	558.350	56.970	60.846	2.864	266	40.576	31.868	22.294	123.874	682.224
<i>Mínimo</i>	1.561	187	1	7	0	-4	74	-10.734	792	2.353

Nota: si bien el 29/12/95 ANTICIPAR absorbió a ACTIVA y SAVIA, tomando el nombre de ACTIVA ANTICIPAR (Res. N° 854/95 de la SAFJP), la información se presenta por separado hasta el 31/12/95.

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

**Tabla 6. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes.
Primer semestre de 1996**

AFJP	Código	Afiliados al 31-12-95	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Causantes	Trasposos Efectivos			Crecimiento en el semestre	Afiliados al 30-06-96	Cambios de Régimen A capitalización (*)
							Positivos	Negativos	Netos			
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	325.327	16.309	9.464	1.048	65	14.725	19.493	-4.768	19.892	345.219	6.660
ARAUCA BIT	ARAU	83.707	4.056	2.427	282	33	3.798	6.114	-2.316	3.852	87.559	1.981
AFIANZAR	AZAR	22.177	1.571	642	82	4	1.144	1.949	-805	1.322	23.499	525
CLARIDAD	CLAR	271.327	6.695	7.801	690	95	8.431	15.892	-7.461	6.250	277.577	2.355
CONSOLIDAR	CONS	682.224	57.214	20.016	1.938	124	31.600	27.721	3.879	79.047	761.271	22.870
EIHIKA	ETIK	2.353	301	0	0	0	466	123	343	644	2.997	131
FECUNDA	FECU	155.217	20.182	4.810	337	59	11.994	7.117	4.877	29.473	184.690	2.651
PROFESION	FESI	19.482	1.660	568	45	5	552	591	-39	2.139	21.621	967
FUTURA	FUTU	44.946	2.442	1.319	167	35	798	1.719	-921	2.638	47.584	1.623
GENERAR	GENE	37.488	2.555	1.101	60	18	1.218	1.568	-350	3.228	40.716	1.581
PREVISOL	ISOL	133.291	8.347	3.868	352	43	4.683	6.202	-1.519	10.301	143.592	2.614
JACARANDA	JACA	60.217	1.156	1.725	174	1	1.049	4.176	-3.127	-421	59.796	-303
SAN JOSE	JOSE	28.107	710	816	71	0	956	1.667	-711	744	28.851	483
MAXIMA	MAXI	652.028	64.789	19.161	1.600	131	43.334	25.076	18.258	100.477	752.505	28.439
NACION	NACI	479.650	16.211	13.834	1.641	172	11.284	30.024	-18.740	9.492	489.142	9.025
ORIGENES	ORIG	527.329	31.484	15.443	1.083	93	23.638	19.006	4.632	50.383	577.712	13.138
PATRIMONIO	PATI	128.334	5.960	3.683	361	50	3.850	10.259	-6.409	2.823	131.157	1.160
PREVINTER	PREV	404.754	44.081	12.159	842	82	39.840	24.753	15.087	70.403	475.157	19.466
PRO RENTA	PROR	104.282	5.366	3.041	262	35	7.651	6.221	1.430	9.540	113.822	1.443
SIEMBRA	SIEM	618.210	58.695	18.363	1.544	165	25.813	29.345	-3.532	71.817	690.027	17.921
UNIDOS	UNIS	19.499	1.201	560	28	7	745	504	241	1.967	21.466	366
MAS VIDA	VIDA	80.243	2.573	2.345	183	5	4.062	2.111	1.951	6.681	86.924	1.731
TOTAL		4.880.192	353.558	143.146	12.790	1.222	241.631	241.631	0	482.692	5.362.884	136.827
<i>Promedio</i>		221.827	16.071	6.507	581	56	10.983	10.983	0	21.941	243.767	5.473
<i>Desvío estándar</i>		226.972,7	20.590,9	6.679,9	604,5	53,0	13.015,1	10.482,4	7.166,8	30.221,2	254.020,1	8.044,9
<i>Máximo</i>		682.224	64.789	20.016	1.938	172	43.334	30.024	18.258	100.477	761.271	28.439
<i>Mínimo</i>		2.353	301	0	0	0	466	123	-18.740	-421	2.997	-303

(*) Incluidos en las cifras de Altas

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

Tabla 7. Evolución de la cartera de afiliados por AFJP y sus componentes.
Desde 15 de julio de 1994 al 30 de junio de 1996

AFJP	Código	Altas	Indecisos	Retornos a reparto	Causantes	Trasposos Efectivos			Crecimiento total	Absorciones	Afiliados al 30-06-96
						Positivos	Negativos	Netos			
ACTIVA	ACTI	115.911	31.376	1.629	56	5.637	19.611	-13.974	131.628	-131.628	0
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	136.094	41.919	2.593	96	26.758	34.677	-7.919	167.405	177.814	345.219
ARAUCA BIT	ARAU	66.851	20.275	1.344	49	15.521	13.695	1.826	87.559		87.559
AFIANZAR	AZAR	20.066	4.661	518	13	3.158	3.855	-697	23.499		23.499
CLARIDAD	CLAR	226.780	69.220	3.351	144	25.254	40.182	-14.928	277.577		277.577
CONSOLIDAR	CONS	587.799	166.511	6.024	272	81.173	67.916	13.257	761.271		761.271
DIGNITAS	DINI	60.596	9.607	0	0	0	0	0	70.203	-70.203	0
EIHIKA	ETIK	2.009	1	10	0	1.194	197	997	2.997		2.997
FECUNDA	FECU	136.505	35.615	1.614	88	34.973	20.701	14.272	184.690		184.690
PROFESION	FESI	17.447	3.043	133	8	2.221	949	1.272	21.621		21.621
FUTURA	FUTU	38.012	11.153	451	97	2.530	3.563	-1.033	47.584		47.584
GENERAR	GENE	32.296	9.520	396	35	3.327	3.996	-669	40.716		40.716
PREVISOL	ISOL	119.259	35.809	1.743	93	9.131	18.771	-9.640	143.592		143.592
JACARANDA	JACA	51.155	16.082	1.075	13	3.667	10.020	-6.353	59.796		59.796
SAN JOSE	JOSE	23.813	7.389	357	15	3.878	5.857	-1.979	28.851		28.851
MAXIMA	MAXI	604.779	156.271	8.076	397	85.978	86.050	-72	752.505		752.505
NACION	NACI	405.679	130.225	9.113	414	35.391	72.626	-37.235	489.142		489.142
ORIGENES	ORIG	427.543	108.697	4.393	203	84.450	38.382	46.068	577.712		577.712
PATRIMONIO	PATI	113.511	34.878	2.240	93	8.963	23.862	-14.899	131.157		131.157
PREVINTER	PREV	344.736	77.611	2.977	177	108.051	52.087	55.964	475.157		475.157
PRO RENTA	PROR	94.620	27.147	1.427	78	14.655	21.095	-6.440	113.822		113.822
SAVIA	SAVI	40.666	10.442	670	2	-4	4.246	-4.250	46.186	-46.186	0
SIEMBRA	SIEM	499.192	148.761	6.779	389	57.693	78.654	-20.961	619.824	70.203	690.027
UNIDOS	UNIS	15.875	4.881	173	33	2.064	1.148	916	21.466		21.466
MAS VIDA	VIDA	73.386	7.370	300	9	9.661	3.184	6.477	86.924		86.924
TOTAL		4.254.580	1.168.464	57.386	2.774	625.324	625.324	0	5.362.884	0	5.362.884

<i>Promedio</i>	170.183	46.739	2.295	111	25.013	25.013	0	214.515	214.515
<i>Desvío estándar</i>	185.742,5	52.056,9	2.565,6	126,2	31.695,9	26.394,2	18.341,0	238.137,2	251.113,7
<i>Máximo</i>	604.779	166.511	9.113	414	108.051	86.050	55.964	761.271	761.271
<i>Mínimo</i>	2.009	1	0	0	-4	0	-37.235	2.997	0

Fuente: Tablas 3 a 6.

