



EL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN **A 9 AÑOS DE LA REFORMA PREVISIONAL**

1994-2003

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

SUPERINTENDENTE

Dr. Carlos Eduardo Weitz

GERENTE GENERAL

Lic. Hugo Luis Secondini

GERENCIA DE ASUNTOS JURÍDICOS Y SECRETARÍA GENERAL _____ Dr. Carlos A. Paz

GERENCIA DE COMISIONES MÉDICAS _____ Cont. Martín Belderrain

GERENCIA DE CONTROL DE ENTIDADES _____ Cont. Daniel Marcó

GERENCIA DE CONTROL DE INVERSIONES _____ Lic. Norma Riavitz

GERENCIA DE CONTROL PREVISIONAL _____ Lic. María Laura Posadas

GERENCIA DE ESTUDIOS, ESTADÍSTICAS

Y RELACIONES INSTITUCIONALES _____ Lic. Hugo D. Bertín

GERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y ADMINISTRACIÓN _____ Dr. Enrique M. Buscio

GERENCIA DE SISTEMAS _____ Lic. Guillermo Pita

UNIDAD DE AUDITORÍA INTERNA _____ Dr. Roberto N. Scaglione

Esta publicación se elaboró en la Gerencia de Estudios, Estadísticas y Relaciones Institucionales. Su confección estuvo a cargo de Deborah Altieri, Marcelo De Biase y Claudia Stampacchio; la revisión estuvo a cargo del Jefe de Departamento Roberto Calvo, con la coordinación de Carlos Grushka, Jefe de Estadísticas y Análisis Previsional. El capítulo 7 fue preparado por la Gerencia de Control Previsional y en el capítulo 9 participó la Gerencia de Control de Inversiones. La diagramación y corrección estuvo a cargo de Federico Díaz Mastellone y Mariana Sciarra, con la supervisión de Betina Hamann.

El Régimen de Capitalización a nueve años de la Reforma Previsional

ÍNDICE GENERAL

capítulo	pág.
1) INTRODUCCIÓN	1
2) AFILIADOS Y APORTANTES AL SIJP	5
3) AFILIADOS Y APORTANTES AL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN	15
4) EVOLUCIÓN DE LA CONCENTRACIÓN EN EL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN	25
5) EL NÚMERO DE AFILIADOS: COMPONENTES Y CARACTERÍSTICAS	31
5.1 Evolución de los componentes del crecimiento de afiliados	31
5.2 Características de los componentes del crecimiento de afiliados - primer semestre de 2003	43
6) JUBILACIÓN, INVALIDEZ Y MUERTE	47
6.1 Introducción	47
6.2 Jubilaciones	49
6.3 Retiros por invalidez	52
6.4 Muerte de activos y pensiones por fallecimiento	55
7) LA GESTIÓN PREVISIONAL DE LAS AFJP	63
7.1 SPP en trámite, otorgadas y registradas	63
7.2 La demora en la tramitación de SPP	69
7.3 La selección de modalidad	72
7.4 El haber medio de las prestaciones	75
7.5 Otras características de los solicitantes de prestaciones previsionales	76
8) COMISIÓN PROMEDIO Y COSTO DEL SEGURO	79
9) FONDOS	83
9.1 Evolución de los fondos de jubilaciones y pensiones	83
9.2 Componentes de la evolución de los fondos de jubilaciones y pensiones	96
10) COMISIONES MÉDICAS	107
10.1 Actividad de las comisiones médicas	107
10.2 Dictámenes de retiro transitorio por invalidez: características generales	110
11) ANÁLISIS DEL MERCADO DE LAS AFJP	115
11.1 Posición de las AFJP en el mercado	117
11.2 La rentabilidad de las AFJP	122
11.3 Estructura de costos	137
11.4 Solidez patrimonial	141
ANEXO ESTADÍSTICO	151

Superintendencia de AFJP

ÍNDICE DE CUADROS

capítulo	pág.
2) AFILIADOS Y APORTANTES AL SIJP	
2.1. Cajas provinciales transferidas al SIJP	6
2.2. Componentes de la variación del número de afiliados del SIJP	9
2.3. Indicadores de aportante al SIJP. Junio de 2003	13
3) AFILIADOS Y APORTANTES AL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN	
3.1. Edad promedio en el régimen de capitalización	17
5) EL NÚMERO DE AFILIADOS: COMPONENTES Y CARACTERÍSTICAS	
5.1. Evolución de las incorporaciones al régimen de capitalización	32
5.2. Componentes de la variación del número de afiliados	35
5.3. Traspasos efectivos y absorciones	36
5.4. Fusiones de AFJP	38
5.5. Determinantes de los movimientos. Coeficiente de correlación lineal. Primer semestre 2003	39
5.6. Determinantes de las tasas de traspasos negativos. Coeficiente de correlación lineal. Primer semestre 2003	42
5.7. Características de los movimientos. Primer semestre 2003	46
6) JUBILACIÓN, INVALIDEZ Y MUERTE	
6.1. Características de las jubilaciones, según año de registro	49
6.2. Edad e ingreso medio por sexo y tipo de trabajador. Jubilaciones registradas 1995-2003	50
6.3. Características de los retiros por invalidez, según año de registro	52
6.4. Edad e ingreso medio por sexo y tipo de trabajador. Retiros por invalidez registrados 1995-2003	53
6.5. Características de los afiliados fallecidos, según año de registro	55
6.6. Edad e ingreso medio por sexo y tipo de trabajador. Afiliados fallecidos registrados 1995-2003	56
6.7. Características principales de causantes y pensionados según tipo de grupo familiar	58
6.8. Pensionados por fallecimiento, vigentes al 30 de junio de 2003	60
7) LA GESTIÓN PREVISIONAL DE LAS AFJP	
7.1. SPP en trámite por tipo de prestación (Stock al 30/06/03)	64
7.2. SPP otorgadas por AFJP y tipo de prestación (Stock al 30/06/03)	65
7.3. SPP registradas por AFJP y tipo de prestación (Stock vigente al 30/06/03)	66
7.4. Stock de SPP en trámite, SPP registradas, resueltas y en trámite	68
7.5. Tipo de prestación en total de SPP registradas, otorgadas y en trámite (Stock vigente al 30/06/03)	68
7.6. Modalidad de las prestaciones según tipo. Liquidaciones de junio de 2003	75
7.7. Haber medio y cantidad de casos liquidados de JO. Junio de 2003 (incluye PBU+PC)	75
7.8. Haber medio y cantidad de casos liquidados de PF. Junio de 2003 (incluye participación del Estado)	76
7.9. La regularidad en los beneficios previsionales al 30/06/03, según tipo de prestación	77

9) FONDOS

9.1. Distribución de inversiones en plazo fijo por banco	93
9.2. Recaudación anual por componentes, en millones de pesos corrientes	95
9.3. Variación de los FJP, en millones de pesos	98
9.4. Transferencias a las CSR	103

10) COMISIONES MÉDICAS

10.1. Actividad de las comisiones médicas periféricas. Expedientes dictaminados según tipo de trámite.	109
10.2. Dictámenes de retiros transitorios por invalidez. Enero de 2000 - junio de 2003	110

11) ANÁLISIS DEL MERCADO DE LAS AFJP

11.1. Ranking de las AFJP. Participación en el mercado al 30 de junio de cada año, en porcentaje	118
11.2. Administración de los FJP, por sector económico y nacionalidad. En porcentaje	121
11.3. Evolución de los resultados del mercado de las AFJP. (en millones de pesos de jun-03)	124
11.4. Resultados netos por AFJP. En porcentaje del PN promedio	125
11.5. Evolución de resultados, ingresos y costos de gestión. En millones de pesos a precios de junio de 2003	127
11.6. Resultados, ingresos y costos de gestión por AFJP. En millones de pesos a precios de junio de 2003	129
11.7. Resultados de gestión por AFJP. En porcentaje del PNb promedio	130
11.8. Resultados de gestión / ingresos por comisiones, por AFJP. En porcentajes	132
11.9. Evolución de los resultados financieros de las AFJP (en millones de pesos de jun-03)	134
11.10. Resultados financieros. En porcentaje del PNb promedio	135
11.11. Evolución de «Otros Resultados» de las AFJP (en millones de pesos de jun-03)	136
11.12. Otros Resultados. En porcentaje del PN promedio	137
11.13. Capital excedente por AFJP. En millones de pesos a precios de junio 2003	143
11.14. Indicadores de solvencia por AFJP. Al 30 de junio de cada año; en porcentaje	146

ANEXO ESTADÍSTICO

I. Afiliados al régimen de capitalización por AFJP	151
II. Aportantes al régimen de capitalización por AFJP	152
III. Indicadores de concentración y disimilitud	153
IV. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 1994 - junio de 1995 (primer año)	154
V. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 1995 - junio de 1996 (segundo año)	155
VI. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 1996 - junio de 1997 (tercer año)	156
VII. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 1997 - junio de 1998 (cuarto año)	157
VIII. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 1998 - junio de 1999 (quinto año)	158
IX. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 1999 - junio de 2000 (sexto año)	159
X. Componentes de la variación del número de afiliados. Julio de 2000 - junio de 2001 (séptimo año)	160

XI. Componentes de la variación del número de afiliados.	
Julio de 2001 - junio de 2002 (octavo año)	161
XII. Componentes de la variación del número de afiliados.	
Julio de 2002 - junio de 2003 (noveno año)	162
XIII. Componentes de la variación del número de afiliados.	
Julio de 1994 - junio de 2003	163
XIV. Rentabilidad anual por AFJP, valores nominales, en porcentaje	164
XV. Rentabilidad anual real por AFJP, en porcentaje	165
XVI. Valor de los FJP, por AFJP, en millones de pesos	166
XVII. Distribución porcentual de la cartera de inversiones de los FJP	167
XVIII. Promotores activos, por AFJP	168
XIX. Sucursales, por AFJP	169
XX. Determinantes de los componentes del crecimiento demográfico de las AFJP. Coeficientes de correlación lineal	170
XXI. Patologías según Decreto 478/98 (Baremo)	171
XXII. Cantidad de personal empleado por las AFJP, al 30 de junio de cada año	172
XXIII. Ingresos por Comisiones de las AFJP (en millones de pesos de junio-03)	173
XXIV. Costos de Gestión de las AFJP (en millones de pesos de junio-03)	174
XXV. Resultados de Gestión de las AFJP (en millones de pesos de junio-03)	175
XXVI. Resultados Financieros de las AFJP (en millones de pesos de junio-03)	176
XXVII. Otros Resultados de las AFJP (en millones de pesos de junio-03)	177
XXVIII. Resultados Netos de las AFJP (en millones de pesos de junio-03)	178
XXIX. Resultados Netos / Patrimonio Neto (ROE), en porcentaje	179
XXX. Resultados de Gestión / Patrimonio Neto Básico (RG / PNb), en porcentaje	180
XXXI. Resultados Financiero / Patrimonio Neto Básico (RF / PNb), en porcentaje	181
XXXII. Otros Resultados / Patrimonio Neto (OR / PN), en porcentaje	182
XXXIII. Resultados de Gestión / Ingresos por Comisiones (RG / IC), en porcentaje	183
XXXIV. Costos de comercialización / Costos de Gestión (Comerc. / CG), en porcentaje	184
XXXV. Costos de administración / Costos de Gestión (Admin. / CG), en porcentaje	185
XXXVI. Primas de Seguro Netas / Costos de Gestión (Primas Netas / CG), en porcentaje	186
XXXVII. Resultados de Gestión por aportante (RG / Ap), (en pesos de junio-03)	187
XXXVIII. Ingresos por Comisiones por aportante (IC / Ap), (en pesos de junio-03)	188
XXXIX. Costos de Gestión por aportante (CG / Ap), (en pesos de junio-03)	189
XL. Capital Excedente, al cierre de cada ejercicio; en miles de pesos constantes de junio de 2003	190
XLI. Indicador de liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente), en porcentaje	191

ABREVIATURAS

CÓDIGOS DE LAS AFJP

ARAU: Arauca Bit
CONS: Consolidar
FUTU: Futura
GENE: Generar
MAXI: Máxima

META: Met
NACI: Nación
ORIG: Orígenes
PREV: Previnter
ISOL: Previsol

FESI: Profesión + Auge
PROR: Prorenta
SIEM: Siembra
UNIS: Unidos

CÓDIGOS DE LAS CSR

BIN: Binaria
CON: Consolidar
HAR: Hartford
HNY: HSBC New York Life

ISO: Previsol
NAC: Nación
ORI: Orígenes
PRF: Profuturo

PRR: Principal
SIE: Siembra

OTRAS ABREVIATURAS Y SIGLAS

ACC: acciones de sociedades anónimas
ACP: acciones de empresas privatizadas
AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos
AFJP: administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones
ANSES: Administración Nacional de la Seguridad Social
ART: aseguradoras de riesgos del trabajo
CCI: cuenta de capitalización individual
CDF: depósitos a plazo fijo a tasa fija
CDFA: depósitos a plazo fijo con opción de cancelación anticipada
CDFV: depósitos a plazo fijo a tasa variable
CFE: fideicomisos financieros
CSR: compañías de seguros de retiro
CSV: compañías de seguros de vida
FCI: fondos comunes de inversión
FJP: fondos de jubilaciones y pensiones
IHH: índice de Herfindahl-Hirschman
IIR: ingreso imponible de referencia
JO: jubilación ordinaria
ONE: obligaciones negociables de corto plazo
ONL: obligaciones negociables de largo plazo
PAP: prestación adicional por permanencia
PBU: prestación básica universal
PC: prestación compensatoria
PEA: población económicamente activa
PF: pensión por fallecimiento
PIB: producto interno bruto
RI: retiro por invalidez
RVP: renta vitalicia previsional
SAFJP: Superintendencia de AFJP
SCIF: seguro colectivo de invalidez y fallecimiento
SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones
SPP: solicitudes de prestación previsional
SSS: Secretaría de Seguridad Social
TEE: títulos emitidos por entes estatales
TGN: títulos públicos nacionales
TGNF: títulos públicos nacionales valuados a vencimiento

CAPÍTULO 1 - INTRODUCCIÓN

En este informe se analiza el desempeño del Sistema Integrado de Jubilaciones (SIJP) luego de nueve años de funcionamiento.

El sistema previsional argentino fue reformado en el año 1993, con la sanción de la Ley 24.241 y la creación de un sistema integrado, conformado por un régimen de reparto y un régimen de capitalización.

El SIJP tiene una estructura de tres pilares: el primero funciona bajo el esquema de reparto con solidaridad intergeneracional; los dos restantes capitalizan los aportes obligatorios y voluntarios de sus afiliados.

En el transcurso de estos nueve años se han observado múltiples efectos derivados del contexto local e internacional sobre el funcionamiento de la previsión social en Argentina. Así, se destacan diversas crisis financieras internacionales en el transcurso de la década del '90, un ciclo de recesión interna que fue uno de los más extensos del último siglo y una crisis de pagos que terminó con la Ley de Convertibilidad y la declaración formal de cesación de pagos por parte del Estado Nacional.

La combinación de los factores externos e internos tuvo marcadas repercusiones en los distintos sectores de la economía doméstica y, también, sobre la organización institucional del ahorro para la vejez.

En particular, se pueden mencionar dos fenómenos de naturaleza diversa. Por un lado, la creciente precarización del mercado laboral y la desocupación en niveles no conocidos hasta ahora, que presentan un reto para un sistema previsional que fue pensado bajo la estructura de la contribución de trabajadores y empleadores. Por otro lado, la cesación de pagos de los emisores nacionales de deuda del sector privado y público han afectado la acumulación del ahorro en los fondos de jubilaciones y pensiones.