Tabla 8. Valores de las variables explicativas incluidas en el análisis

AFJP	Código	GASTOS COMERCIALES				GASTOS DIFERIDOS (*) (en miles de \$)	PROMOTORES				COMISION EFECTIVA				RENTABILIDAD ANUAL	
		(en miles de \$)					(promedio)				(porcentajes al inicio del semestre) (***)				95.II	96.I
		94.II	95.I	95.II	96.I		94.II (**)	95.I	95.II	96.I	94.II	95.I	95.II	96.I		
ACTIVA	ACTI	476	601	1.332	-	41.023	1.334	339	181	-	3,61	3,61	3,61	-	11,28	-
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	1.050	1.058	694	1.947	29.391	869	461	444	802	3,60	3,88	3,56	3,58	17,81	26,91
ARAUCA BIT	ARAU	3.419	1.116	797	978	15.863	533	479	585	584	3,40	3,40	3,40	3,40	14,75	24,07
AFIANZAR	AZAR	454	109	149	124	3.416	178	133	73	77	3,88	3,54	3,78	3,82	7,43	23,19
CLARIDAD	CLAR	2.687	2.512	1.997	2.543	18.664	2.060	936	506	580	3,54	3,54	3,68	3,89	14,32	23,72
CONSOLIDAR	CONS	2.274	4.679	8.006	6.116	77.799	2.379	1.297	1.323	1.455	3,30	3,30	3,29	3,29	12,41	26,11
DIGNITAS	DINI	189	-	-	-	32.775	1.053	-	-	-	3,83	-	-	-	-	-
EIHIKA	ETIK	235	48	15	47	796	26	36	51	42	3,60	3,30	3,30	3,30	15,24	20,72
FECUNDA	FECU	714	1.498	1.068	1.409	11.144	465	296	297	397	3,69	3,69	3,73	4,01	17,39	26,19
PROFESION	FESI	171	163	169	232	3.428	114	92	88	74	3,51	3,51	3,49	3,51	12,96	26,78
FUTURA	FUTU	482	945	929	1.049	7.234	306	227	149	142	3,00	3,00	3,00	3,00	11,66	24,68
GENERAR	GENE	275	363	381	552	7.914	240	94	73	105	2,86	2,86	2,91	2,90	12,62	24,21
PREVISOL	ISOL	500	836	1.393	1.589	16.041	922	723	508	608	3,44	3,44	3,44	3,55	12,59	25,74
JACARANDA	JACA	457	386	264	163	14.433	868	203	116	106	3,46	3,46	3,36	3,74	16,23	22,77
SAN JOSE	JOSE	179	251	157	109	2.433	65	63	43	23	3,40	3,40	3,38	3,38	7,80	21,66
MAXIMA	MAXI	3.866	10.682	11.747	15.921	93.983	2.388	983	924	1.311	3,59	3,59	3,57	3,63	13,54	31,79
NACION	NACI	1.726	1.809	3.728	2.398	43.822	12.837	1.047	758	853	3,57	3,57	3,57	3,59	13,80	17,30
ORIGENES	ORIG	2.430	6.503	6.759	3.969	55.275	3.128	2.217	1.778	1.626	3,61	3,61	3,59	3,62	15,67	28,12
PATRIMONIO	PATI	731	443	668	566	22.885	1.217	363	274	269	3,30	3,30	3,77	3,80	8,45	20,20
PREVINTER	PREV	2.272	3.647	3.052	5.254	51.930	2.065	1.643	1.797	2.021	3,52	3,52	3,52	3,57	13,91	29,19
PRORENTA	PROR	347	344	1.371	1.165	9.372	351	207	321	380	3,50	3,50	3,46	3,49	16,25	29,50
SAVIA	SAVI	161	30	42	-	5.009	354	24	14	-	3,61	3,61	3,64	-	12,88	-
SIEMBRA	SIEM	1.008	4.119	6.374	9.323	50.573	1.073	969	1.301	2.120	3,74	3,74	3,76	3,71	11,70	26,32
UNIDOS	UNIS	175	333	530	547	1.424	98	41	34	39	3,42	3,42	3,47	3,28	11,43	23,87
MAS VIDA	VIDA	240	787	1.541	409	2.714	124	66	247	292	3,25	3,25	3,22	3,24	22,67	23,59
TOTAL		26.518	43.262	53.161	56.408	619.341	35.048	12.935	11.885	13.906						
Promedio		1.061	1.803	2.215	2.564	24.774	1.402	539	495	632	3,49	3,46	3,48	3,51	13,06	19,72
Desvío estándar		1.090	2.485	2.958	3.703	24.798	2.483	566	534	647	0,22	0,22	0,22	0,27	3,27	3,24
Máximo		3.866	10.682	11.747	15.921	93.983	12.837	2.217	1.797	2.120	3,88	3,88	3,78	4,01	22,67	31,79
Mínimo		161	30	15	47	796	26	24	14	23	2,86	2,86	2,91	2,90	7,43	17,30

(*) Al 30 de septiembre de 1994.

(**) El promedio incluye promotores al 30 de junio de 1994.

(***) Ver detalles de las fechas consideradas para cada semestre en el texto.

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

Tabla 9. Tasas semestrales de traspasos negativos y de retornos a reparto por AFJP

AFJP	Código	TASA SEMESTRAL (%) DE:					
		Traspasos Efectivos Negativos			Retornos a repartos		
		95.I	95.II	96.I	95.I	95.II	96.I
ACTIVA	ACTI	5,62	10,13	-	0,83	0,51	-
ACTIVA ANTICIPAR	APAR	3,93	7,80	5,82	0,91	0,36	0,31
ARAUCA BIT	ARAU	3,32	6,84	7,14	0,81	0,66	0,33
AFIANZAR	AZAR	2,34	7,47	8,54	1,33	1,07	0,36
CLARIDAD	CLAR	4,05	6,16	5,79	0,68	0,46	0,25
CONSOLIDAR	CONS	2,69	4,23	3,84	0,42	0,31	0,27
EIHIKA	ETIK	0,00	3,83	4,62	0,27	0,36	0,00
FECUNDA	FECU	5,01	5,83	4,20	0,69	0,37	0,20
PROFESION	FESI	0,56	2,01	2,88	0,47	0,29	0,22
FUTURA	FUTU	1,52	3,17	3,72	0,49	0,27	0,36
GENERAR	GENE	2,85	4,49	4,01	0,68	0,37	0,15
PREVISOL	ISOL	2,95	7,24	4,48	0,51	0,64	0,25
JACARANDA	JACA	4,47	6,06	6,96	1,04	0,62	0,29
SAN JOSE	JOSE	5,88	10,83	5,85	0,69	0,49	0,25
MAXIMA	MAXI	5,79	5,37	3,58	0,78	0,43	0,23
NACION	NACI	4,18	5,61	6,20	1,12	0,63	0,34
ORIGENES	ORIG	1,49	3,03	3,44	0,48	0,35	0,20
PATRIMONIO	PATI	3,28	8,10	7,91	0,94	0,67	0,28
PREVINTER	PREV	3,64	5,25	5,64	0,42	0,31	0,19
PRORENTA	PROR	5,04	11,03	5,71	0,83	0,48	0,24
SAVIA	SAVI	3,24	6,13	-	0,71	0,77	-
SIEMBRA	SIEM	4,21	5,03	4,49	0,60	0,41	0,24
UNIDOS	UNIS	0,91	2,81	2,46	0,60	0,29	0,14
MAS VIDA	VIDA	0,99	1,86	2,53	0,20	0,17	0,22
TOTAL		3,81	5,45	4,72	0,68	0,43	0,25
<i>Promedio</i>		<i>3,25</i>	<i>5,85</i>	<i>4,99</i>	<i>0,69</i>	<i>0,47</i>	<i>0,24</i>
<i>Desvío estándar</i>		<i>1,7</i>	<i>2,5</i>	<i>1,7</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>
<i>Máximo</i>		<i>5,88</i>	<i>11,03</i>	<i>8,54</i>	<i>1,33</i>	<i>1,07</i>	<i>0,36</i>
<i>Mínimo</i>		<i>0,00</i>	<i>1,86</i>	<i>2,46</i>	<i>0,20</i>	<i>0,17</i>	<i>0,00</i>

Fuente: estimado sobre la base de las Tablas 4 a 6 del Anexo Estadístico.

Gráfico 1. Relación entre VARIACION TOTAL de julio-diciembre de 1994 y las variables explicativas

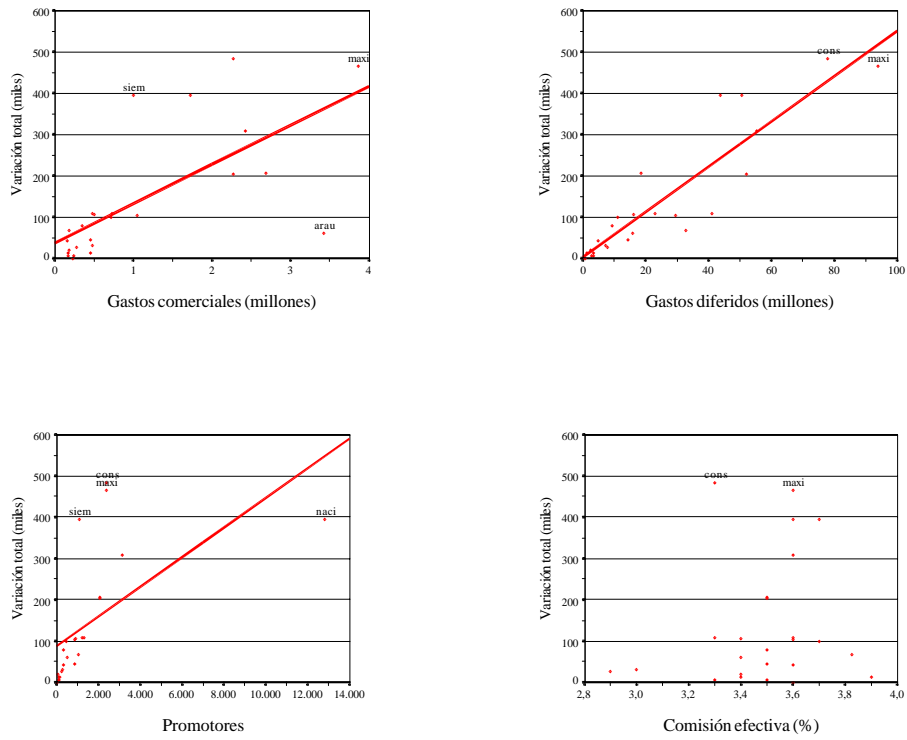


Gráfico 2. Relación entre VARIACION TOTAL de enero-junio de 1995 y las variables explicativas

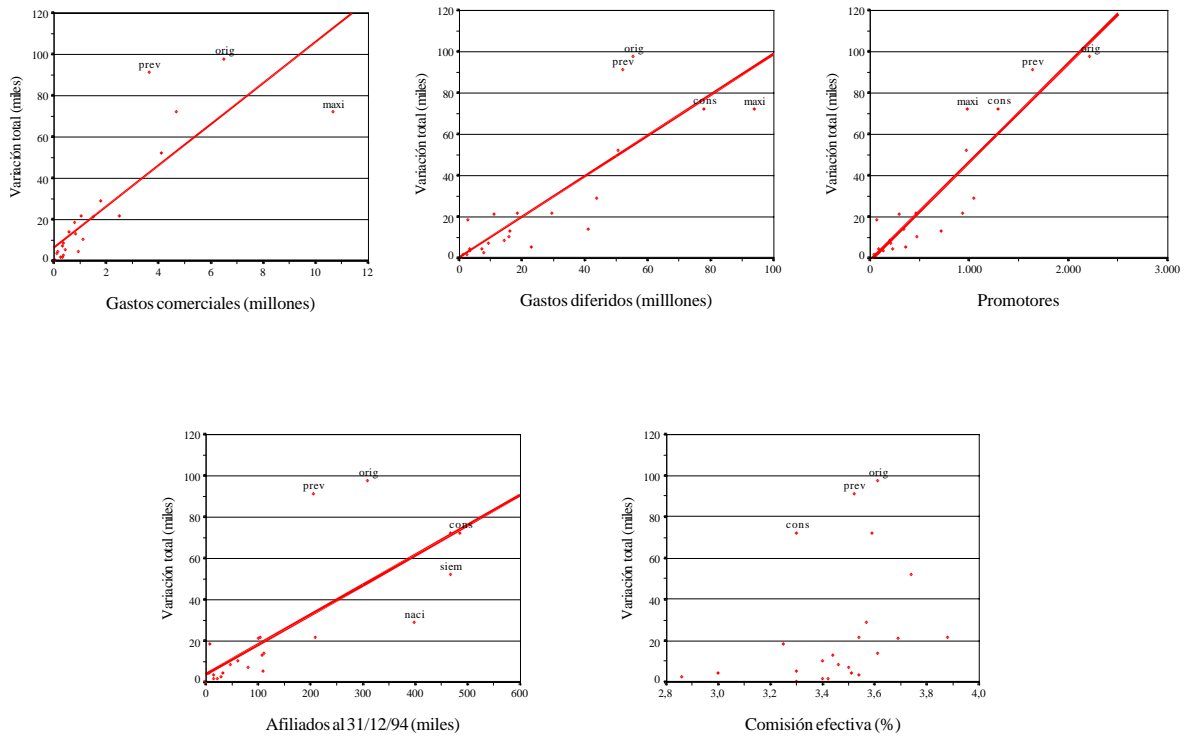


Gráfico 3. Relación entre VARIACION TOTAL de julio-diciembre de 1995 y las variables explicativas

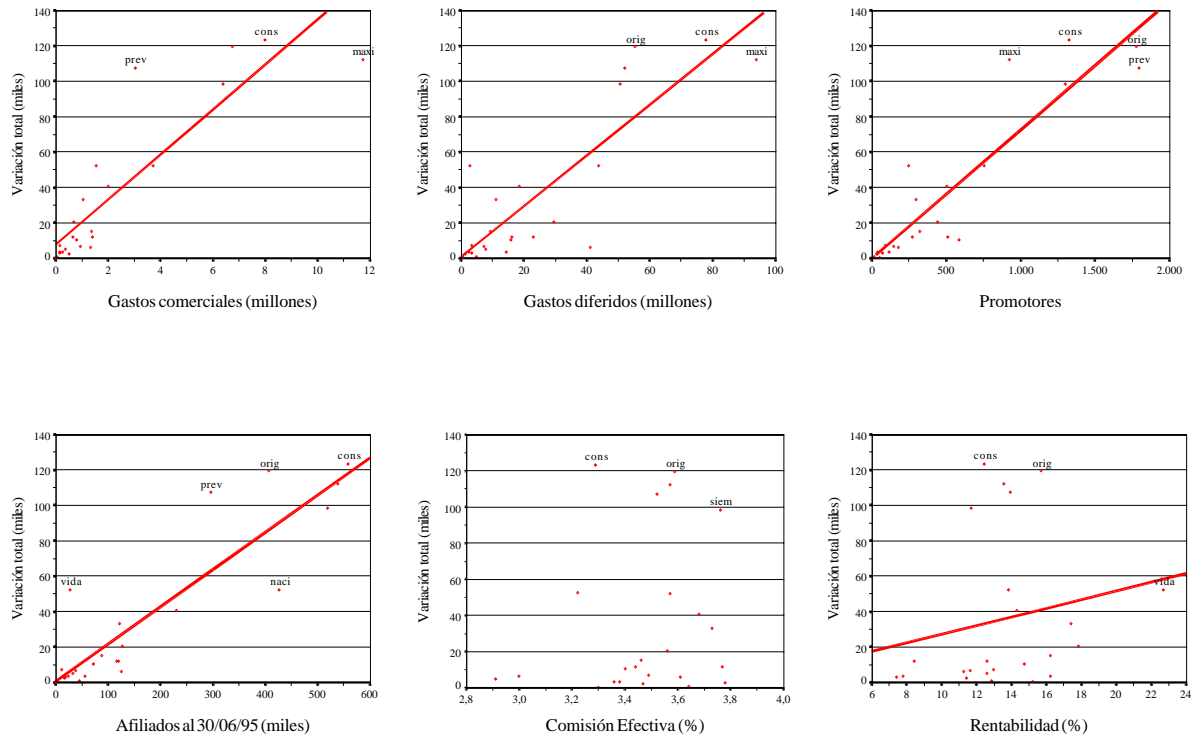


Gráfico 4. Relación entre VARIACION TOTAL de enero-junio de 1996 y las variables explicativas

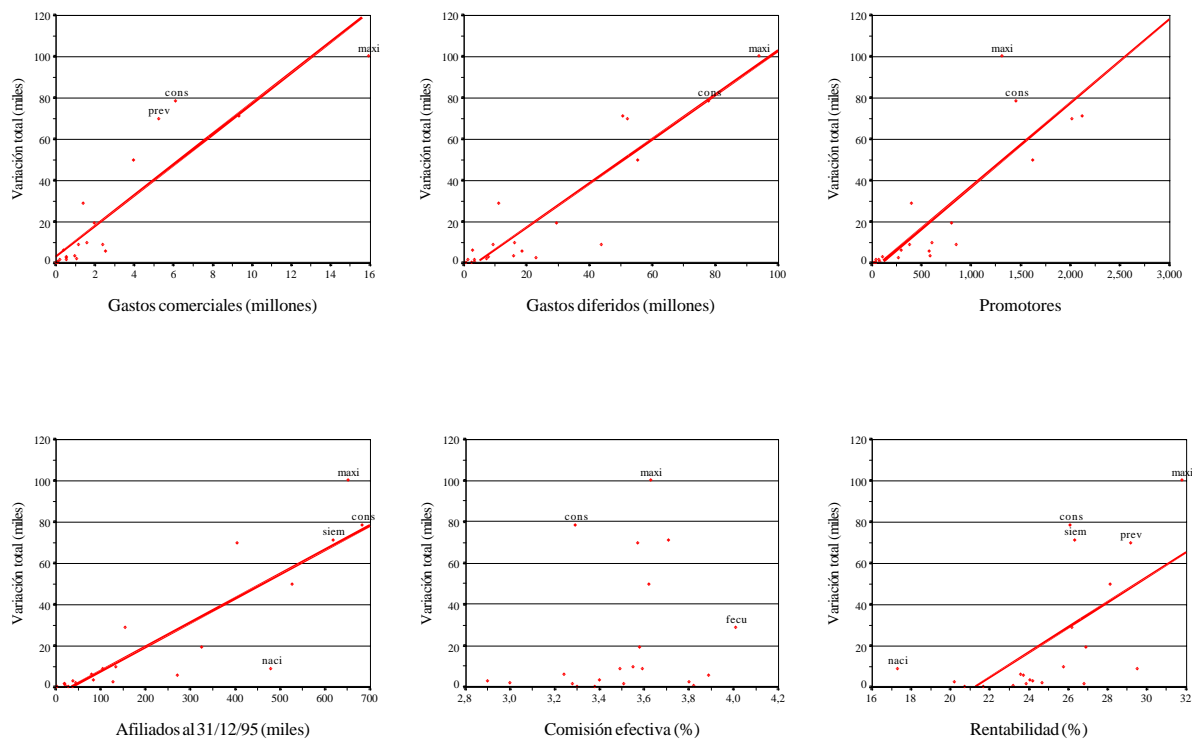


Gráfico 5. Relación entre ALTAS de julio-diciembre de 1994 y las variables explicativas