Hacia el futuro, uno de los principales desafíos del sistema previsional es diseñar un esquema integrado que permita ampliar los niveles de cobertura de la población, de modo de enderezar la previsión social hacia su

objetivo final de lograr que las personas reciban, durante la vida pasiva, una remuneración que les permita alcanzar una determinada estabilidad en los niveles de gastos y, también, cubrir a los individuos que por diversas razones no pueden lograr un sustento para su vejez, de modo de reducir las asimetrías derivadas del funcionamiento de los mercados laborales.

La Superintendencia de AFJP contribuye a este proceso modelando sus regulaciones hacia estos objetivos y manteniendo una adecuada supervisión sobre el funcionamiento del régimen de capitalización que elimine las distorsiones y genere los incentivos que permitan maximizar el esfuerzo de ahorro para la vejez que realizan los ciudadanos.

Como lo viene realizando desde el año 1999, la Superintendencia de AFJP presenta el informe anual con la descripción y análisis de la evolución del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones y del Régimen de Capitalización Individual, para contribuir a la difusión de la información para toda la sociedad.

El presente informe está dividido en once capítulos. Tras esta introducción, los capítulos 2 a 5 están dedicados al análisis del SIJP y el régimen de capitalización desde una perspectiva integral, considerando las principales características de los afiliados y aportantes, la composición por régimen, evolución en el tiempo, distribución por sexo y tipo de trabajador, promedios de edad e ingreso imponible, concentración del sistema y un análisis sobre la composición de la variación del número de afiliados.

En el capítulo 6 se analizan en detalle las tres causas principales por las que un afiliado deja de ser activo: jubilación, invalidez y muerte; en tanto, en el capítulo 7 se evalúa la gestión previsional de las AFJP.

En los capítulos 8 y 9 se describe la evolución de las comisiones que perciben las AFJP, el costo del seguro (uno de sus principales componentes) y la variación de los fondos de jubilaciones y pensiones, así como el desempeño de los factores que la determinan.

En el capítulo 10 se examina la actividad de las Comisiones Médicas, mientras que en el capítulo 11 se analiza el desempeño de las AFJP desde cuatro aspectos: inserción en el mercado, rentabilidad, estructura de costos y solidez patrimonial.

Finalmente se incluye un anexo estadístico que complementa la información presentada anteriormente.

Superintendencia de AFJP

CAPÍTULO 2 - AFILIADOS Y APORTANTES AL SIJP

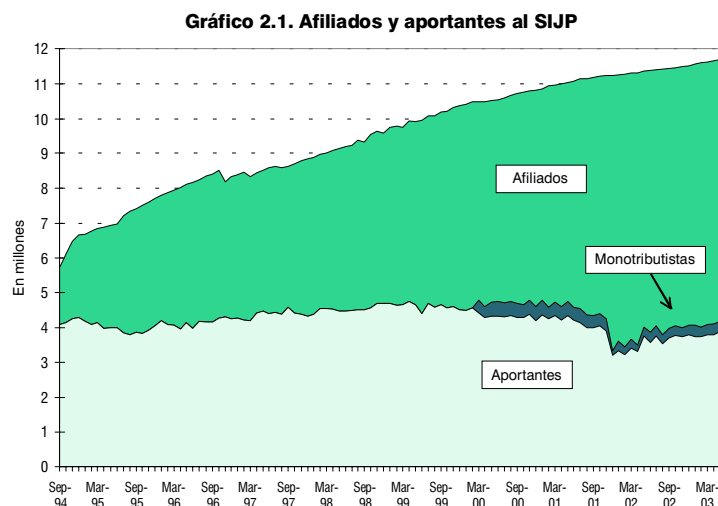
En esta sección se analizan las principales características de los afiliados y aportantes al SIJP: composición por régimen, evolución en el tiempo, edad media, distribución por sexo, por tipo de trabajador e ingreso imponible promedio.

2.1. EVOLUCIÓN Y COMPONENTES POR RÉGIMEN

En junio de 2003 el SIJP contaba con 11,5 millones de afiliados: 2,2 millones (19%) en el régimen de reparto, 9,3 millones (81%) en capitalización.

Durante junio de 2003 hicieron efectivo su aporte 3,7 millones: 0,6 millones en el régimen de reparto y 3,1 millones en el de capitalización. Además, 0,3 millones de afiliados cumplieron sus aportes al Régimen Simplificado de Pequeños Contribuyentes (“Monotributo”) contribución que se destina al régimen público.

La cantidad de afiliados al SIJP aumentó de 6 millones en el inicio del sistema a 12 millones en junio de 2003. El número de aportantes tuvo, hasta el séptimo año, un aumento mucho más leve: de 4,1 millones a 4,6 millones (incluyendo a los monotributistas). A fines de 2001, con la profundización de la crisis económica que afectó la recaudación previsional, el número de aportantes cayó a niveles históricos: 3,3 millones. Desde mediados del 2002 volvió a una tendencia creciente, acercándose a los valores previos a la crisis.



El crecimiento de aportantes de los primeros años no implicó una mayor cobertura previsional ya que puede explicarse por la transferencia de los regímenes provinciales, que involucran puestos de trabajo que hacían sus aportes pero no se contabilizaban en el SIJP. Alrededor de 352 mil trabajadores de cajas provinciales pasaron al SIJP: 60% al régimen de capitalización y 40% al de reparto; cerca del 8% de los 179 mil afiliados a capitalización fueron indecisos distribuidos aleatoriamente entre las AFJP.

Cuadro 2.1. Cajas provinciales transferidas al SIJP

Provincia	Año de transferencia	Afiliados transferidos (en miles)	A capitalización		Indecisos	
			(en miles)	% del total	(en miles)	%
Catamarca	1995	26,3	sin datos		sin datos	
Santiago del Estero	1995	34,1	sin datos		sin datos	
Salta	1996	34,3	27,7	80,75	0,9	3,22
Mendoza	1996	61,9	33,3	53,76	3,4	10,29
San Juan	1996	31,2	19,1	61,25	0,9	4,88
La Rioja	1996	27,9	17,2	61,54	3,3	19,02
Río Negro	1997	23,9	14,1	58,84	1,8	12,50
Jujuy	1997	34,5	20,7	59,96	1,0	5,03
San Luis	1997	18,0	9,0	50,13	1,2	12,89
Tucumán	1997	60,0	37,8	63,08	2,7	7,16
TOTAL		352,2	179,0	61,32	15,2	8,5

Si bien la relación aportantes/afiliados disminuyó de 70% (alcanzado en la etapa de lanzamiento) a 34% (en junio de 2003) debe tenerse sumo cuidado al interpretarlo. Este cociente muestra cuántos afiliados realizan sus aportes en un momento determinado, pero no es un buen indicador de evasión o morosidad porque tiende a disminuir en el mediano plazo, por el mero transcurso del tiempo.

Recuadro 2.1.

Razones por la que tiende a disminuir la relación aportantes/afiliados

La relación aportantes/afiliados tiende a disminuir en el mediano plazo, por el mero transcurso del tiempo, al incluirse en la categoría afiliados más y más personas que habiendo sido aportantes en algún momento dejan de serlo. Tal es el caso de:

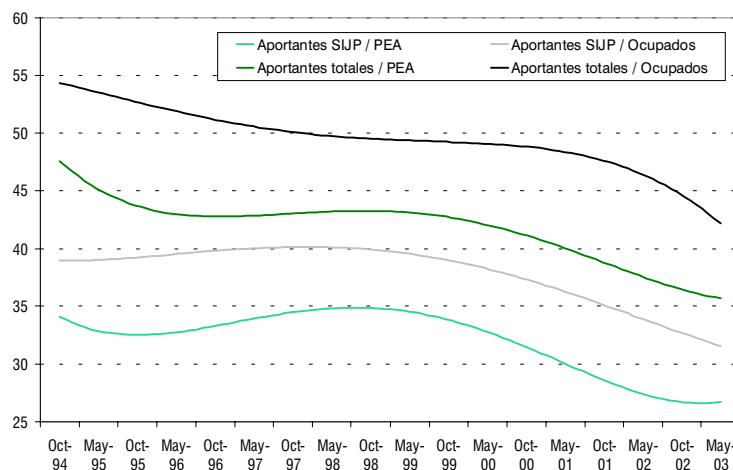
- a) los desocupados,*
- b) los emigrantes,*
- c) los trabajadores en regímenes promovidos de empleo que no están obligados a descuentos jubilatorios (por ejemplo, pasantías),*
- d) los que aportan a otros sistemas distintos del SIJP: las “cajas provinciales” que cubren al personal en relación de dependencia de gobiernos provinciales o municipales no adheridos al sistema nacional, el personal en relación de dependencia de las Fuerzas Armadas y de seguridad (Policía Federal, Prefectura Naval y Gendarmería Nacional) y las cajas profesionales que brindan cobertura alternativa y/o complementaria,*
- e) los monotributistas,*
- f) los morosos (declarados pero sin aportes realizados),*
- g) los informales de bajos ingresos y tareas discontinuas,*
- h) los propiamente evasores (sin declaración jurada).*

Para más detalles sobre este punto, ver SAFJP(2001) “El Régimen de Capitalización a 7 años de la Reforma Previsional”, Anexo 1.

Para analizar el alcance del SIJP resulta una mejor aproximación vincular los aportantes al SIJP con los ocupados o con la población económicamente activa (PEA). Ambos indicadores se mantuvieron relativamente sin cambios durante los primeros cinco años, alcanzando a 41% de los ocupados y a 35% de la PEA. Esta estabilidad se produjo a pesar de que se incorporaron los trabajadores de las cajas provinciales transferidas al SIJP. En los últimos cuatro años, ambos indicadores mostraron un comportamiento claramente decreciente, con caídas de nueve puntos porcentuales.

En cambio, la cobertura previsional surge de considerar los aportantes de todos los regímenes vigentes, lo que sólo puede hacerse de manera aproximada con los datos disponibles. En este caso, todos los indicadores reflejaron un deterioro continuo de cerca de un punto porcentual por año. En mayo de 2003, la cobertura fue del 43% de los ocupados y del 36% de la PEA.

Gráfico 2.2. Indicadores de alcance y cobertura del SIJP



Tras la etapa de afiliación masiva inicial de lanzamiento del sistema, la afiliación al régimen de capitalización aumentó a ritmo decreciente. En tanto, el régimen de reparto, aún sin registrar bajas por jubilaciones, invalidez o fallecimiento, perdió afiliados en los primeros cuatro años. Posteriormente se estabilizó, al reducirse los cambios de régimen, manteniéndose sin bajas significativas hasta el último año, donde registró un incremento de 7 mil afiliados.

En los últimos años, cerca del 80% de las incorporaciones al SIJP fueron de trabajadores que no ejercieron la opción del art. 30 de la Ley 24.241, distribuidos aleatoriamente (“indecisos”). Del resto que optó por un régimen, la mayoría eligió capitalización. Históricamente, el 2% de las incorporaciones anuales al SIJP optaba por reparto, cifra que se duplicó el año último.

Cuadro 2.2. Componentes de la variación del número de afiliados del SIJP
En miles

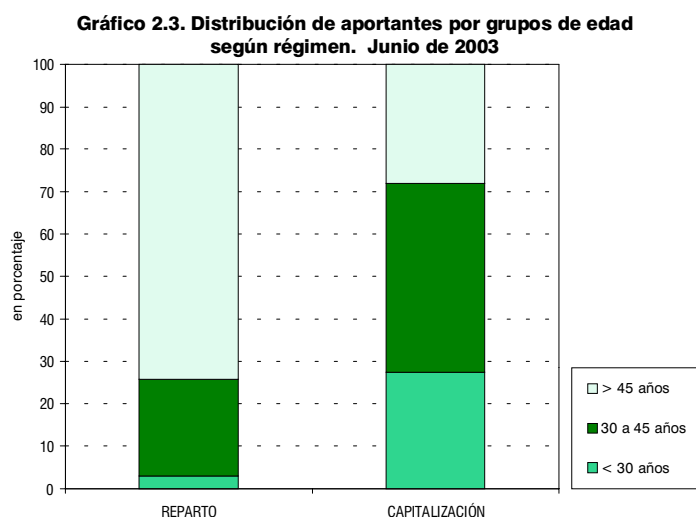
Concepto	1994/5	1995/6	1996/7	1997/8	1998/9	1999/ 2000	2000/1	2001/2	2002/3
Afiliados al inicio		6.683,0	7.843,1	8.216,6	8.977,2	9.713,9	10.321,2	10.827,0	11.173,8
Afiliados al final	6.683,0	7.843,1	8.216,6	8.977,2	9.713,9	10.321,2	10.827,0	11.173,8	11.478,3
Crecimiento	6.683,0	1.160,0	373,5	760,6	736,7	607,3	505,8	346,7	304,5
Altas	6.094,8	582,6	252,1	365,7	283,8	201,6	139,3	79,3	78,2
Indecisos	588,3	580,2	451,0	387,3	535,4	479,2	398,8	292,7	256,4
Cajas provinciales			213,8	78,0					
Bajas del padrón			-538,9	-59,3	-67,8	-54,0	-10,5	-16,0	-19,6
Causantes registrados (SAFJP)		-2,8	-4,5	-11,1	-14,6	-19,6	-21,7	-9,2	-10,5
Indecisos / (Altas + Indecisos + Cajas pciales.)	9%	50%	49%	47%	65%	70%	74%	79%	77%

2.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS AFILIADOS Y APORTANTES AL SIJP

Respecto a la distribución geográfica de los afiliados al SIJP, el 71% estaba concentrado en cuatro jurisdicciones: Buenos Aires, Capital Fede-

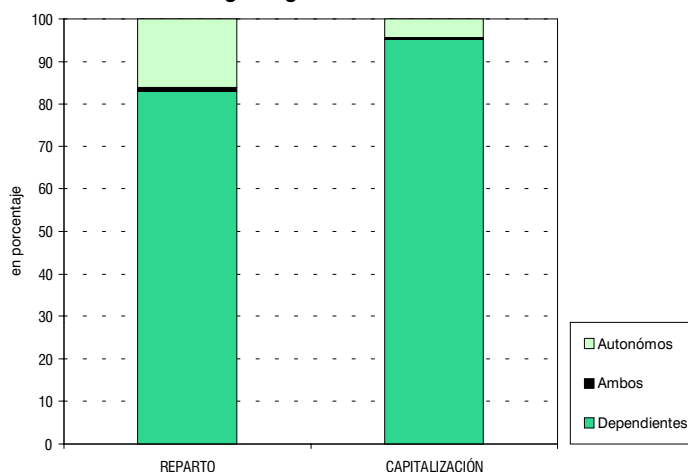
ral, Córdoba y Santa Fe. Estas jurisdicciones reúnen aproximadamente el 63% de la población del país.

La edad media de los aportantes al SIJP era de 40 años (en reparto 52, en capitalización 38). El 74% de los aportantes a reparto es mayor de 45 años; en comparación sólo el 28% de los de capitalización son mayores a esa edad.



El 67% de los aportantes al SIJP eran hombres; esta proporción fue inferior en reparto (62%) que en capitalización (68%). El 94% de los aportantes del SIJP trabajaban en relación de dependencia: 84% en reparto y 96% en capitalización.

Gráfico 2.4. Distribución de aportantes por tipo de trabajador según régimen. Junio de 2003



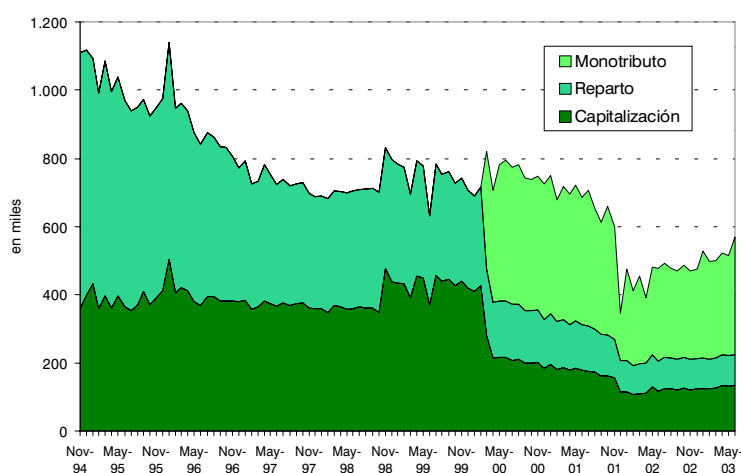
La evolución de la proporción de aportantes autónomos estuvo influida por la introducción del régimen de monotributo, especialmente desde marzo de 2000 cuando, tras un cambio normativo, se derivaron los aportes de los monotributistas al régimen público. Por ese motivo, la proporción de aportantes autónomos al SIJP varía según se incluya (o no) a los monotributistas como aportantes al sistema. En lo que sigue, se considerarán a los monotributistas en forma independiente al SIJP.

La cantidad de aportantes autónomos exhibió un comportamiento marcadamente decreciente. En 1995, el SIJP contaba con 1 millón de aportantes; tres años después, oscilaba en torno a los 700 mil, nivel que mantuvo hasta marzo de 2000. A partir de allí, debido a la mencionada derivación de aportes de los monotributistas, los aportantes autónomos descendieron a 400 mil aunque se hubieran mantenido en torno a los 700 mil de incluirse a los monotributistas.

La crisis económica provocó otra abrupta caída, a fines de 2001, cuando se registró la menor cantidad de aportantes autónomos en nueve años, con poco más de 200 mil (350 mil con los monotributistas). En el último año y medio se recuperó la tendencia creciente alcanzando 225 mil en junio de 2003, pero todavía 25% inferior a los valores previos a la crisis.

En términos relativos, al inicio del sistema el 25% de los aportantes del SIJP eran autónomos, cifra que cae a 16% tres años después y manteniéndose hasta marzo de 2000 cuando cae al 8% (sin cambios si se incluye a los monotributistas). Desde la crisis de 2001, esta proporción se mantuvo alrededor del 6% (12% incluyendo a los monotributistas).

Gráfico 2.5. Aportantes autónomos en el SIJP: 1994 - 2003



En junio de 2003 el ingreso imponible promedio del SIJP fue de \$873¹, levemente superior para reparto que capitalización. El ingreso imponible de los trabajadores dependientes fue 64% superior a la renta presunta de los autónomos. La mediana del ingreso del SIJP fue de \$558 (indicando que el 50% de los aportantes basa sus aportes en ingresos inferiores a dicha suma) 5% superior en reparto que en capitalización.

En el siguiente cuadro se presenta los principales indicadores de ambos regímenes y del sistema en su conjunto.

¹ El ingreso imponible considera la base de contribución de los aportantes, incorporando los efectos del tope imponible de \$4.800 y de la renta presunta de los autónomos.

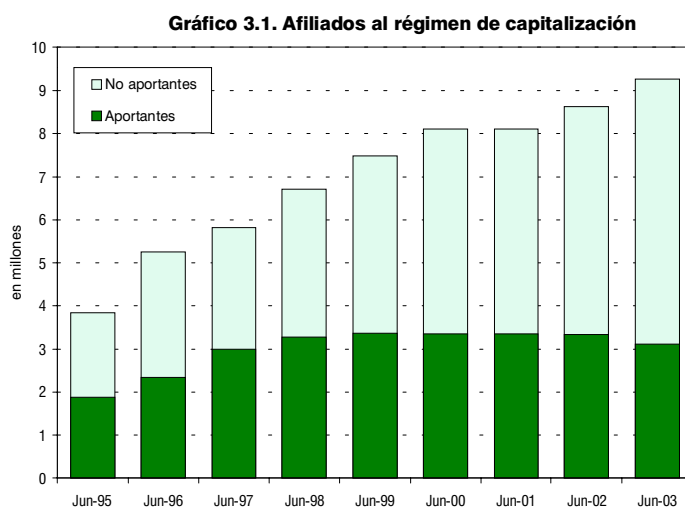
**Cuadro 2.3. Indicadores de aportantes al SIJP
Junio de 2003**

Concepto	Capitali- zación	Reparto	SIJP
Edad media (años)	38,4	52,0	40,4
% < 30 años	27,4	2,9	24,2
% de 30 a 45 años	44,6	22,7	41,7
% > 45 años	28,0	74,3	34,1
Ingreso medio (\$)	873	876	873
Ingreso mediano (\$)	555	584	558
% 4 principales jurisdicciones	68,6	s/d	68,0
% de hombres	68,2	61,5	67,2
% de dependientes	95,7	83,8	93,9

CAPÍTULO 3 - AFILIADOS Y APORTANTES AL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN

En esta sección se analizan las características del régimen de capitalización: evolución del número de afiliados y aportantes, concentración del sistema, distribución por jurisdicción, tipo de trabajador y sexo, edad media, ingreso imponible promedio y relación aportantes- afiliados

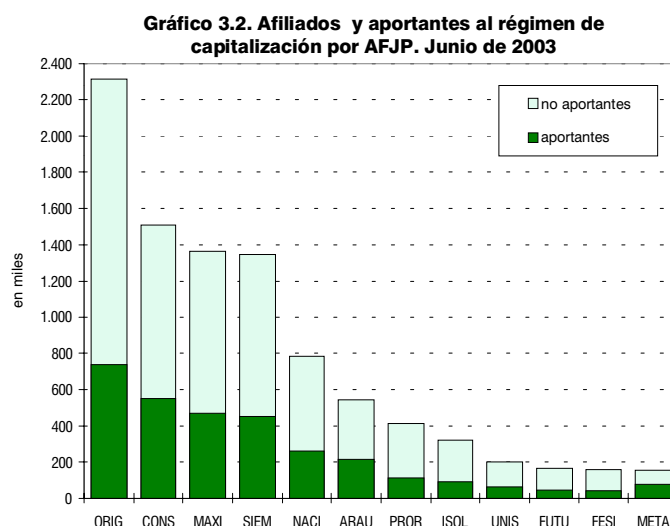
Como se comentara al analizar la evolución de afiliados y aportantes al SIJP, los afiliados al régimen de capitalización experimentaron un importante incremento (de casi 4 millones a fines del primer año a 9 millones a fines del noveno), mucho mayor al de los aportantes (de casi 2 millones a fines del primer año a 3 millones a fines del noveno).



Después de una etapa de crecimiento inicial, a partir del quinto año el número de aportantes se estabilizó alrededor de 3,5 millones, hasta que con la crisis económica cayó a 2,6 millones, en diciembre de 2001, su

nivel más bajo desde mediados de 1996. Posteriormente se recuperó, alcanzando los 3,1 millones en junio de 2003, acercándose a los niveles previos a la crisis.

En junio de 2003 existían 12 AFJP en el mercado. Orígenes encabezaba el ranking de afiliados y aportantes, con 2,3 millones y 700 mil, respectivamente, alrededor del 25% del total. La AFJP con menos afiliados era Met (inició operaciones en marzo de 2001) con 156 mil (1,7%), mientras que Profesión+Auge era la de menos aportantes con 42 mil (1,3%).

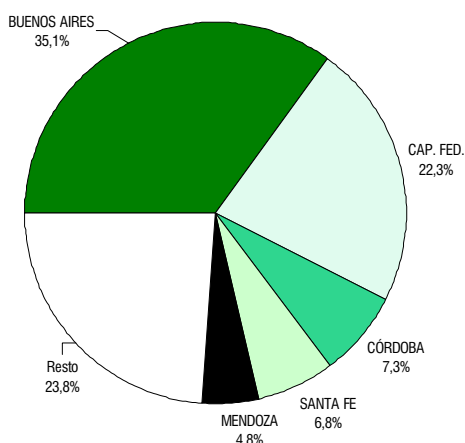


Las cuatro primeras AFJP concentraban 70% en afiliados y aportantes, con un fuerte crecimiento respecto del 50% que acumulaban en el inicio del sistema, aunque con tendencia decreciente en los dos últimos años.

En los nueve años transcurridos, la concentración aumentó principalmente como producto de las fusiones que implicaron la absorción de 15 AFJP y el desplazamiento de 2,4 millones de afiliados equivalentes a 26% del total (ver detalle en la sección 5.1.2).

Al 30 de junio de 2003, las cuatro primeras jurisdicciones mantenían una concentración del 71% del total de afiliados: Buenos Aires (35%) seguida por Capital Federal (22%), Córdoba y Santa Fe (7% cada una).

Gráfico 3.3. Afiliados por jurisdicción. Junio de 2003



La edad mediana era de 37 años, indicando que el 50% de los afiliados eran más jóvenes. La edad promedio creció a razón de medio año por cada año transcurrido, pasando de 34,6 a 38,9 años, entre junio de 1995 y junio de 2003.

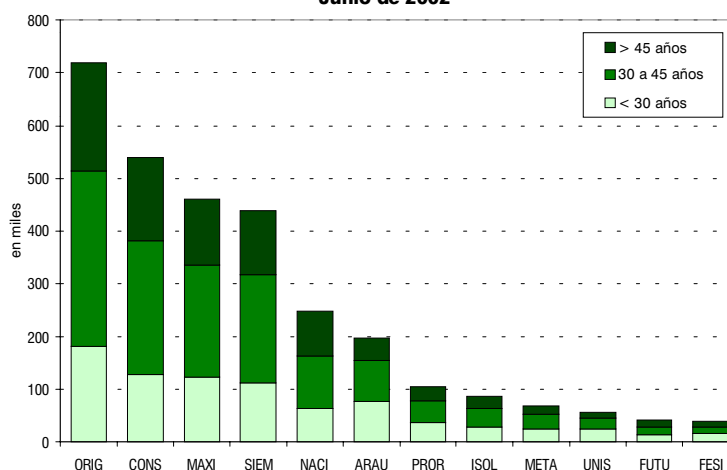
Cuadro 3.1. Edad promedio en el régimen de capitalización

Año (al 30 de junio de)	Edad promedio (años)
1995	34,6
1996	35,1
1997	35,7
1998	36,1
1999	36,6
2000	37,2
2001	37,7
2002	38,3
2003	38,9

En junio de 2003, los valores extremos para el promedio de edad por AFJP correspondían a Nación (40 años) y a Met (34 años). La jurisdicción con mayor edad promedio era Santiago del Estero (40 años) y con la menor Catamarca (34 años).

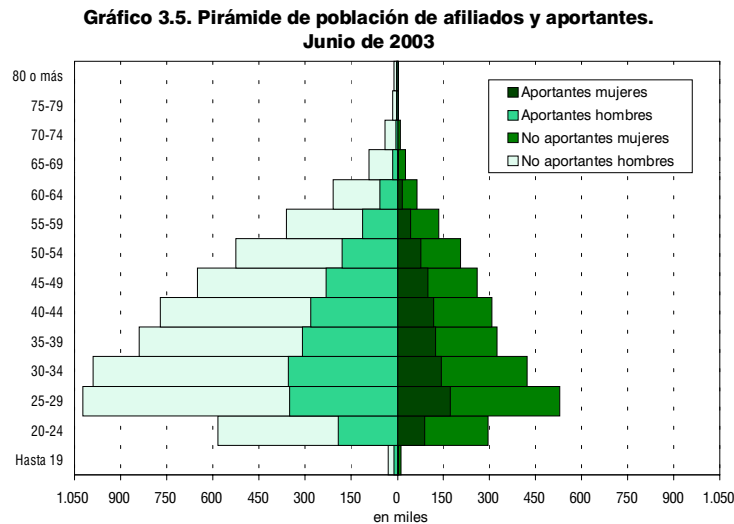
Considerando la distribución de los aportantes por grandes grupos de edad, puede apreciarse una importante concentración del 44% entre 30 y 45 años. Profesión+Auge y Unidos fueron las de mayor proporción de aportantes menores de 30 años (alrededor del 40%), mientras que Nación y Futura, entre las de mayores de 45 años (alrededor del 30%).

Gráfico 3.4. Aportantes por AFJP y grupos de edad.
Junio de 2002



Al final del primer año de operaciones, 75% de los afiliados al régimen de capitalización eran hombres, proporción que se redujo al 68% en junio de 2003. A esta fecha, la AFJP con menor proporción de afiliados varones era Arauca Bit (62%) y la de mayor Unidos (70%). Capital Federal fue la jurisdicción con mayor proporción de afiliados mujeres (38%) y Misiones, la menor (21%).

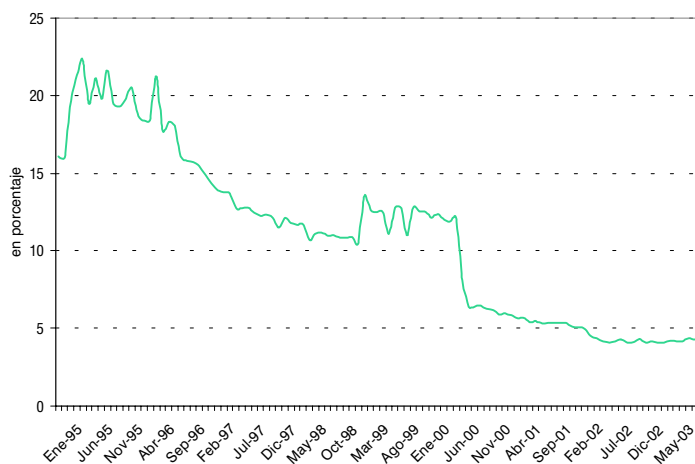
En el gráfico 3.5 se presenta la distribución por edad y sexo de afiliados y aportantes, en el régimen de capitalización, a junio de 2003.



Los aportantes pueden clasificarse en dependientes o autónomos considerando el último aporte realizado. La proporción de aportantes autónomos disminuyó significativamente desde el inicio del SIJP. En 1995 representaban el 21% del total, cifra que se mantiene alrededor del 4% desde mediados de 2002.

La única variación de esta tendencia se observó entre fines de 1998 y principios de 2000, con la implementación del Monotributo, cuando superó el 10% (sección 2.2.). Tras el cambio normativo de marzo de 2000, cuando los aportes de los monotributistas de capitalización se derivaron al régimen público, la proporción cayó al 7%, poco más de la mitad de lo que contaba antes de la entrada en vigencia del Monotributo.