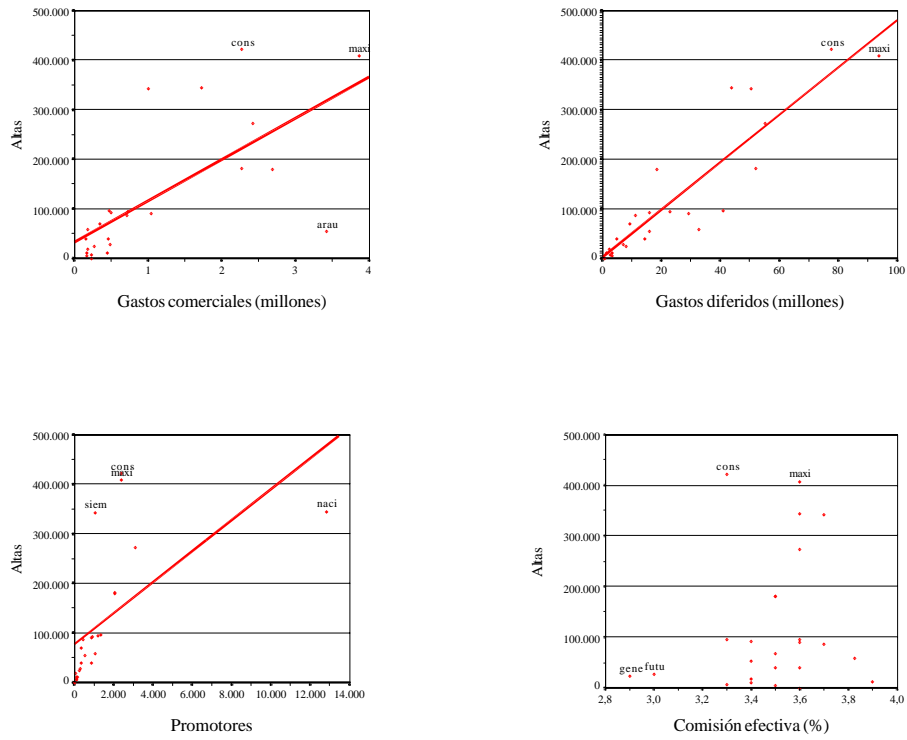


Gráfico 6. Relación entre ALTAS de enero-junio de 1995 y las variables explicativas

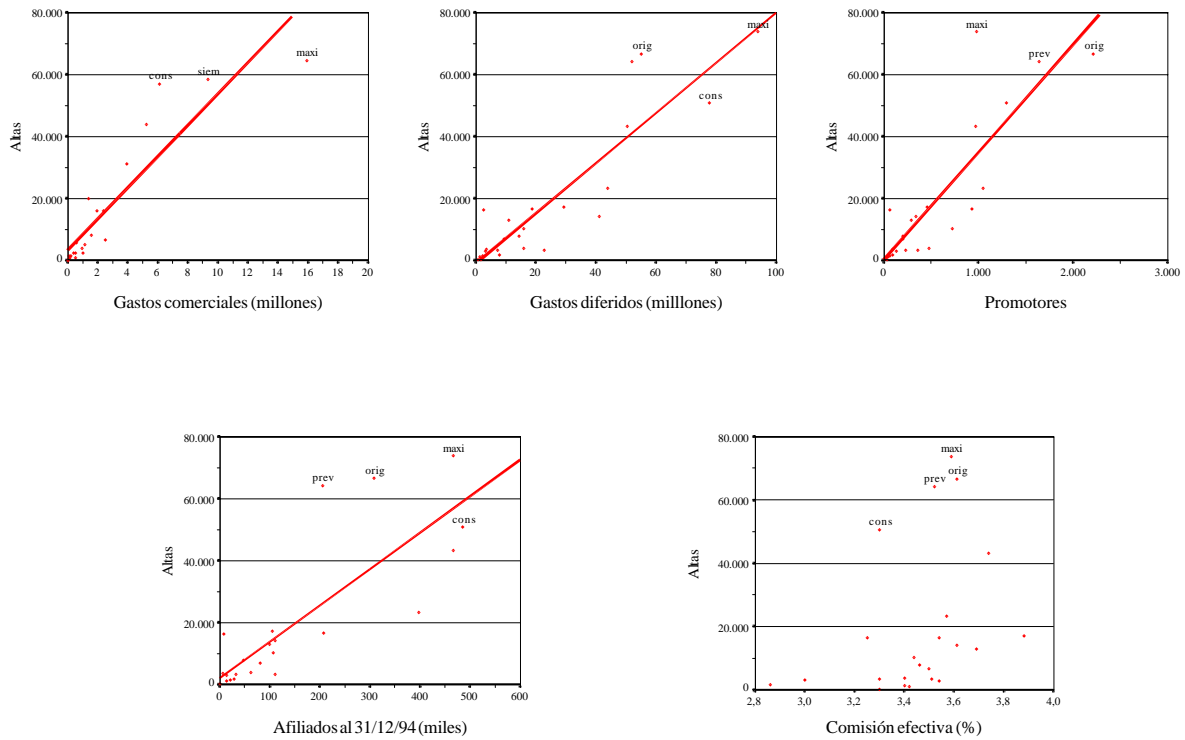


Gráfico 9. Relación entre TRASPASOS NETOS de enero-junio de 1995 y las variables explicativas

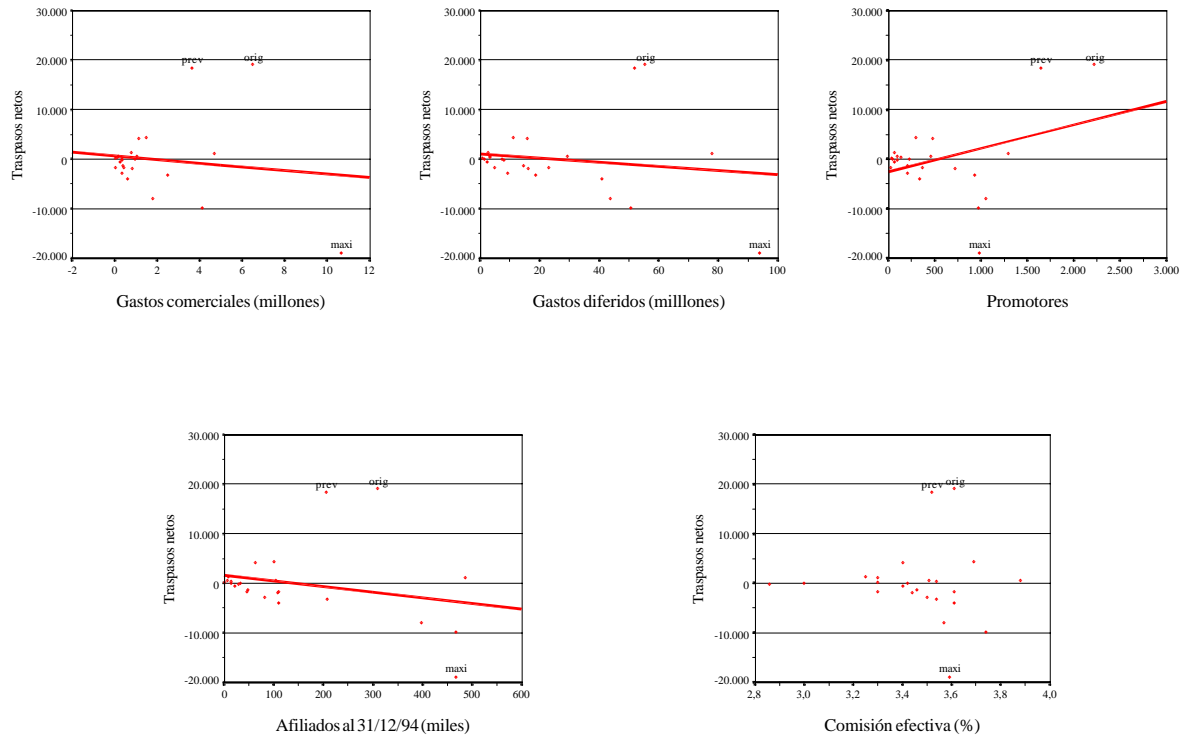


Gráfico 10. Relación entre TRASPASOS NETOS de julio-diciembre de 1995 y las variables explicativas