Gráfico 3.6. Proporción de aportantes autónomos

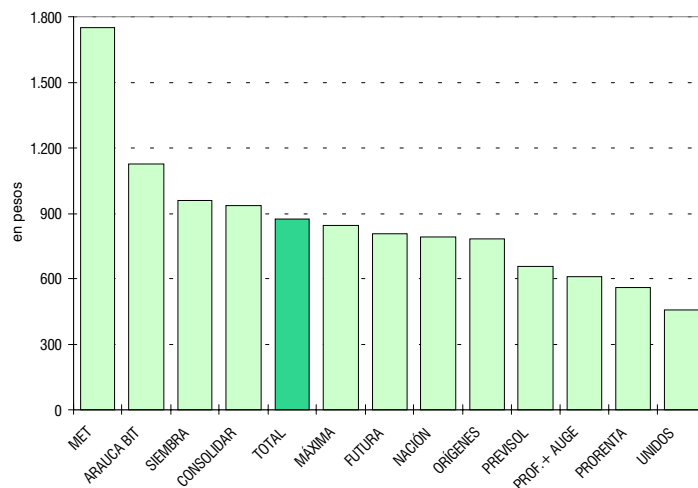


En junio de 2003, Futura fue la AFJP con el mayor porcentaje de aportantes dependientes (97%). Profesión+Auge se mantiene con la mayor proporción de trabajadores autónomos (6%).

El ingreso imponible promedio para junio de 2003 fue \$873. La mediana fue de aproximadamente \$555, indicando que el 50% de los aportantes basa sus aportes en ingresos inferiores a dicha suma.

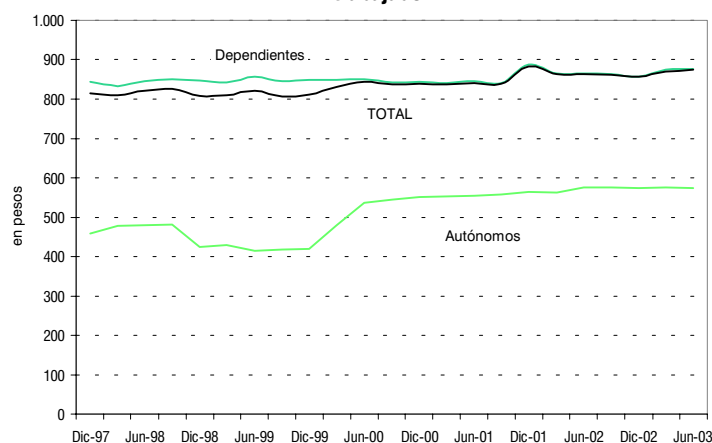
Los trabajadores en relación de dependencia tuvieron un ingreso imponible promedio de \$876, 53% superior al ingreso presunto de los trabajadores autónomos (\$573). Met fue la AFJP que presentó el mayor ingreso imponible promedio (\$1.751) y Unidos, el menor (\$457).

Gráfico 3.7. Ingreso medio por AFJP. Junio de 2003



Debido al significativo peso de los trabajadores dependientes en el total de aportantes el ingreso medio siguió la evolución del ingreso de los trabajadores dependientes, ubicándose en los últimos años alrededor de \$860. El ingreso presunto de los trabajadores autónomos creció en los últimos cuatro años de \$480 a \$575, como puede verse en el gráfico siguiente. La baja registrada en 1999 se debió a la incorporación de los monotributistas, con un ingreso presunto de \$300, inferior al promedio de los autónomos.

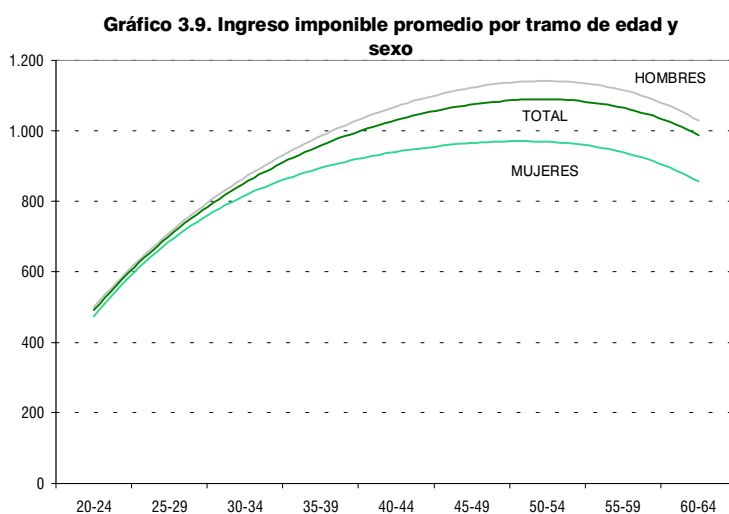
Gráfico 3.8. Ingreso imponible de los aportantes por tipo de trabajador



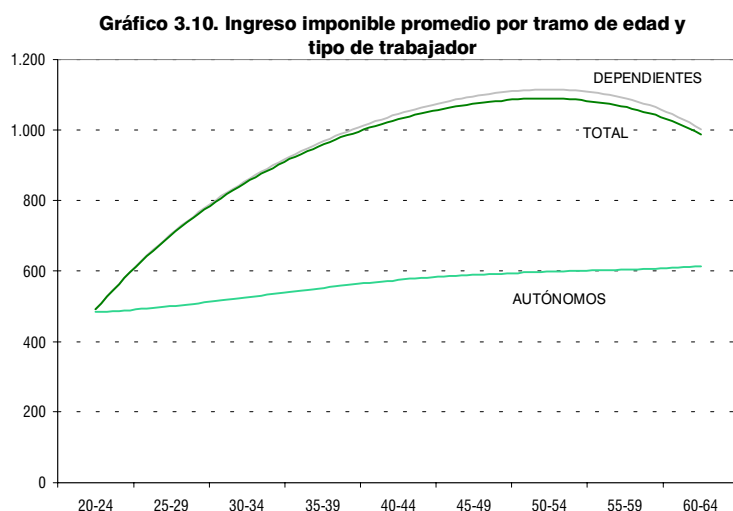
Las provincias patagónicas (con excepción de Río Negro) y Capital Federal fueron las jurisdicciones con mayor ingreso imponible promedio superiores a \$1.000, mientras que Catamarca y Jujuy no superaron los \$600.

El ingreso imponible promedio presentó un comportamiento creciente con la edad, desde un mínimo de \$358 para los menores de 20 años hasta alcanzar el máximo en el grupo de 50 a 54 años con \$1.089. A partir de los 55 años decrece lentamente.

El ingreso promedio de los hombres fue superior al de las mujeres, para cualquier tramo de edad, diferencia que se amplía considerablemente a partir de los 30 años. Por ejemplo, el ingreso medio de las mujeres entre 40 y 50 años fue de alrededor de \$950, 15% menor al de los hombres.



La distribución del ingreso imponible promedio por edad siguió muy de cerca el comportamiento de los trabajadores dependientes, debido al peso que tuvieron en el total. La renta presunta de los autónomos aumentó con la edad, pero a niveles claramente menores a los de los dependientes. Por ejemplo, el ingreso medio de los autónomos de entre 45 y 55 años fue 85% inferior al promedio de los aportantes dependientes.



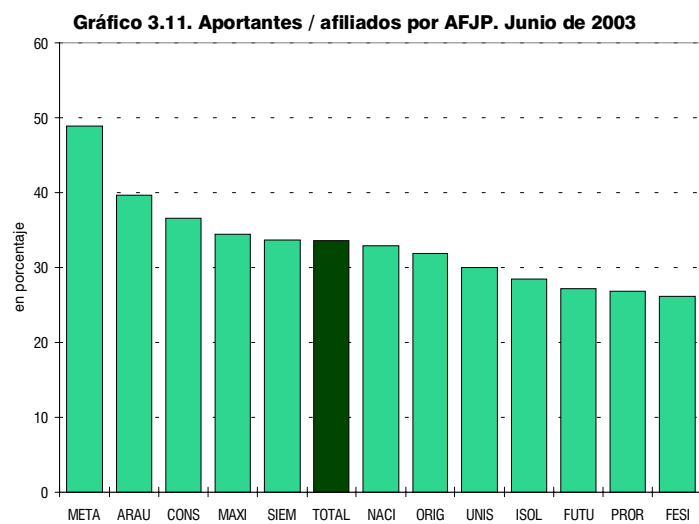
La relación aportantes/afiliados debe interpretarse con sumo cuidado para el régimen en general¹, pero puede ser un indicador útil para comparar administradoras o subgrupos poblacionales. Dicha relación presentó una tendencia declinante, llegando al 34% en junio de 2003.

Tanto los hombres como las mujeres presentaron relaciones aportantes/afiliados en torno de la media del sistema. En cuanto a edades, el mayor valor de la relación corresponde a afiliados entre 35 y 44 años, que promediaron alrededor del 37%.

Todas las AFJP presentaron relaciones aportantes/afiliados menores a las registradas a junio de 2002. Met se mantuvo con la relación más alta: 49%², seguida por Arauca Bit con 40%. En el otro extremo, Profesión+Auge presentó la menor relación, con 26%.

¹ Ver recuadro 2.1.

² Éste es un claro ejemplo de la principal limitación que presenta este indicador, que tiende a disminuir por el mero paso del tiempo, al incluir en la categoría afiliados más y más personas que, habiendo sido aportantes en algún momento, dejaron de serlo. Met ingresó en el mercado recién en marzo de 2001; en junio de 2001, su relación aportantes/afiliados era de 96%, un año después ya había bajado al 66% y al año siguiente estaba en 49%.



CAPÍTULO 4 - EVOLUCIÓN DE LA CONCENTRACIÓN EN EL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN

En esta sección se analizará la concentración del mercado de AFJP, a través del análisis del comportamiento de cuatro variables representativas: afiliados, aportantes, recaudación y valor de los fondos.

Recurriendo a cualquiera de los indicadores básicos para medir la concentración, para todas las principales variables de la industria (afiliados, aportantes, recaudación y valor de los fondos), se observa que el mercado de las AFJP se ha concentrado en estos nueve años.

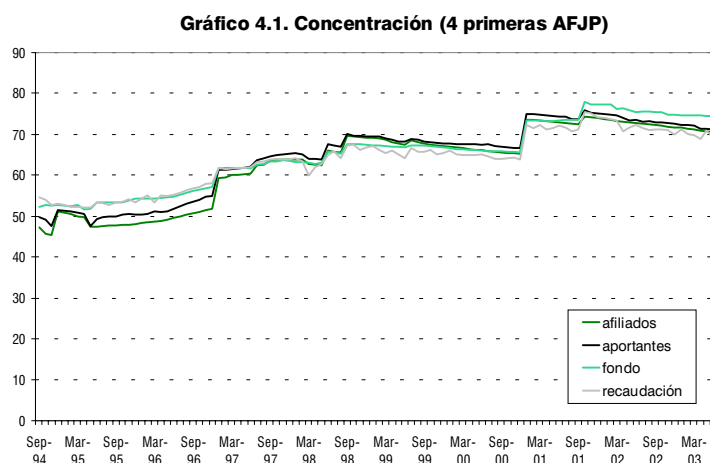
En los primeros cuatro años, se registró una creciente tendencia a la concentración, reflejo de las absorciones ocurridas y del método de distribución de indecisos, proporcional a las participaciones de mercado. Para los dos años siguientes, hay un leve descenso de la concentración, acorde al cambio en la distribución de indecisos y a la menor magnitud de las absorciones ocurridas. La tendencia cambia en los años siguientes, tras la absorción de Previnter y de Generar, elevando los indicadores de concentración a un escalón superior.

Desde inicios del año 2002 se observó un paulatino descenso de la concentración, como resultado de la conjunción de varios factores. En primer lugar, como consecuencia del cambio en la normativa de distribución de “indecisos”¹, ninguna de las 4 administradoras mayores recibieron afiliados. Además, los otros componentes de la variación de afiliados mostraron una menor concentración por AFJP que en períodos previos. Por último, desde octubre de 2001, no se efectuaron fusiones de administradoras, una de las principales causas de concentración del mercado de las AFJP.

¹ Para más detalle: SAFJP (2002) “El régimen de capitalización a 8 años de la reforma previsional”.

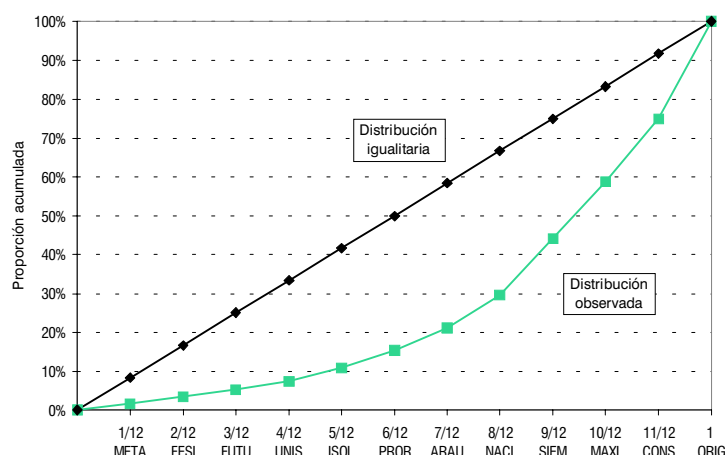
Comparando junio de 2003 con los valores iniciales (septiembre de 1994), la proporción de las cuatro AFJP más grandes aumentó de 47% a 70% en afiliados, de 49% a 71% en aportantes, de 52% a 74% en fondos y de 53% a 70% en recaudación.

En el gráfico siguiente se presenta el comportamiento de diferentes indicadores de concentración durante los nueve años transcurridos, donde las variaciones más importantes coinciden con las fusiones que se detallan en la sección 4. 1. 2. La superposición de los indicadores muestra que la concentración del mercado puede analizarse mediante cualquiera de las cuatro variables sin afectar las conclusiones.



Otro indicador utilizado para medir el nivel de concentración es el coeficiente de Gini que expresa la disimilitud entre AFJP. Este coeficiente se computa como el cociente entre las siguientes dos áreas: a) el área entre la línea de distribución igualitaria y observada (con las AFJP ordenadas de menor a mayor) y b) el área del triángulo entre la línea de distribución igualitaria y el eje horizontal. En el siguiente gráfico se presenta un ejemplo para la distribución de afiliados a junio de 2003.

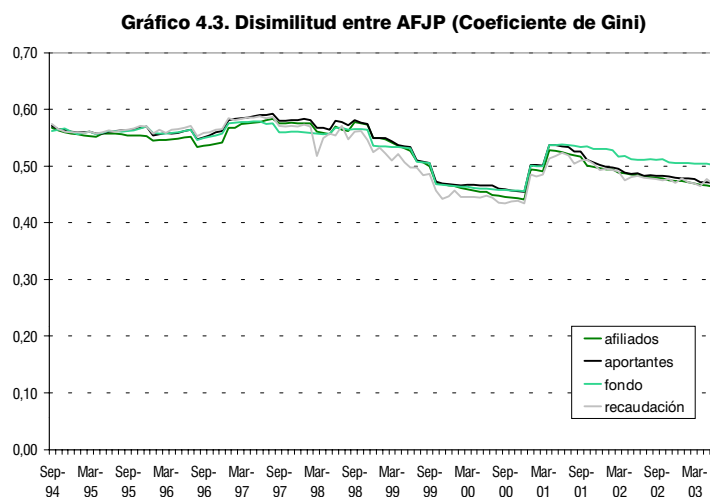
Gráfico 4.2. Distribución de afiliados por AFJP. Junio 2003



El coeficiente de Gini puede ser interpretado como el porcentaje necesario de afiliados que debería cambiar de AFJP para igualar la participación de todas las AFJP e indica menor diferenciación a medida que disminuye su valor. Este coeficiente toma valores entre 0 y $(1-1/n)$, donde n es el número de AFJP, siendo 0 en caso de distribución igualitaria y se aproxima a 1 en caso de desigualdad perfecta.