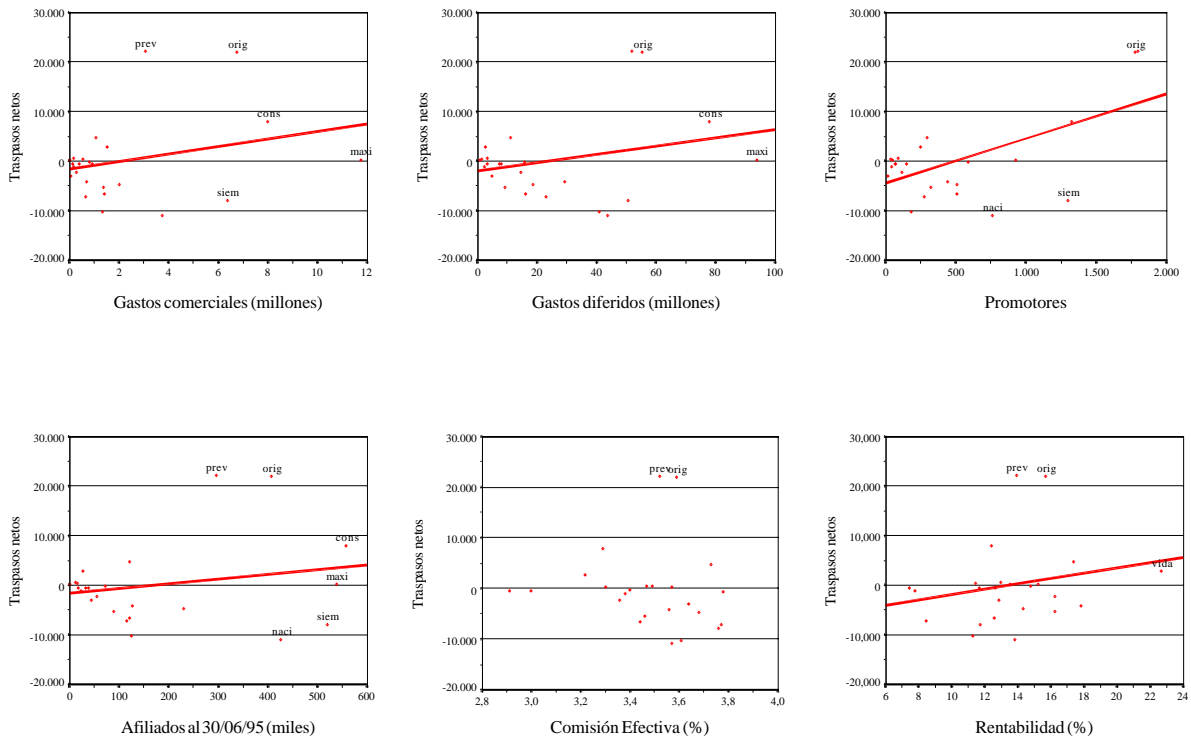


Gráfico 11. Relación entre TRASPASOS NETOS de enero-junio de 1996 y las variables explicativas

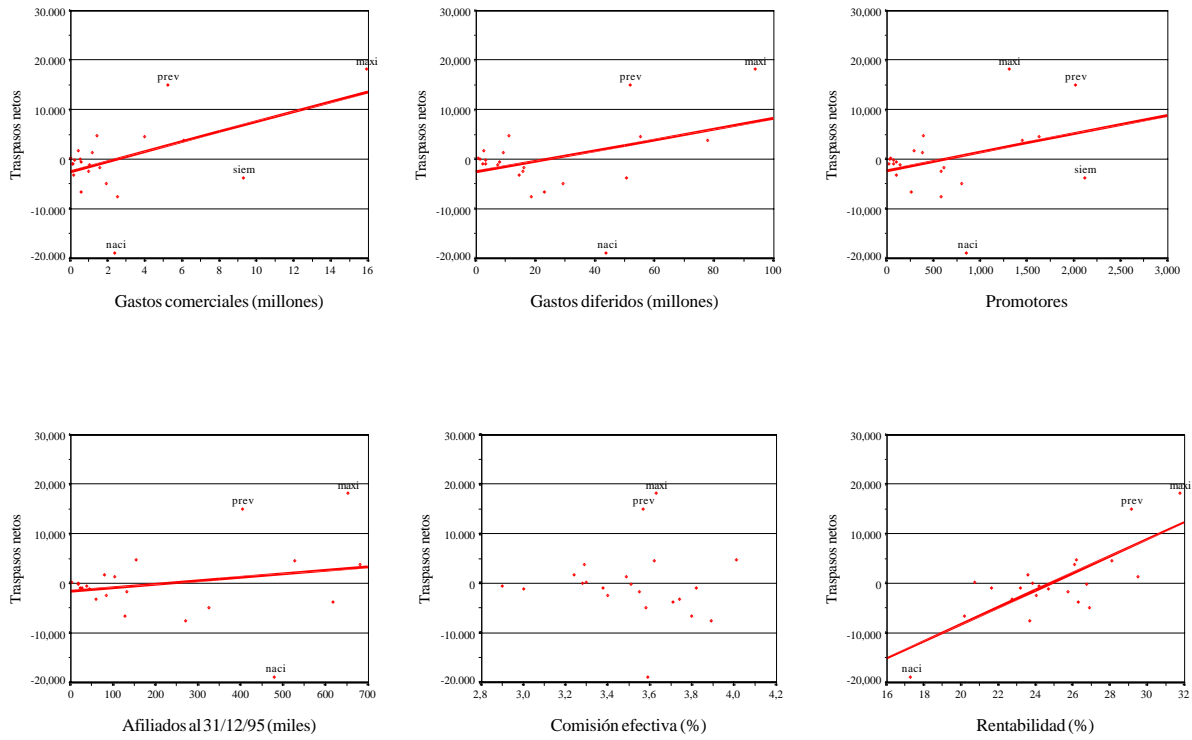


Gráfico 12. Relación entre TRASPASOS POSITIVOS de enero-junio de 1995 y las variables explicativas

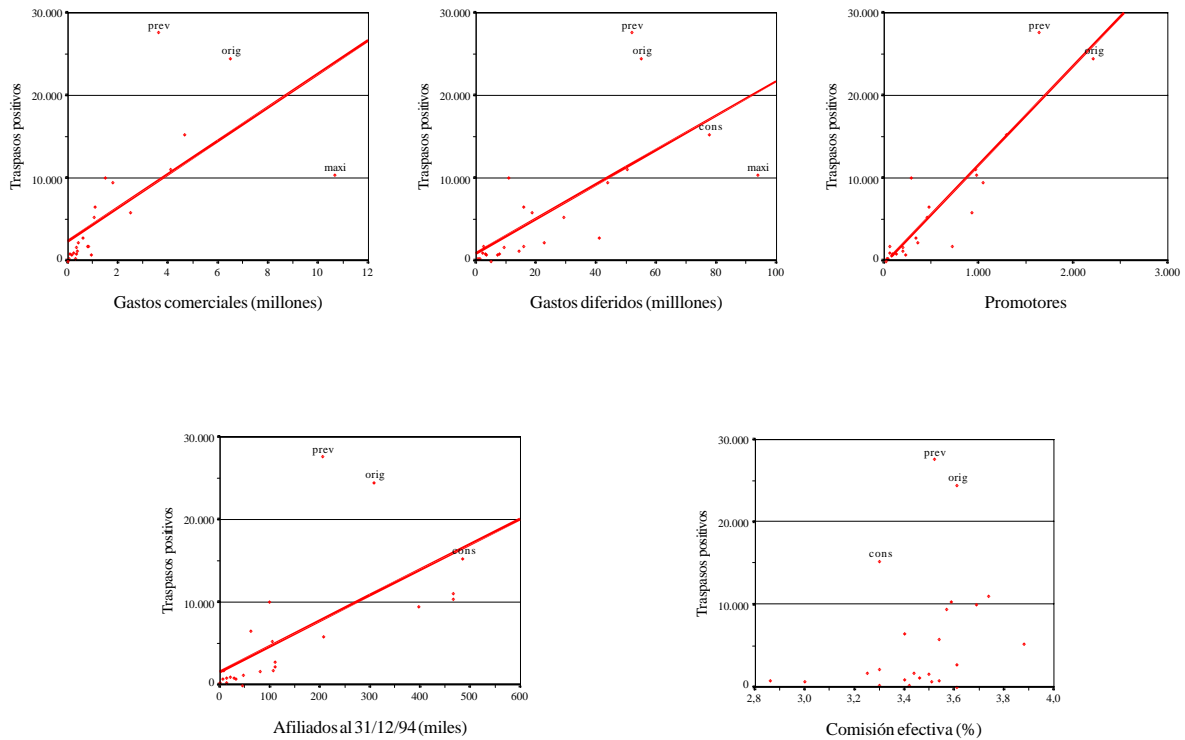


Gráfico 13. Relación entre TRASPASOS POSITIVOS de julio-diciembre de 1995 y las variables explicativas

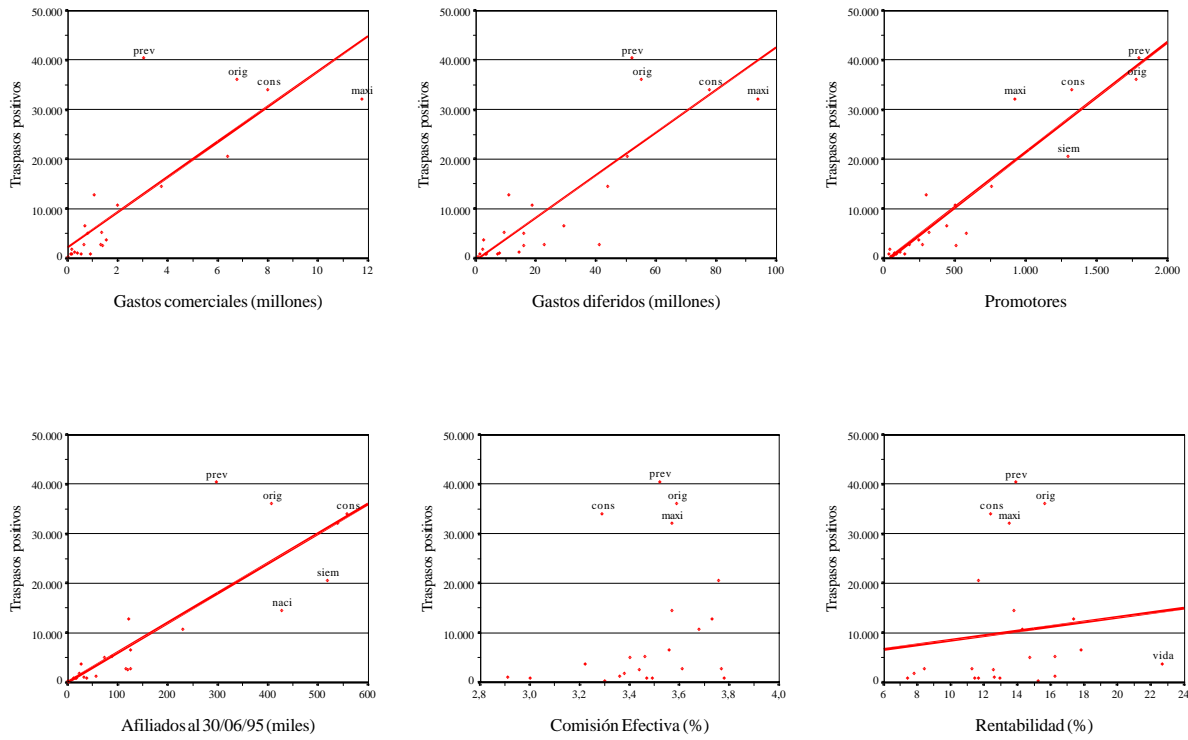


Gráfico 14. Relación entre TRASPASOS POSITIVOS de enero-junio de 1996 y las variables explicativas

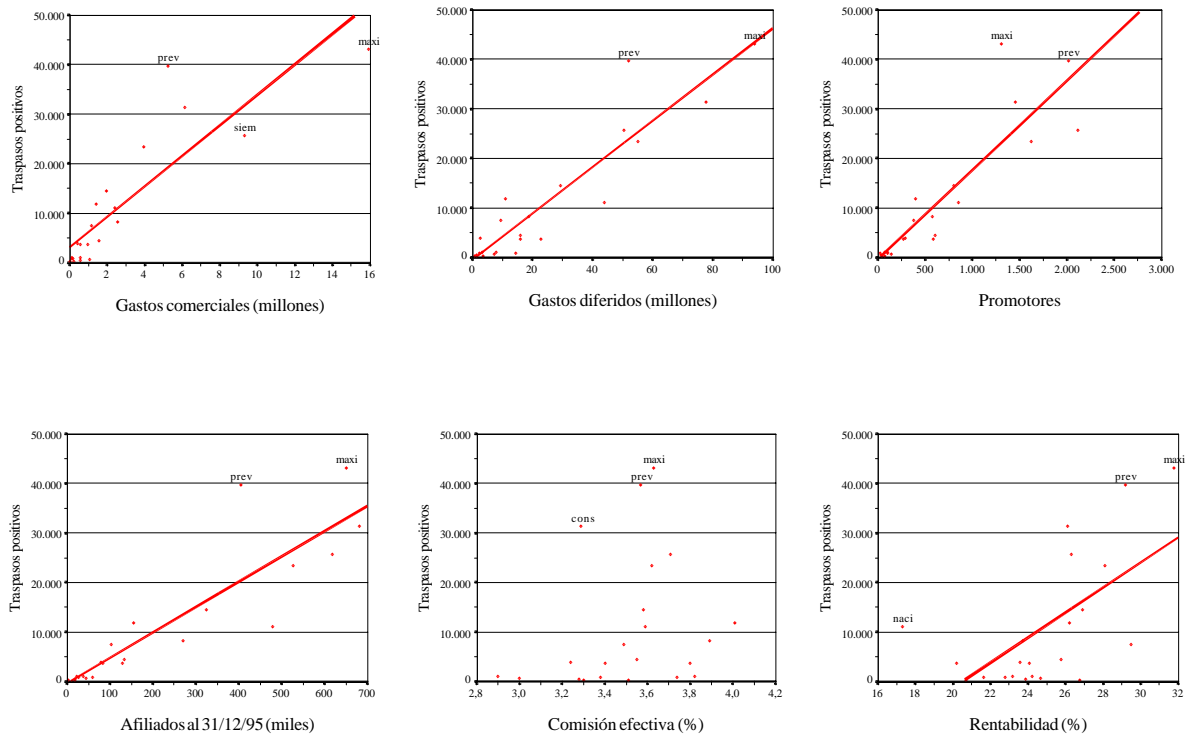


Gráfico 15. Relación entre TASA SEMESTRAL DE TRASPASOS NEGATIVOS de enero-junio de 1995 y las variables explicativas

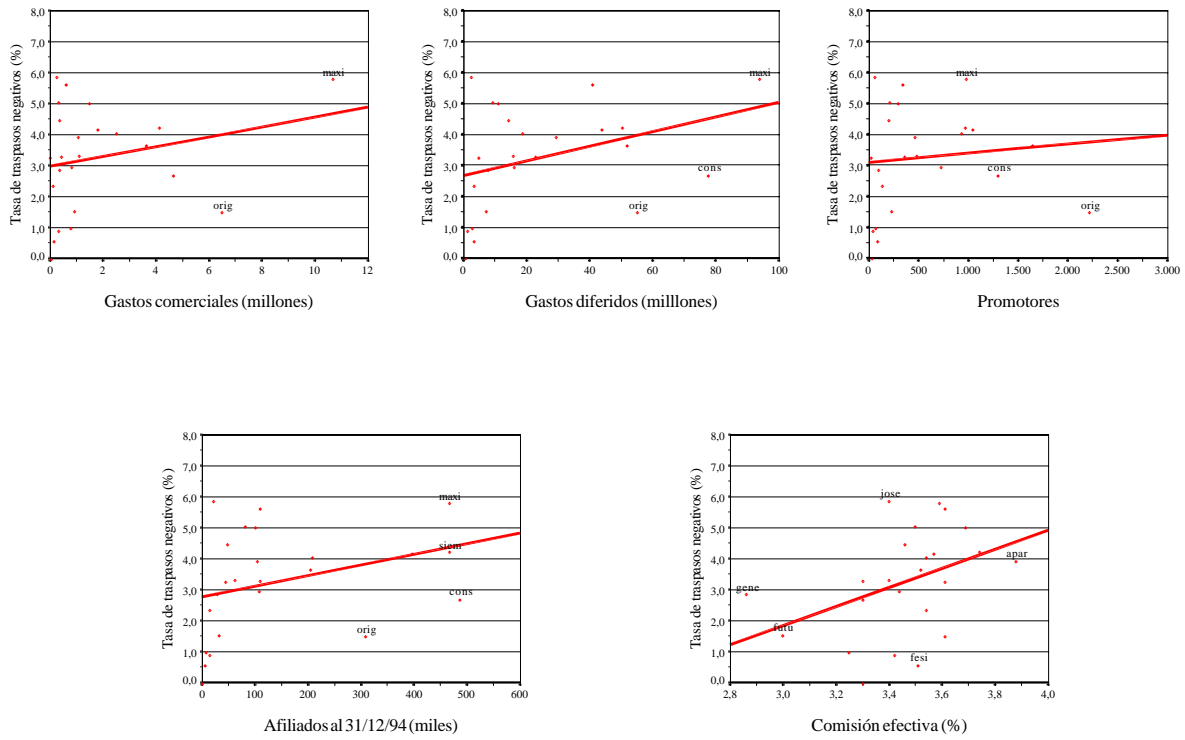


Gráfico 16. Relación entre TASA SEMESTRAL DE TRASPASOS NEGATIVOS de julio-diciembre de 1995 y las variables explicativas