A junio de 2003, el coeficiente de Gini para la distribución de aportantes y de recaudación era de 0,47, para afiliados de 0,46 y para fondos de 0,50. Su evolución fue similar para los cuatro conceptos. Este indicador presentó un comportamiento estable en los primeros cuatro años, para declinar a continuación, hasta alcanzar su menor valor (0,44) en diciembre de 2000. A mediados de 2001, tras la fusión de Previnter y el comienzo de operaciones de Met², el coeficiente trepó a un escalón más alto (cerca de 0,55) para luego volver a una tendencia decreciente.

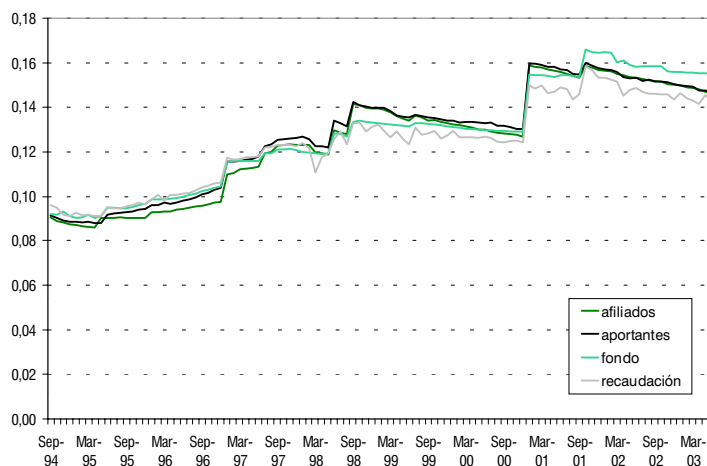
² Cabe destacar que, con el ingreso de Met al mercado, aumenta el número de administradoras y también el coeficiente de Gini, ya que, como se mencionó, éste refleja más la disimilitud que la concentración del mercado.



Un indicador preferible para describir la concentración de una industria es el índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)³, que naturalmente tiende a crecer si disminuye el número de empresas (a mayor valor del índice, mayor concentración del mercado). Para los cuatro conceptos analizados, el IHH presentó una tendencia creciente, superando el valor de 0,10 desde principios de 1997 (tras la absorción de Activa-Anticipar), hasta fines de 1998, en que alcanzó 0,14. A partir de ahí, el IHH se estabilizó con un leve descenso, llegando a 0,13 en diciembre de 2000. La fusión de Previnter con Orígenes provocó un aumento en el IHH que alcanzó valores cercanos a 0,16 en junio de 2001, reforzado con la absorción de Generar en octubre de ese año. Posteriormente cayó, alcanzando el valor de 0,15 en junio de 2003.

³ El índice de Herfindhal se calcula como $IHH = \sum (a_i)^2$, donde $a_i = A_i / A$. Mientras que $A = \sum (A_i)$ y A_i es el número de afiliados de la AFJP i . Este índice varía entre 0, cuando hay un gran número (infinito) de AFJP y la distribución es igualitaria, y 1, cuando una sola AFJP tiene el 100% del mercado.

Gráfico 4.4. Concentración (Índice Herfindahl-Hirschman)



Como referencia, el Departamento de Justicia de E.E.U.U. y la Comisión Federal de Comercio consideran a un mercado moderadamente concentrado cuando el IHH se encuentre entre 0,10 y 0,18⁴. El mismo informe considera que los aumentos en este índice, menores a 0,1, ocurridos por fusiones en mercados moderadamente concentrados, tiene una baja probabilidad de tener efectos adversos en el nivel de competencia. Aumentos mayores a 0,1, en conjunción con otras características del mercado, implican un potencial riesgo de deterioro de las condiciones de competitividad.

Los niveles observados permitirían considerar al mercado de AFJP como moderadamente concentrado. Sin embargo, tras las absorciones de Previnter (con un aumento de 0,3 puntos en el IHH) y de Generar (0,1 puntos), se evidencian indicios de cambios cualitativos de las condiciones de competitividad.

En el Anexo Estadístico se resume la evolución anual de todos los indicadores mencionados.

4 Federal Trade Commission: 1992 Horizontal Merger Guidelines.

CAPÍTULO 5 - EL NÚMERO DE AFILIADOS: COMPONENTES Y CARACTERÍSTICAS

En este capítulo se analizan los componentes de la variación del número de afiliados: altas, indecisos, cambios de régimen, cajas provinciales, depuraciones y causantes registrados. En la primera parte se desarrolla la evolución de cada componente en los nueve años transcurridos. Además se evalúan cuáles son las principales variables que explican su comportamiento. En la segunda parte se presentan las principales características de dichos componentes en el primer semestre de 2003: edad media, concentración en AFJP y jurisdicción, ingreso imponible promedio, distribución por sexo y tipo de trabajador.

5.1. EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL CRECIMIENTO DE AFILIADOS

5.1.1. Componentes que afectan al régimen en su conjunto

En los nueve años transcurridos, se incorporaron al régimen de capitalización 9 millones de trabajadores (netos de bajas por depuración, fallecimiento, invalidez o jubilación), pudiéndose distinguir tres componentes principales: altas, indecisos y cambios de régimen¹.

El principal componente de la incorporación de afiliados son 5,5 millones de altas (nuevos afiliados cuyo primer aporte devengado en el SIJP corresponde al régimen de capitalización), que representan 60% del total de afiliados a junio de 2003. El 60% de las altas corresponden al lanzamiento del SIJP. Desde enero de 1996 se traspasaron del régimen de reparto al de capitalización 548 mil trabajadores (6% de los afiliados)².

¹ Además se incorporaron cerca de 200 mil trabajadores provenientes de las Cajas Provinciales transferidas al SIJP.

² Hasta diciembre de 1995, los cambios de régimen estaban incluidos en el total de altas.

Los indecisos (trabajadores que no ejercieron la opción del art. 30 de la Ley 24.241, distribuidos aleatoriamente³) sumaron 3,7 millones (38% de las incorporaciones o 41% de los afiliados).

Cuadro 5.1. Evolución de las incorporaciones al régimen de capitalización

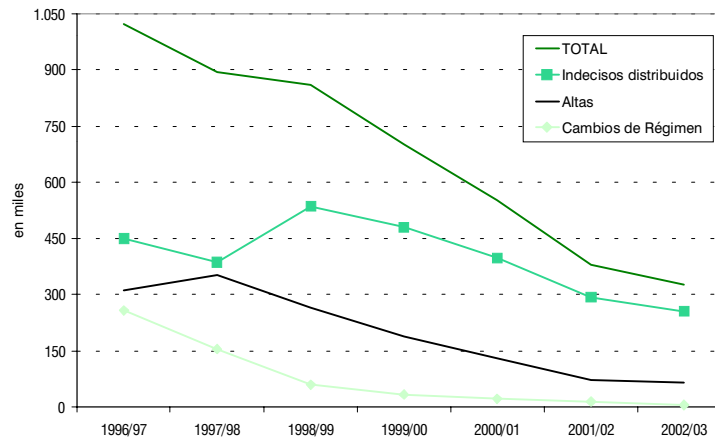
Año	Altas	Cambios de Régimen	Indecisos distribuidos	TOTAL	% Indecisos
Primero	3.280.161	(*)	588.284	3.868.445	15,2
Segundo	856.374	(*)	580.180	1.436.554	40,4
Tercero	312.209	258.548	451.044	1.021.801	44,1
Cuarto	353.341	154.492	387.334	895.167	43,3
Quinto	264.513	59.101	535.378	858.992	62,3
Sexto	188.104	33.030	479.227	700.361	68,4
Séptimo	130.253	23.083	398.792	552.128	72,2
Octavo	72.107	14.114	292.714	378.935	77,2
Noveno	65.304	5.788	256.431	327.523	78,3
TOTAL Jul-94/Jun-03	5.522.366	548.156	3.969.384	10.039.906	39,5

NOTA: (*) incluido en altas.

Las incorporaciones han venido decreciendo, progresivamente, en los últimos años. Las disminuciones más pronunciadas se observaron en las altas de nuevos trabajadores y en los cambios de régimen. En el último año, todos los componentes registraron el menor valor de los nueve años del sistema: 65 mil altas de nuevos trabajadores, 6 mil cambios de régimen y 256 mil indecisos.

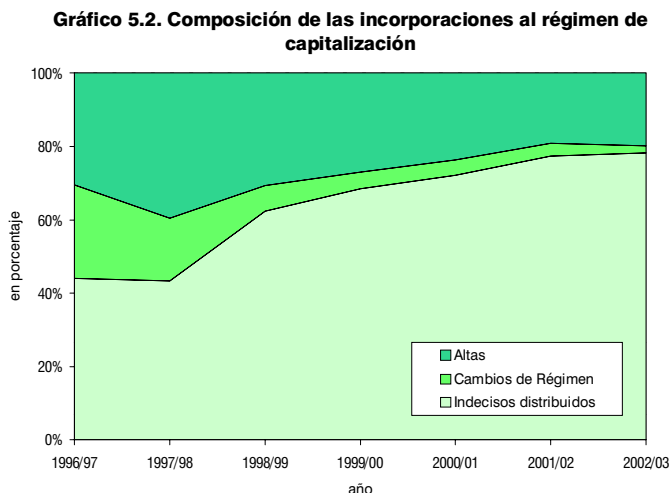
3 Los trabajadores obligados a incorporarse al SIJP pueden optar por afiliarse a una AFJP o al régimen público de reparto, contando con 90 días (originalmente eran 30) desde la fecha de ingreso a la relación laboral de dependencia o de inscripción como trabajador autónomo para manifestar su decisión. Pasado ese lapso, los trabajadores que no han ejercido su opción, son considerados afiliados al régimen de capitalización y distribuidos entre las AFJP de acuerdo a procedimientos establecidos por la Secretaría de Seguridad Social (SSS). En los primeros tres años, se recurrió a distribuirlos según la participación de mercado de cada AFJP. Desde 1998 hasta principios de 2002, se repartió a los indecisos en partes iguales entre todas las administradoras, sin atender la participación de mercado de cada AFJP. Desde enero de 2002, por las modificaciones introducidas por la Resolución SSS N° 59/01, se asigna los afiliados indecisos a las dos administradoras de menor comisión con sucursales en la jurisdicción del trabajador. Para más detalles, ver (SAFJP) “El régimen de capitalización a 8 años de la reforma previsional”, Anexo 1.

Gráfico 5.1. Evolución de las incorporaciones



Los indecisos mostraron un comportamiento creciente desde el quinto año, cuando superaron los 500 mil, para decrecer desde entonces, alcanzando los 256 mil en el último año.

Con una caída más atenuada que la registrada en las altas y los cambios de régimen, el peso del componente de indecisos en el total de incorporaciones se volvió más importante: su participación se elevó del 15% al 78%. Salvo las altas correspondientes al lanzamiento del sistema, la distribución de indecisos es el principal factor del crecimiento de los afiliados.



Además, como componente del crecimiento de afiliados deben incluirse a 179 mil trabajadores pertenecientes a Cajas Provinciales transferidas al SIJP en el período bajo análisis⁴.

En nueve años de operaciones la AFIP procesó la baja de 757 mil afiliaciones (8% del crecimiento total). De ellas 750 mil fueron depuraciones del padrón de afiliados que no registraban movimiento alguno, transcurridos más de seis meses desde la fecha de suscripción (y que no figuraban en declaraciones juradas de empleadores ni inscriptos como autónomos). Otras 8 mil correspondieron a bajas de afiliados que retornaron a reparto⁵, regularizando su situación previsional y el resto correspondió a otros ajustes menores⁶.

La opción de retornar al régimen de reparto estuvo vigente hasta el 15/07/96, pero se continuaron procesando solicitudes con posterioridad. Desde inicios del sistema se registraron 93 mil afiliados que abandonaron el régimen de capitalización (1% del crecimiento total).

⁴ En los primeros dos años no podían discriminarse del total de altas las transferencias de las Cajas Provinciales de Catamarca y La Rioja.

⁵ La Resolución Conjunta SAFJP 07 – AFIP 874 – ANSES 650/00 regula la situación previsional de los afiliados al SIJP incorporados incorrectamente a uno u otro régimen.

⁶ También se incluyen, entre otras bajas, cerca de 36 mil empleados públicos incorporados con la transferencia de las cajas provinciales, que figuraban incorrectamente en el padrón.

Los causantes (fallecidos, jubilados y retirados por invalidez) registrados en estos nueve años alcanzaron los 94 mil (1% del total de afiliados).

En el cuadro siguiente se presentan los componentes del crecimiento de afiliados y su evolución en los nueve años de vigencia del sistema.

Cuadro 5.2. Componentes de la variación del número de afiliados

Año	Crecimiento	Componentes						
		Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Cambios de régimen (a reparto)	Cajas provinciales	Depuraciones	Causantes registrados
Primero	3.843.099	3.280.161	588.284	(*)	-25.346	(*)	-	-
Segundo	1.401.740	856.374	580.180	(*)	-32.040	(*)	-	-2.774
Tercero	575.356	312.209	451.044	258.548	-35.111	132.093	-538.880	-4.547
Cuarto	876.053	353.341	387.334	154.492	-	46.869	-54.840	-11.143
Quinto	779.002	264.513	535.378	59.101	-	-	-65.354	-14.636
Sexto	628.724	188.104	479.227	33.030	-	-	-52.057	-19.580
Séptimo	519.986	130.253	398.792	23.083	-	-	-10.401	-21.741
Octavo	353.402	72.107	292.714	14.114	-	-	-16.287	-9.246
Noveno	297.551	65.304	256.431	5.788	-	-	-19.491	-10.481
TOTAL	9.274.913	5.522.366	3.969.384	548.156	-92.497	178.962	-757.310	-94.148
%	100,0	59,5	42,8	5,9	-1,0	1,9	-8,2	-1,0

(*): incluido en altas

5.1.2. Componentes que afectan sólo a la distribución por AFJP

Además de los componentes considerados en la sección anterior, existen otros movimientos que afectan la distribución por AFJP, aunque no al número total de afiliados. Estos son los traspasos y las absorciones por fusión de dos o más administradoras.

Cuadro 5.3. Traspasos efectivos y absorciones

Año	Traspasos Efectivos	Absorciones
Primero	141.918	65.389
Segundo	483.206	178.825
Tercero	835.163	315.752
Cuarto	792.955	397.232
Quinto	361.677	339.741
Sexto	330.153	176.655
Séptimo	420.385	724.621
Octavo	397.058	183.320
Noveno	320.094	
TOTAL	4.082.609	2.381.535
% de afiliados	44,0	25,7

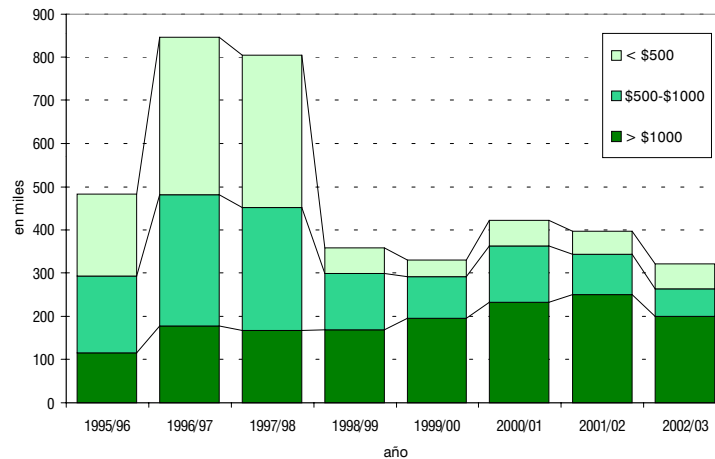
En nueve años 4,1 millones de afiliados se traspasaron a otra administradora (44% de los afiliados a junio de 2003). La evolución de los traspasos presentó dos etapas diferenciadas: una primera donde el número de traspasados fue constantemente en aumento, superando los 800 mil en el tercer año, a partir de allí los traspasos disminuyeron coincidiendo con significativos cambios normativos en tres aspectos de la industria: a) afiliaciones y traspasos, b) promotores y c) sucursales⁷. En los últimos cinco años, el promedio de traspasos anuales fue de 366 mil.