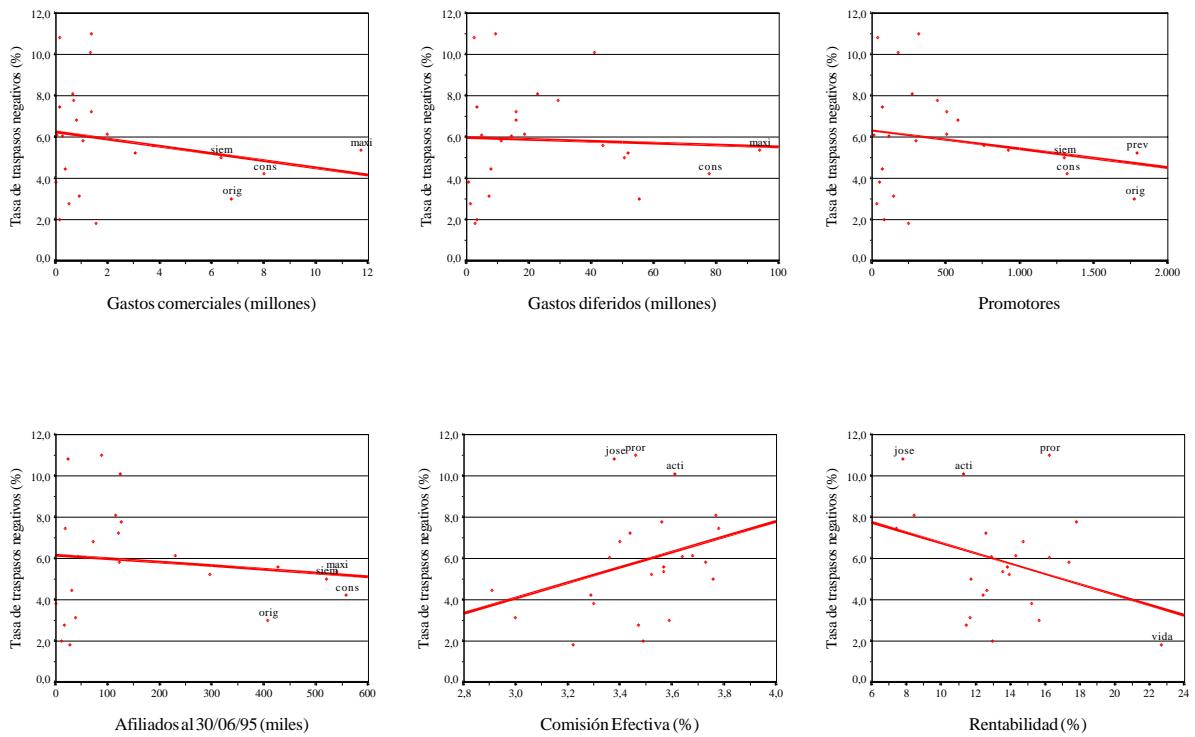


Gráfico 17. Relación entre TASA SEMESTRAL DE TRASPASOS NEGATIVOS de enero-junio de 1996 y las variables explicativas

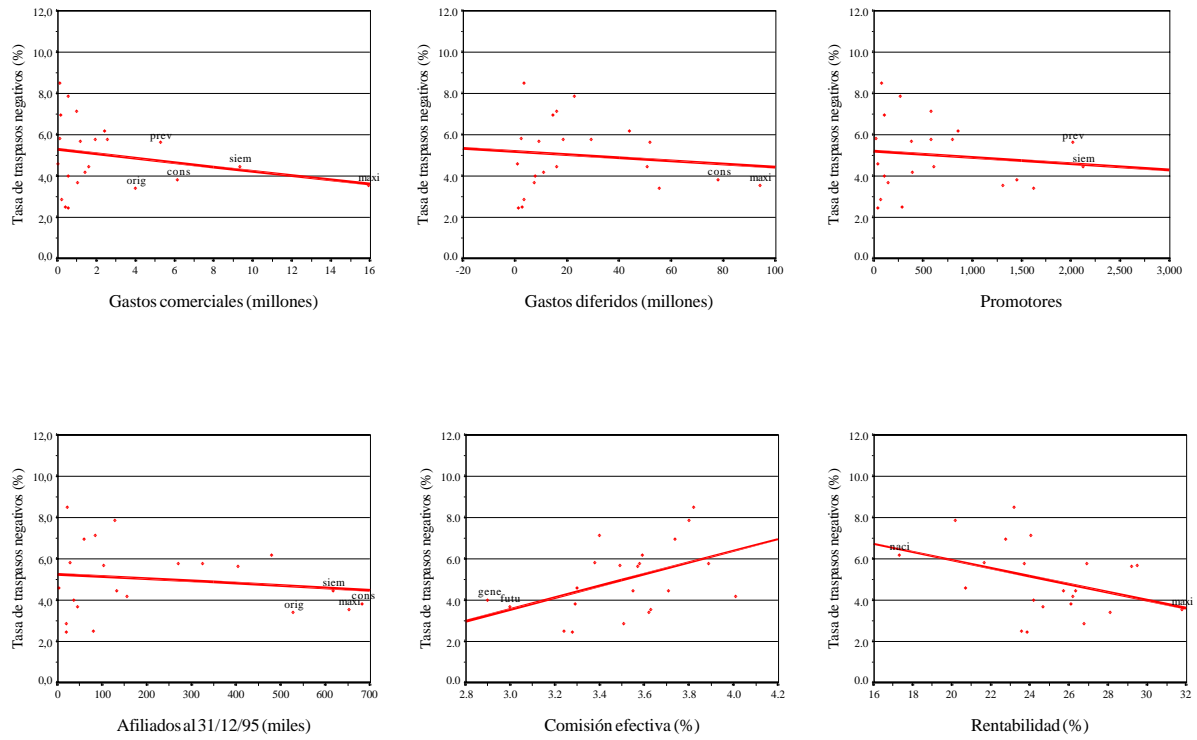


Gráfico 18. Relación entre TASA SEMESTRAL DE RETORNOS A REPARTO de enero-junio de 1995 y las variables explicativas

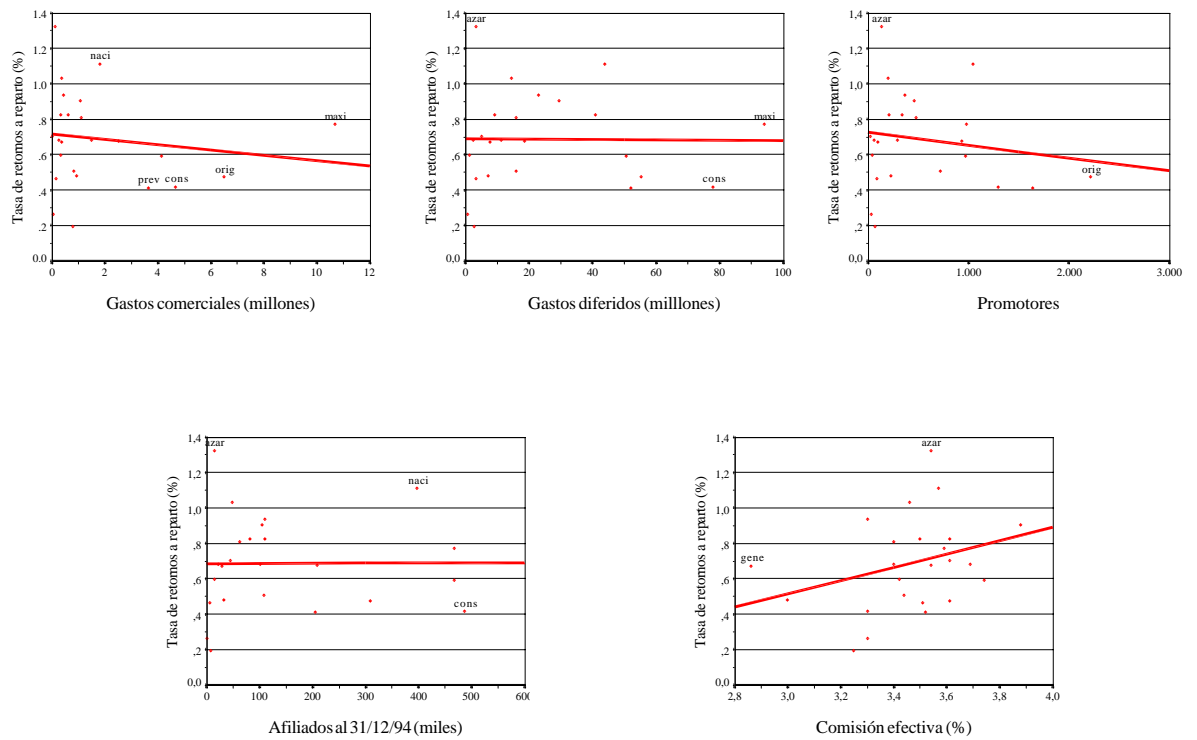


Gráfico 19. Relación entre TASA SEMESTRAL DE RETORNOS A REPARTO de julio-diciembre de 1995 y las variables explicativas