En el siguiente gráfico se comparan los traspasados según tres tramos de ingresos: menor a \$500, entre \$500 y \$1.000 y mayores a \$1.000.

En cinco años, la participación de los trabajadores con salarios inferiores a \$500 disminuyó del 44% a 18% y el tramo de ingreso intermedio de 35% a 20%, mientras que la proporción de traspasados con ingresos superiores a \$1.000 aumentó considerablemente, llegando al 63%. A través del tiempo se verificó que cuando el número total de traspasos caía, la proporción correspondiente a menores ingresos también lo hacía.

⁷ Con el dictado de la Res. SAFJP N° 495/97. Para más detalles, ver SAFJP (2000) "El régimen de capitalización a 6 años de la Reforma Previsional".

Gráfico 5.3. Distribución de los traspasos por tramos de ingreso



En consecuencia, la posibilidad de cambiar de AFJP es ejercida por menos afiliados que en períodos anteriores, que están concentrados cada vez más entre los de mayores ingresos.

En los nueve años del régimen de capitalización, 2,4 millones de afiliados (26%) pertenecieron a AFJP que fueron absorbidas por otras. Si bien la distribución no fue uniforme, el promedio fue de 265 mil afiliados absorbidos por año. Orígenes fue la AFJP que más afiliados absorbió con 1,4 millones (59% de su cartera actual). El último año fue el único en que no se produjo absorción alguna.

Cuadro 5.4. Fusiones de AFJP

AFJP absorbente	AFJP absorbida	Cartera de afiliados de la absorbida	Cartera de afiliados de la absorbente	Porcentaje respecto de la cartera de la absorbente	Fecha de fusión
SIEMBRA	Dignitas	65.389	418.123	15,6	31/05/95
ANTICIPAR (1)	Activa	132.235	143.368	92,2	29/12/95
	Savia	46.590		32,5	
PROFESIÓN (2)	Auge (3)	-	21.155	-	01/07/96
JACARANDÁ (4)	Ethika	2.997	59.796	5,0	01/08/96
ORÍGENES	Activa - Anticipar	312.755	587.203	53,3	01/01/97
MÁXIMA	Patrimonio	108.011	880.775	12,3	01/07/97
ORÍGENES	Más Vida	50.139	990.120	5,1	01/09/97
CONSOLIDAR	Fecunda	239.082	1.009.329	23,7	01/06/98
ORÍGENES	Claridad	290.455	1.144.945	25,4	01/09/98
PRORENTA	Afianzar	49.286	76.152	64,7	01/12/98
SIEMBRA	Ethika	90.948	983.382	9,2	01/07/99
PRORENTA	San José	85.707	248.199	34,5	01/10/99
ORÍGENES	Previnter	724.621	1.563.320	46,4	01/01/01
SIEMBRA	Generar	183.320	1.175.948	15,6	01/10/01

(1) Tomó el nombre de ACTIVA-ANTICIPAR

(2) Tomó el nombre de PROFESIÓN + AUGE

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

(4) Tomó el nombre de ETHIKA - JACARANDA. A partir del 25/06/97 cambió su nombre por Ethika.

5.1.3. Determinantes del crecimiento de afiliados

Para analizar los factores que inciden en los componentes del crecimiento de afiliados se consideran dos grupos de variables:

a) Variables relacionadas con la “imagen” de la AFJP. Se consideran aquellos conceptos que construyen la imagen de la administradora en el mercado: el promedio de promotores y de sucursales, los gastos de comercialización en el semestre previo y la participación en el mercado (número de afiliados al inicio del período).

b) Variables directamente relacionadas con el saldo de la CCI del afiliado. Comisión promedio y rentabilidad anual a inicios del semestre.

El análisis de correlación de los componentes del crecimiento con las variables propuestas sugiere que los principales factores de la variación del número de afiliados (altas, traspasos y cambios de régimen) se explican mejor por el comportamiento de los promotores y los afiliados al inicio, variables relacionadas con la imagen de la AFJP. Las variables relacionadas con el saldo de la CCI del afiliado se revelaron no significativas. (Cuadro 5.5)⁸.

**Cuadro 5.5. Determinantes de los movimientos.
Coeficientes de correlación lineal. Primer semestre
de 2003**

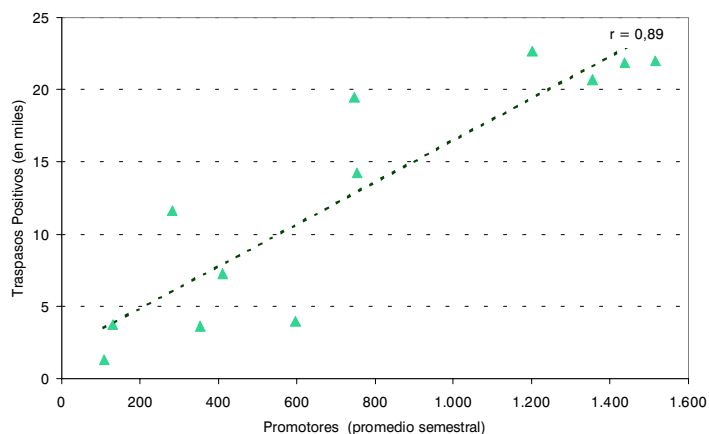
	Altas + Cambios de régimen	Traspasos positivos
Variables relacionadas con la "imagen" de la AFJP		
Afiliados al inicio	0,790	0,670
Gastos Comerciales	0,384	0,501
Promotores	0,728	0,894
Sucursales	0,297	0,449
Variables relacionadas con el saldo de la CCI del afiliado		
Rentabilidad	0,277	-0,061
Comisión Promedio	0,185	-0,262

NOTA: los coeficientes en negrita son estadísticamente significativos al 99%.

A modo de ejemplo se presentan dos gráficos de dispersión para el primer semestre de 2003. En el primero, los puntos se agrupan en torno de la recta de tendencia, indicando el alto grado de asociación lineal entre las variables: el número de traspasos positivos y el promedio semestral de promotores (Gráfico 5.4).

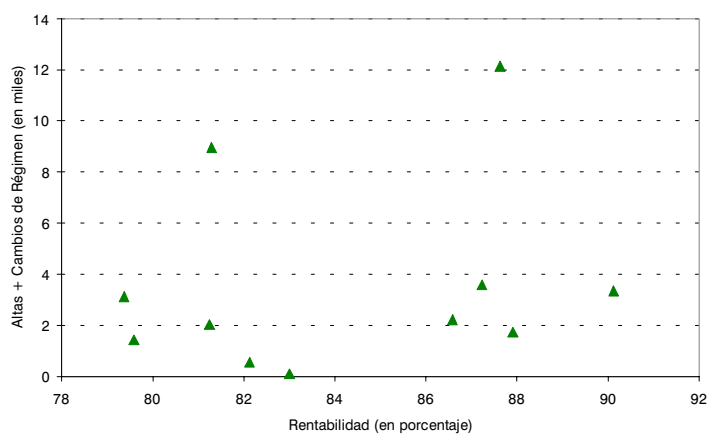
⁸ Las correlaciones para las variables consideradas se presentan en el cuadro XV del Anexo Estadístico.

Gráfico 5.4. Traspasos Positivos y Promotores. Primer semestre de 2003



En el siguiente gráfico, la errática dispersión en la distribución de los puntos indica que el grado de asociación lineal de las variables es casi nula, a pesar de que corresponde a la rentabilidad anual, una variable fundamental en la acumulación de los fondos en las CCI.

Gráfico 5.5. Altas + Cambios de Régimen y Rentabilidad . Primer semestre de 2003



En general, estos resultados se mantuvieron relativamente similares en los nueve años del sistema, principalmente en lo que respecta a la supremacía de las variables de imagen sobre las relacionadas con el saldo de la CCI.

No obstante, a partir de mediados de 2001, se observaron cambios importantes en los valores de los coeficientes de correlación⁹:

- a) la pérdida de significatividad de los gastos comerciales en su asociación con la captación de traspasos y (altas + cambios de régimen)
- b) un aumento de la asociación entre los traspasos y las comisiones, aunque sin alcanzar niveles estadísticamente significativos.

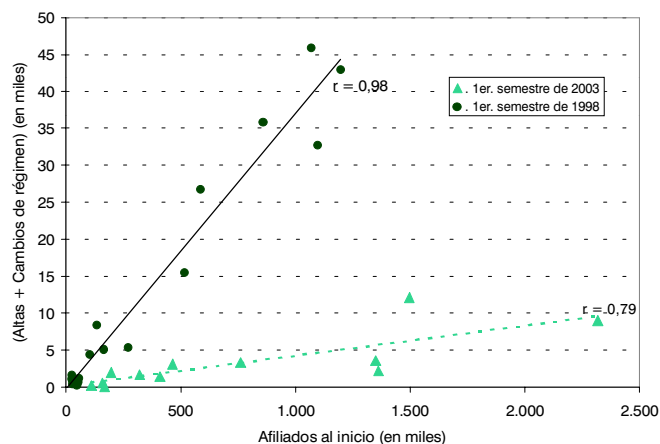
Adicionalmente, puede observarse lo sucedido con la pendiente de la recta de regresión¹⁰ entre el promedio de promotores / número de afiliados al inicio y los componentes del crecimiento, cuyo valor disminuyó respecto a los primeros años del sistema.

A mediados de 1998, por ejemplo, 100 promotores aportaban cerca de 2 mil altas + cambios de régimen y 3 mil traspasos positivos; cinco años después, sólo captaban 1 mil y 2 mil, respectivamente. En tanto, 100 mil afiliados al inicio proporcionaban 6 mil altas + cambios de régimen y 9 mil traspasos, en 1997, mientras que sólo lograban 1 mil y 2 mil, respectivamente, en 2003 (Gráfico 5.6).

⁹ Ver Tabla XX del Anexo Estadístico y “El régimen de capitalización a 8 años de la Reforma Previsional” (SAFJP 2002).

¹⁰ La pendiente de la recta de regresión simple señala cuánto cambia la variable dependiente por cada unidad de incremento de la variable explicativa. Para más detalles de las limitaciones de este indicador, ver “La movilidad de los afiliados a las AFJP. Hipótesis y evidencias” SAFJP (1996).

Gráfico 5.6. (Altas + Cambios de régimen) y Afiliados al inicio. Primer semestre de 1998 - 2003



Adicionalmente, se efectuó un análisis de correlación de los afiliados que no logran retener las AFJP a través del desempeño de la tasa de traspasos negativos¹¹. Las tasas de traspasos negativos mostraron un bajo y poco significativo nivel de asociación con todos los factores.

Cuadro 5.6. Determinantes de las tasas de traspasos negativos. Coeficientes de correlación lineal. Primer semestre de 2003

	Tasa de traspasos negativos
Variables relacionadas con la "imagen" de la AFJP	
Afiliados al inicio	-0,416
Gastos Comerciales	-0,348
Promotores	-0,009
Sucursales	-0,101
Variables relacionadas con el saldo de la CCI del afiliado	
Rentabilidad	-0,482
Comisión Promedio	-0,611

NOTA: ningún coeficiente es estadísticamente significativo al 99%.

¹¹ Se analizó la tasa de traspasos negativos (traspasos efectivos negativos del semestre divididos por el número medio de afiliados, calculado bajo una hipótesis de crecimiento exponencial), en lugar de los traspasos negativos, para evitar las asociaciones espurias que surgen por el distinto tamaño de las AFJP. Para más detalle de este punto, ver "La evolución demográfica de las AFJP en tres años de funcionamiento" (SAFJP, 1997).

5.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS COMPONENTES DEL CRECIMIENTO DE AFILIADOS - PRIMER SEMESTRE DE 2003

5.2.1. Altas

Las altas de nuevos trabajadores se componen, casi en su totalidad, de trabajadores dependientes (99%), jóvenes (24 años promedio, 14 menos que los aportantes a junio de 2003) y de bajo ingreso medio (\$447, 49% inferior), con baja proporción de hombres (61%). Las altas presentan una concentración por AFJP ligeramente menor que el sistema y tienen la menor concentración por jurisdicción (Capital Federal participa sólo con el 10% de las altas, mientras acumula el 21% de aportantes).

La evolución de las altas de los últimos años refuerza las tendencias decrecientes observadas en edad e ingresos. Específicamente, en el último año, disminuyó la concentración por AFJP y jurisdicción.

5.2.2. Indecisos

Los indecisos son también de baja edad (27 años promedio, 11 años menos que los aportantes). Es el componente con menor ingreso medio (\$372, 57% inferior) y relativamente baja proporción de hombres (63%). Desde que los indecisos se distribuyen entre las AFJP de menor comisión, ninguna de las cuatro administradoras más grandes recibió afiliados indecisos, por lo que es el componente que menos aportó a la concentración por AFJP.

Las características de los indecisos han presentado variaciones poco relevantes en los últimos años, con dos excepciones: la caída en la proporción de autónomos tras la derivación al régimen público de las contribuciones de los monotributistas, y la baja en la concentración entre las 4 AFJP más grandes, tras el cambio de la metodología de distribución de indecisos.

5.2.3. Cambios de régimen

Los cambios de régimen se caracterizan por valores relativamente altos de edad media (39 años, la mayor de los componentes positivos),

proporción de dependientes (99%) e ingreso medio (\$926, superior en 6% al promedio de los aportantes). Es el componente con la mayor concentración geográfica (los cuatro principales distritos acumulan el 71% de los cambios de régimen) y una relativamente baja concentración por AFJP (las cuatro mayores administradoras concentran 57% de los cambios de régimen).

En los últimos años, las características de los cambios de régimen presentan una tendencia creciente en la proporción de hombres y de dependientes y decreciente en la concentración geográfica por AFJP, así como en los promedios de edad y nivel de ingreso.

5.2.4. Traspasos

Los traspasos son, casi en su totalidad, de trabajadores dependientes. Presentan los mayores ingresos de todos los componentes (\$1.751, el doble que el de los aportantes) y una alta proporción de hombres (74%, la mayor entre los componentes positivos). Los traspasos positivos exhiben una menor concentración por AFJP que los traspasos negativos (es decir que las AFJP de menor tamaño captaron más traspasos que pérdidas)

La evolución de los traspasos de los últimos años, refuerza las características ya comentadas (con excepción de la proporción masculina con un leve descenso), indicando que la opción de traspasarse es ejercida por un segmento muy específico de ingresos mayores. Una tendencia registrada en los últimos semestres es la baja de la concentración de las 4 AFJP más grandes, tanto en los traspasos positivos como negativos.

5.2.5. Depuraciones

5.2.5.1. Bajas del padrón

Las depuraciones del padrón de afiliados se caracterizaron por la relativa baja proporción de hombres (59%, la menor de todos los componentes) y por edad media (37 años) y concentración por AFJP (73%) similares al promedio de aportantes.

En el semestre se observaron variaciones importantes en la edad media y la proporción masculina, en relación a lo registrado en semestres previos. La edad promedio aumentó de 27 a 37 años y el porcentaje de hombres subió del 48% a 59%, como consecuencia de que, respecto a otros semestres, se dio de baja a una cantidad significativamente mayor de afiliados ingresados al padrón antes de 1999, en su mayoría hombres de mayor edad.

Este grupo representó el 36% de las 7 mil bajas de padrón del primer semestre de 2003, mientras que 57% fueron altas de hace un año y sólo 4% del segundo semestre de 2002.

5.2.5.2. Regularizaciones

Las regularizaciones de afiliados que retornaron a reparto se caracterizaron por su alta edad (53 años) y proporción de mujeres (39%), similares a los promedios de los afiliados al régimen de reparto. La concentración por AFJP fue 76%, superior al de aportantes.

5.2.6. Causantes

Los causantes registrados se caracterizan por la mayor edad media de todos los componentes (52 años), ingresos inferiores al promedio (\$685, 22% inferior al de los aportantes), además de tener la proporción más alta de hombres (87%) y de autónomos (12%) de todos los componentes.

Cabe aclarar que desde el segundo semestre del 2001, como consecuencia de la implementación de un nuevo diseño de la base de beneficiarios, este componente sólo incluye las bajas de afiliados fallecidos. Por ese motivo, desde esa fecha, en la evolución de este componente se observó bruscas disminuciones en la edad e ingreso promedio y un fuerte aumento en la concentración por AFJP y la proporción masculina.

En el siguiente cuadro se resumen las principales características de los distintos componentes del crecimiento de afiliados.

Cuadro 5.7. Características de los movimientos. Primer semestre de 2003

Concepto	Cantidad (en miles)	Edad media (en años)	Ingreso medio (en \$)	Ingreso mediano (en \$)	% de hombres	% de dependientes	% 4 primeras jurisdicciones	% 4 primeras AFJP
Altas	37,0	24,5	447	356	61,2	99,2	63,2	68,7
Indecisos	144,3	27,2	372	312	63,4	96,5	-	
Cambios de régimen	2,4	39,4	926	569	68,0	98,5	71,4	60,3
Traspasos regulares	152,5	37,1	1.751	1.397	73,9	99,4	66,7	pos 55,6 neg 60,4
Causantes	-5,0	52,0	685	430	87,3	88,0	68,1	77,4
Depuraciones	9,2							
Bajas del padrón	6,6	37,0	-	-	59,0	-	-	72,9
Regularizaciones	2,6	52,6	-	-	61,4	-	-	76,3
Aportantes junio de 2003	3.107,8	38,4	873	555	68,2	95,7	68,6	71,1

CAPÍTULO 6 - JUBILACIÓN, INVALIDEZ, Y MUERTE

En este capítulo se analizan las tres causas principales por las cuales un afiliado deja de ser activo: jubilación, invalidez y muerte. Estas causas dan origen a diferentes prestaciones que tienen como objetivo dar cobertura al afiliado o a sus derechohabientes en caso de corresponder ante la imposibilidad de seguir generando ingresos

6.1. INTRODUCCIÓN

La jubilación ordinaria (JO) es un beneficio al cual puede acceder el afiliado una vez que alcanza la edad legalmente requerida (60 años para las mujeres y 65 para los hombres). Para recibir las restantes prestaciones por vejez del SIJP (PBU, PC y de corresponder PAP) el afiliado además debe acumular un mínimo de 30 años de aporte.

Las prestaciones por muerte e invalidez, en cambio, corresponden a afiliados menores de 65 años y su cuantía depende de ciertos requisitos de regularidad en los aportes. Estas prestaciones están orientadas a cubrir al individuo ante la eventual imposibilidad de generar ingresos antes de alcanzar la edad legal de retiro, por causa de muerte o invalidez.

Entre los sucesos de muerte e invalidez también se presentan ciertas diferencias. La muerte es un evento único, y de fácil comprobación, mientras que la invalidez, definida como una pérdida mayor al 66% de la capacidad laboral, puede ser originada por múltiples causas (enfermedad, accidente, etc.) y su declaración está sujeta a la evaluación por parte de una comisión médica. Por otra parte, los beneficiarios del retiro por invalidez son los mismos afiliados, mientras que en caso de muerte, los beneficiarios son sus derechohabientes (pensionados) o herederos legales (reciben el saldo de la cuenta de capitalización individual).

En este capítulo, dadas las diferencias mencionadas, se analiza cada uno de los sucesos en secciones independientes. Para jubilación e invalidez se describe primero la evolución y el comportamiento de las altas registradas durante los 9 años de vigencia del sistema y en una segunda

parte se analizan las características de los beneficiarios vigentes a junio de 2003. Para muerte, primero se describe (al igual que en los casos anteriores) la evolución y características de los causantes, en una segunda etapa se caracteriza el grupo familiar de los muertos y en una tercera y última parte se describe al grupo de pensionados vigente (incluidos pensionados por fallecimiento de beneficiarios de jubilación e invalidez).

Los diferentes beneficios solicitados por los afiliados o derechohabientes en las administradoras, son informados y registrados con cierto rezago en la SAFJP. Durante los 9 años de vigencia del sistema, esta demora promedió 4 meses para fallecimiento, 5 para jubilación y 7 meses para invalidez.

En el caso de muerte debe considerarse un rezago adicional, importante a efectos del costo del seguro. El lapso entre el fallecimiento del afiliado (inicio del devengamiento del beneficio) y la presentación de la solicitud en la administradora, promedió 10 meses, que suman un total de 14 hasta su registro en la SAFJP.

Es necesario mencionar que a partir de julio de 2001, se modificó la metodología de registro de la información correspondiente a los beneficiarios¹, y no fue posible utilizar para los años octavo y noveno el mismo criterio que para los siete anteriores. Es por ello, que los casos registrados entre julio de 2001 y junio de 2003 son estimados y deben considerarse con precaución. Las variaciones con respecto a períodos previos pueden ser en parte aparentes, debido al cambio metodológico mencionado.

Cada grupo se caracteriza por edad y sexo, por concentración en las cuatro primeras jurisdicciones y por tipo de trabajador e ingreso. La clasificación del trabajador en autónomo o dependiente corresponde a la condición laboral al momento del último aporte registrado. El ingreso imponible medio considerado en este capítulo corresponde al último re-

1 Instrucción SAFJP N° 36/00 reemplaza la Instrucción SAFJP N°200/95

gistrado (sobre el cual se efectuó el último aporte de los afiliados causantes). Este indicador, puede además ser visto como una aproximación del ingreso base, y en consecuencia, del haber de la prestación. En el caso de las pensiones por fallecimiento y retiros por invalidez la prestación se calcula como un porcentaje (que varía según la condición de regularidad del afiliado) del ingreso base (promedio de los últimos 5 años). Para el cálculo de la jubilación (PC y PAP) se promedian los últimos 10 años.

6.2. JUBILACIONES

6.2.1. Características y tendencia de las jubilaciones registradas

De las 51 mil jubilaciones registradas desde inicios del sistema, el 76% se concentró en Buenos Aires, Capital Federal, Córdoba y Santa Fe. Esta proporción es levemente superior al 73% que corresponde a los afiliados mayores a 60 años.

La mayoría de las jubilaciones fueron otorgadas a hombres (70%) y a trabajadores en relación de dependencia (78%), proporción más cercana a la del grupo de aportantes dependientes en edad jubilable (82%) que a las del total de aportantes dependientes (93%).

El ingreso imponible mediano fue de \$463, indicando que el 50% de los jubilados registrados basó su último aporte en ingresos inferiores a dicha suma.

Cuadro 6.1. Características de las jubilaciones, según año de registro

Año de registro	Altas	% de hombres	% de dependientes	% 4 primeras jurisdicciones	Ingreso mediano
1995-96	121	75,9	-	-	-
1996-97	666	68,6	-	-	-
1997-98	3.752	73,5	73,9	81,9	431
1998-99	4.863	74,5	73,1	76,6	421
1999-00	8.369	73,2	75,8	79,3	452
2000-01	11.854	71,6	80,7	74,9	535
2001-02	8.470	68,7	78,3	74,1	456
2002-03	12.581	63,7	77,3	74,6	436
Total	50.676	69,8	77,5	76,4	463

El ingreso imponible promedió \$810, con valores 15% inferiores para las mujeres que para los hombres. Los autónomos (\$458) registraron ingresos 50% más bajos que los dependientes.

La edad media de la jubilación fue de 63 años. Las mujeres solicitaron la prestación a los 62 años, casi dos antes que los hombres y los trabajadores dependientes accedieron al beneficio un año y medio antes que los autónomos (64,3).

Cuadro 6.2. Edad e ingreso medio por sexo y tipo de trabajador
Jubilaciones registradas 1995-2003

Concepto	SEXO		Total	TIPO DE TRABAJADOR	
	Hombre	Mujer		Autónomo	Dependiente
Ingreso medio (\$)	849	719	810	458	913
Edad media(en años)	63,9	62,1	63,4	64,3	62,8
Total de casos	35.357	15.319	50.676	11.397	39.279

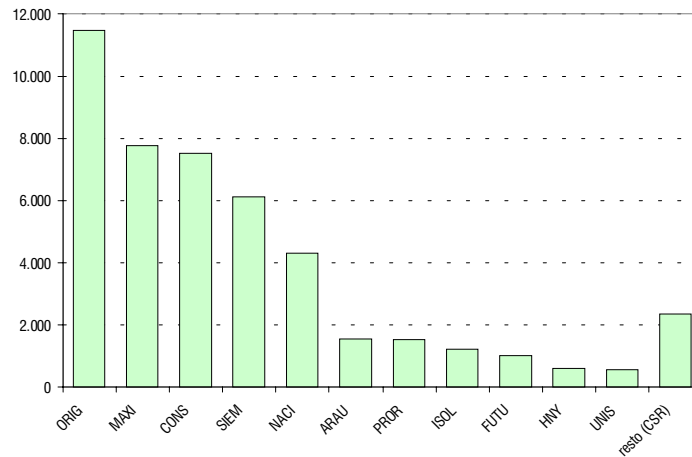
La edad media se mantuvo estable en 63 años desde inicios del sistema, compensando el leve ascenso (0,5 años cada dos años) registrado en los trabajadores dependientes con la pérdida de peso de los autónomos que se jubilan a mayor edad.

6.2.2. Características de los actuales jubilados

Al 30 de junio de 2003, había 46 mil jubilaciones ordinarias vigentes con el 71% concentrados en 4 AFJP y el 74% en cuatro distritos (Buenos Aires, Capital Federal, Santa Fe y Córdoba).

Dado que el número de años de aportes aún era reducido, la acumulación en las cuentas de capitalización individual era relativamente baja, y sólo el 5% de los jubilados optó por una renta vitalicia previsional en una compañía de seguro de retiro.

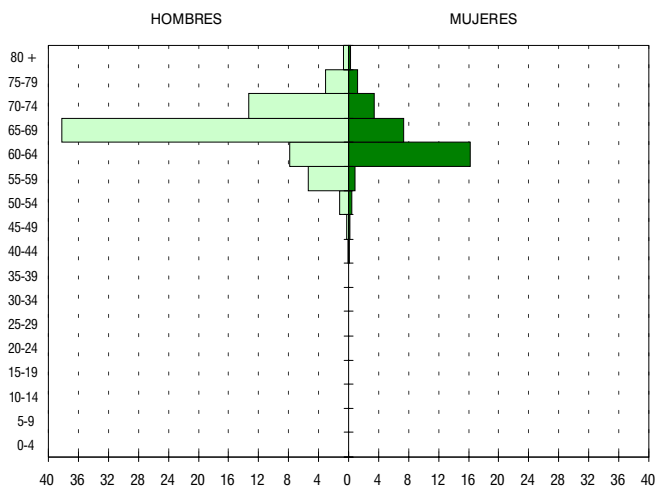
Gráfico 6.1. Beneficiarios de jubilación ordinaria por AFJP/CSR



Como se esperaba, los jubilados tenían una alta concentración en edades avanzadas, sólo el 8% tenía menos de 60 años. El 70 % de las jubilaciones fueron otorgadas a hombres.

La edad promedio de los jubilados del régimen de capitalización fue de 67 años, las mujeres (65) tenían dos años menos que los hombres.

Gráfico 6.2. Beneficiarios de jubilación ordinaria



6.3. RETIROS POR INVALIDEZ

6.3.1. Características y tendencia de los retiros registrados.

Hasta junio de 2003 se registró un total de 26 mil retiros por invalidez.

El 64% de los retiros se concentró en las cuatro principales jurisdicciones, proporción relativamente baja comparada con la de aportantes (70%), lo que podría constituir un indicio de mayor riesgo en las provincias con menor población del país.

El 83% de los retirados fueron hombres. Esta proporción se mantuvo estable a lo largo de los nueve años y con valores siempre superiores a los registrados entre los aportantes, lo que indicaría un mayor riesgo de invalidez para los hombres.

El 92% de los retiros fueron otorgados a trabajadores en relación de dependencia. La proporción de dependientes osciló alrededor de este valor durante el período.

El ingreso imponible mediano fue de \$383, muy bajo con relación al de aportantes (\$555) indicando mayor riesgo de invalidez para los de menores ingresos.

Cuadro 6.3. Características de los retiros por invalidez, según año de registro

Año de registro	Altas	% de hombres	% de dependientes	% 4 primeras jurisdicciones	Ingreso mediano	Edad media
1994-95	183	84,2	-	-	-	44,6
1995-96	926	85,2	-	-	-	44,9
1996-97	1.881	84,0	-	-	-	47,3
1997-98	2.776	83,7	89,5	63,8	383	49,2
1998-99	3.474	82,4	89,8	62,9	383	50,2
1999-00	4.109	82,7	91,7	63,8	383	50,9
2000-01	4.186	82,9	92,4	64,6	383	51,8
2001-02	4.152	81,7	93,1	64,2	392	52,0
2002-03	4.277	83,8	91,4	63,1	392	52,4
Total	25.964	83,0	91,6	64,2	383	50,7

El último ingreso imponible de los retirados promedió \$609, con valores 19% inferiores para las mujeres que para los hombres (\$629), mientras que los trabajadores autónomos (\$411), promediaron 34% menos que los dependientes. Durante el período se registró un comportamiento oscilante.

La edad media a la invalidez fue de 51 años, dos años menor en las mujeres que en los hombres y dos años y medio menor en los dependientes que en los autónomos. Con el paso del tiempo se observó un incremento en la edad media a la invalidez, de 45 años en 1995 a 52 en 2003, que acompañó el envejecimiento registrado entre los aportantes.