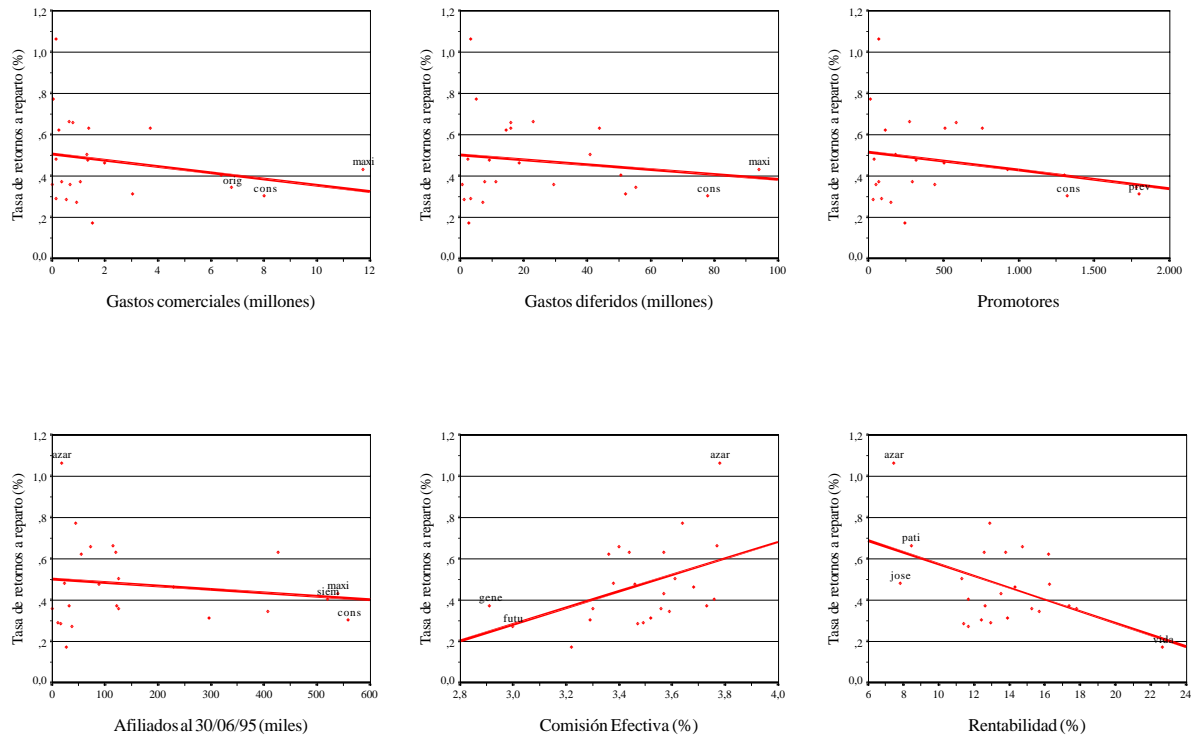
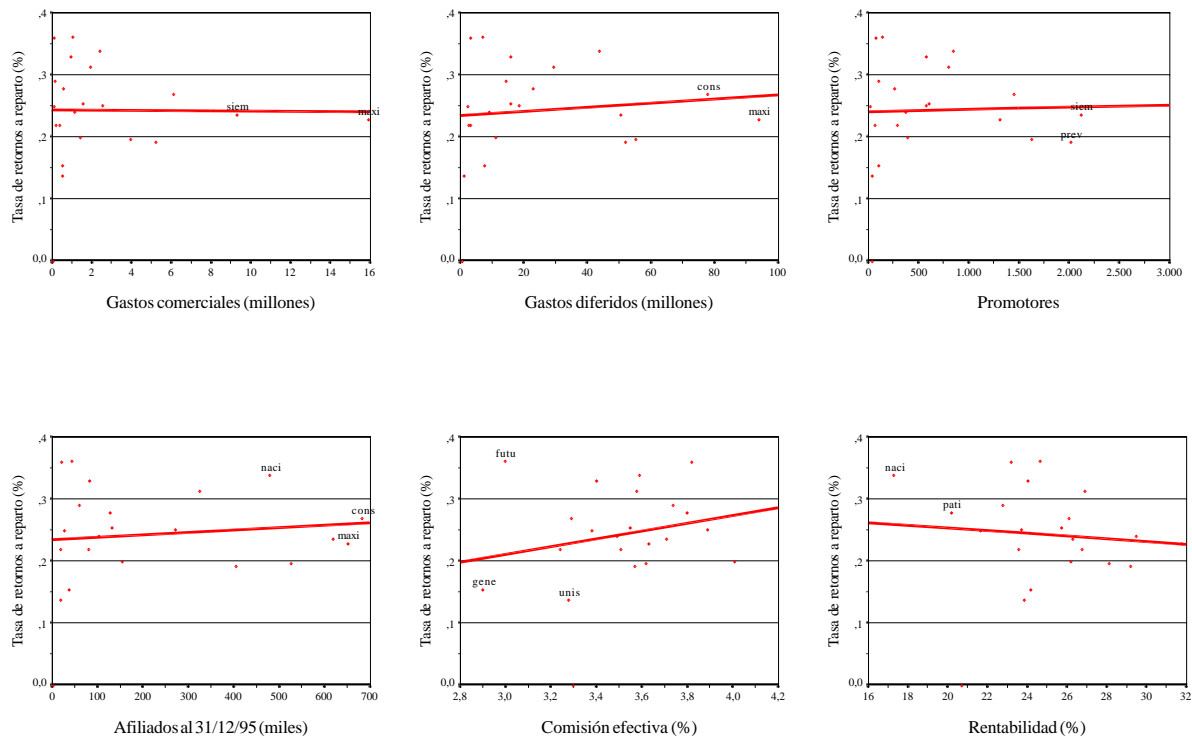


Gráfico 20. Relación entre TASA SEMESTRAL DE RETORNOS A REPARTO de enero-junio de 1996 y las variables explicativas



SERIE ESTUDIOS ESPECIALES

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones informa la publicación de la Serie Estudios Especiales, que inicia su colección con los siguientes títulos:

Estudio Especial N° 1:

Carta de títulos mantenidos a vencimiento
Lic. Sofía Rojo Brizuela y Lic. Claudia Stampacchio

Estudio Especial N° 2:

**Evolución, componentes y efectos
de las comisiones del régimen de capitalización**
Dr. Rafael Rofman

Estudio Especial N° 3:

El valor agregado del sistema de capitalización individual
Lic. Hugo Bertín y Lic. Andrea Perrotto

Estudio Especial N° 4:

Proyección del tamaño de los fondos de jubilaciones y pensiones
Dr. Rafael Rofman y Lic. Gustavo Stirparo

Estudio Especial N° 5:

**El sistema de jubilaciones y pensiones
de la Argentina a dos años de la reforma**
Dr. Walter Schulthess y Dr. Gustavo Demarco

Estudio Especial N° 6:

La movilidad de los afiliados a las AFJP. Hipótesis y evidencias.
Dr. Carlos Grushka y Lic. Marcelo De Biase

*Para solicitar estas publicaciones,
comunicarse telefónicamente o por fax, al +54 (1) 320 - 5718.*

REFORMAS A LOS SISTEMAS DE PENSIONES

una obra conjunta de

*Superintendencia de administradoras
de fondos de jubilaciones y pensiones*
ARGENTINA

*Superintendencia de administradoras
de fondos de pensiones*
CHILE

*Superintendencia de administradoras
privadas de fondos de pensiones*
PERU

Temario:

*desarrollo de la previsión social en América Latina
los sistemas antiguos
etapas de transición
descripción de los nuevos sistemas de pensiones
características de las administradoras
descripción de la industria
principales resultados
efectos económicos derivados de la reforma
desafíos pendientes*

Incluye un Anexo con el texto de:

*la Ley N° 24.241 (Argentina)
el Decreto Ley N° 3.500 (Chile)
el Decreto Ley N° 28.897 (Perú)*

*Para solicitar estas publicaciones,
comunicarse telefónicamente al +54 (1) 320 - 5612/10*