A continuación se presentan la edad e ingreso medio de los retiros otorgados por sexo y tipo de trabajador:

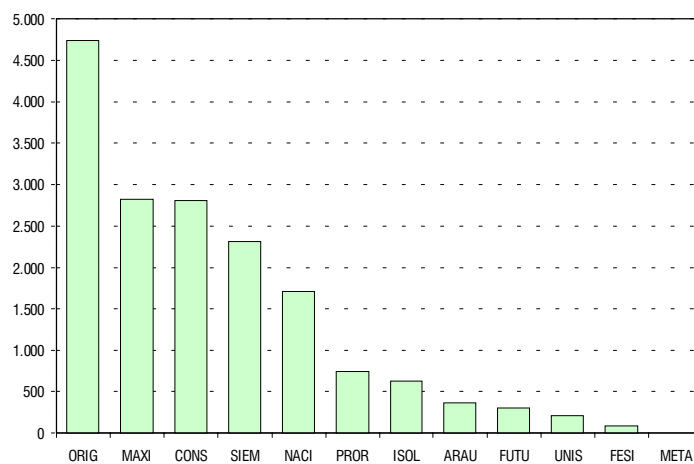
Cuadro 6.4. Edad e ingreso medio por sexo y tipo de trabajador
Retiros por invalidez registrados 1995-2003

Concepto	SEXO		Total	TIPO DE TRABAJADOR	
	Hombre	Mujer		Autónomo	Dependiente
Ingreso medio (\$)	629	511	609	411	626
Edad media(en años)	51,0	48,9	50,7	53,2	50,6
Total de casos	21.549	4.415	25.964	2.191	23.773

6.3.2. Características de los actuales inválidos

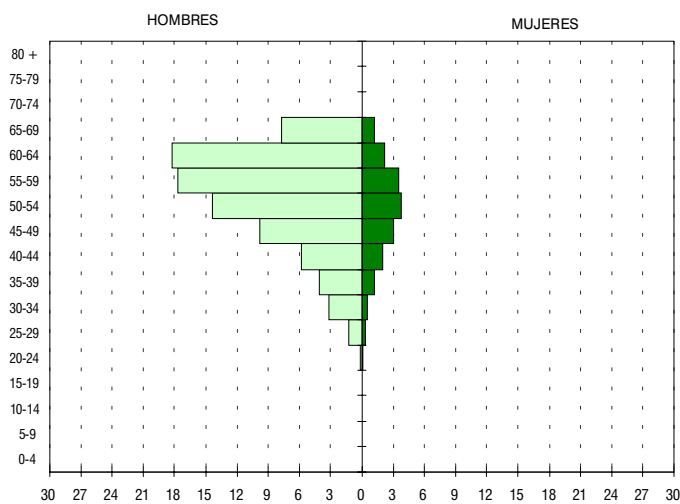
Al 30 de junio de 2003, los beneficiarios vigentes de retiro por invalidez eran 16 mil y presentaban una concentración elevada por AFJP (76% en las 4 mayores) y moderada por jurisdicción (62% en los cuatro distritos principales).

Gráfico 6.3. Beneficiarios de retiro por invalidez por AFJP/CSR



El 82% fueron hombres y el 52% de los retirados se concentraba entre los 45 y 60 años.

Gráfico 6.4. Beneficiarios de retiro por invalidez



6.4. MUERTE DE ACTIVOS Y PENSIONES POR FALLECIMIENTO

6.4.1. Características y tendencia de las muertes registradas.

En los 9 años se registraron 46 mil muertes de afiliados al régimen de capitalización. El 69% se concentró en las cuatro principales jurisdicciones, proporción muy similar a la registrada entre los aportantes.

El 88% de las muertes correspondió a trabajadores en relación de dependencia. La proporción de hombres fue de 88%, muy elevada en comparación a la registrada entre los aportantes (69%), indicio de que los hombres tienen mayor riesgo de mortalidad que las mujeres. Ambas proporciones presentaron una evolución oscilante, con pequeñas variaciones.

El ingreso imponible mediano alcanzó los \$417, relativamente bajo en comparación con el ingreso mediano de aportantes (\$555), indicando que el riesgo afecta en mayor medida a los afiliados de bajos ingresos. Este indicador presentó una leve tendencia descendente a lo largo del período.

Cuadro 6.5. Características de los afiliados fallecidos, según año de registro

Año de registro	Altas	% de hombres	% de dependientes	% 4 primeras jurisdicciones	Ingreso mediano
1995-96	2.031	90,5	-	-	-
1996-97	2.242	90,8	-	-	-
1997-98	4.969	90,6	92,3	72,8	555
1998-99	5.476	88,7	88,2	67,5	428
1999-00	5.630	87,7	87,7	68,0	409
2000-01	6.964	87,5	88,3	69,0	405
2001-02	8.895	88,3	86,9	69,2	392
2002-03	9.693	87,0	87,6	68,3	403
Total	45.900	88,3	88,3	69,3	417

El ingreso imponible de los fallecidos promedió \$686 (\$626 para las mujeres y \$694 para los hombres). Los trabajadores autónomos (\$483) registraron valores 32% inferiores a los dependientes.

La edad media al fallecimiento para el total de fallecidos fue 47 años, con una evolución creciente, pasando de 43 años en 1995 a 49 años en 2003, acompañando la evolución en aportantes. Para las mujeres fue de 45 años y para los hombres 47. Los dependientes fallecieron en promedio a los 47, casi cinco años más jóvenes que los autónomos.

Cuadro 6.6. Edad e ingreso medio por sexo y tipo de trabajador
Afiliados fallecidos registrados 1995-2003

Concepto	SEXO		Total	TIPO DE TRABAJADOR	
	Hombre	Mujer		Autónomo	Dependiente
Ingreso medio (\$)	694	626	686	483	713
Edad media(en años)	47,4	45,0	47,1	51,3	46,7
Total de casos	40.545	5.355	45.900	5.367	40.533

6.4.2 Características del grupo familiar de los afiliados muertos

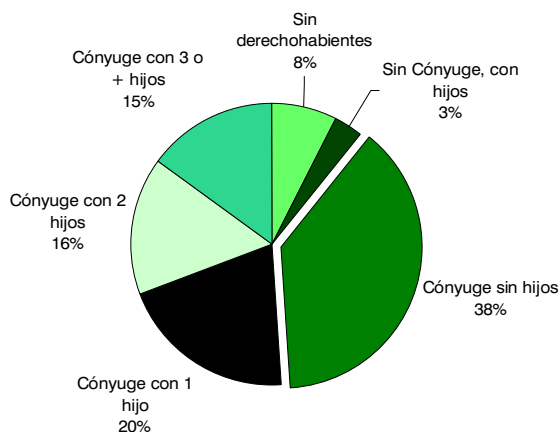
Los afiliados al régimen de capitalización que mueren, generan herencia o pensión para todo o parte de su grupo familiar dependiendo de sus características. Los hijos tienen derecho a recibir un beneficio hasta los 18 años, salvo que sean discapacitados (en este caso es de por vida) y los cónyuges tienen derecho a recibir el beneficio en forma vitalicia.

En los nueve años de vigencia del sistema, hubo 92 mil pensionados (56% hijos y 44% cónyuges) por el fallecimiento de 46 mil afiliados con beneficiario informado.

En promedio hubo 2,1 pensionados por causante, 1,1 hijos y 0,9 cónyuges. Al momento del fallecimiento, los hijos derechohabientes promediaron 10 años y las cónyuges 46 (2,5 menos que los fallecidos).

Para analizar la composición de los diferentes grupos familiares se clasificó a los causantes según el tipo de pensionado que generaron (sin considerar el 2% con grupo familiar desconocido).

Gráfico 6.5. Distribución de los causantes según sus derechohabientes



Las principales características de cada grupo fueron las siguientes:

- El **38%** de los afiliados fallecidos generó pensión sólo para su cónyuge (sin hijos mayores de 18 años). La edad media de fallecimiento de este grupo fue la más elevada (54,6 años) y el 90% fueron hombres. La edad media de los cónyuges sobrevivientes promedió casi dos años menos (52,8).
- El **51%** de los afiliados muertos generó pensión para cónyuges e hijos. El 20% de los muertos tenía un hijo derechohabiente, el 16% tenía dos y el 15% restante tres o más. El número medio de hijos con derecho a pensión se asocia en relación inversa con la edad al fallecimiento del causante.
- El **3%** generó pensión sólo para sus hijos (sin cónyuge). Este grupo tiene la mayor proporción de mujeres causantes (37%).
- El **8%** de los afiliados muertos registrados, no generó pensión alguna (sin derechohabientes). Presentaron la menor edad al fallecimiento, que promedió los 40 años. El análisis de este grupo cobra importancia por no generar costo alguno en las compañías de seguros. Hay que considerar la existencia de un claro indicio de subregistro dado que la proporción de solteros entre 15 y 65 años alcanza al 40% de la

población económicamente activa (EPH, octubre de 2003), 32% de los hombres y 49% de las mujeres.

Cuadro 6.7. Características principales de causantes y pensionados según tipo de grupo familiar

Tipo de grupo familiar	CAUSANTES				PENSIONADOS		
	Número	Participación	Edad media al fallecimiento	% de hombres	Total derechohabientes	Edad media hijos	Edad media cónyuges
Sin derechohabientes	3.413	8%	39,9	74,1			
Sin conyuge, con hijos	1.486	3%	40,8	62,8	2.445	10,2	
Conyuge sin hijos	16.973	38%	54,6	90,3	17.348		52,8
Conyuge con 1 hijo	9.118	20%	45,6	90,0	18.423	11,1	42,9
Conyuge con 2 hijos	7.094	16%	42,4	90,9	21.410	10,1	39,4
Conyuge con 3 o + hijos	6.673	15%	41,8	94,6	32.156	9,7	37,8
Sin identificar	1.143	-	45,3	0,7			
Total	45.900	100%	47,3	88,3	91.782	10,1	45,7

6.4.3 Características de los actuales pensionados por fallecimiento

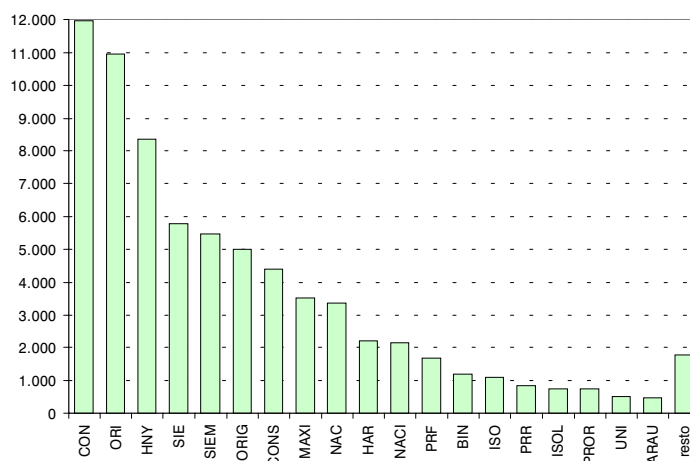
La muerte de un afiliado activo tanto como de un beneficiario de jubilación o retiro por invalidez, genera una pensión a sus derechohabientes si los tuviese o una herencia del saldo acumulado en la CCI. Los pensionados serán entonces los familiares derechohabientes de los fallecidos que eran afiliados activos o pasivos (jubilados o retirados por invalidez).

Al 30 de junio de 2003 había 72 mil pensionados por fallecimiento, 67 mil (93%) por muerte de afiliados en actividad, 4 mil por muerte de beneficiarios de retiro por invalidez y un mil de beneficiarios de jubilación. Estas cifras incluyen a cada integrante del grupo familiar con derecho a beneficio, correspondientes a un total de 36 mil afiliados fallecidos.

El 68% de los pensionados eligió la modalidad de renta vitalicia previsional (RVP), y por lo tanto perciben sus prestaciones a través de compañías de seguro de retiro (CSR).

El 76% de las RVP se concentran en Consolidar C.S.R., Orígenes S.R., HSBC New York Life S.R. y Siembra S.R.. De las pensiones pagadas por las AFJP (bajo la modalidad retiro programado o fraccionario) el 77% se concentra en las cuatro mayores.

Gráfico 6.6. Beneficiarios de pensión por fallecimiento por AFJP/CSR



De los beneficiarios que optaron por la modalidad RVP durante el año finalizado en junio de 2002, el 79% lo hizo con la CSR correspondiente al mismo grupo (SAFJP, Memoria 36). En 4 de las 12 AFJP el porcentaje yendo a una sola CSR superaba el 80%; otras 6 AFJP presentaron un grado de retención entre 60% y 80%, mientras que relaciones aún más bajas se observaron en Profesión+Auge y Futura ambas sin CSR vinculada.

Esto se produce no obstante la obligación por parte de las administradoras de entregar al beneficiario un listado de las CSR autorizadas para operar en la modalidad RVP, a efectos que pueda requerir cotizaciones y comparar las condiciones ofrecidas. El beneficiario puede realizar la opción de selección de modalidad de la prestación a los 30 días de la puesta a disposición del pago de haberes devengados (Res. SAFJP N°4/02).

Buenos Aires, Capital Federal, Santa Fe y Córdoba concentran el 62% de los casos.

Cuadro 6.8. Pensionados por fallecimiento vigentes al 30 de junio de 2003

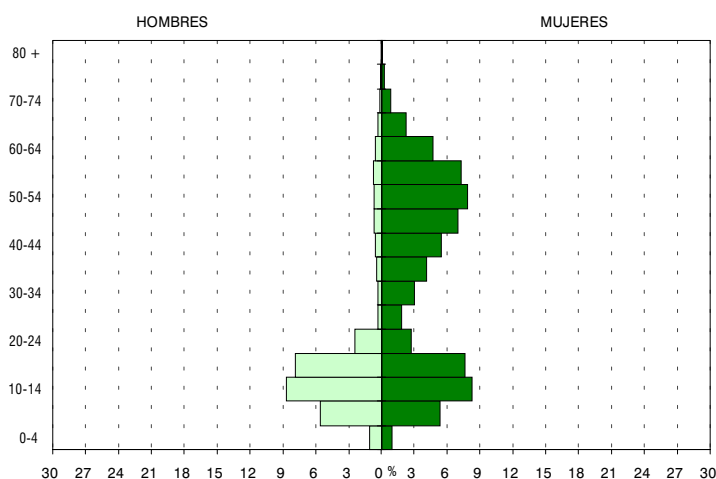
Pensionados por fallecimiento de	Número	Características				Número de afiliados fallecidos asociado
		Participación (%)	% hombres	% en CSR	< 20 años (%)	
Afiliado activo	67.006	92,8	31	69,0	46,3	33.137
Jubilado	951	1,3	13	18,5	12,9	783
Inválido	4.235	5,9	28	59,8	38,8	2.357
Total	72.192	100,0	30,2	67,8	45,4	36.277

Las prestaciones corresponden en su mayoría (93%) a cónyuges e hijos de afiliados fallecidos.

El 70% del total de pensionados son mujeres. A pesar de que el 88% de los afiliados muertos fueron hombres, la participación de los hijos (sin diferenciales por sexo) reduce la proporción femenina del total. En el caso de pensionados por fallecimiento de jubilados, la proporción de mujeres fue significativamente más elevada (87%) debido a la mayor edad del causante involucrado y que generalmente ya no tiene hijos con derecho.

En cuanto a la distribución etaria se distinguen los menores de 20 años (45%) y el grupo de 40 a 59 años (30%).

Gráfico 6.7. Beneficiarios de pensión por fallecimiento



Al 30 de junio, la edad media de los pensionados (32), es diferencial por sexo. Las mujeres pensionadas tienen en promedio 37 años, y los hombres 19. Esta diferencia se debe principalmente a la naturaleza del grupo, compuesto por hijos (menores a 20) y cónyuges en su mayoría viudas. Mientras la proporción de hijos representa el 32% de las mujeres alcanza el 77% de los hombres.

CAPÍTULO 7 - LA GESTIÓN PREVISIONAL DE LAS AFJP

En este capítulo se exponen datos básicos que permiten describir el estado de las solicitudes de prestaciones previsionales (en adelante SPP) gestionadas por las AFJP, la demora en su tramitación, el haber medio y otras características de causantes y beneficiarios del régimen de capitalización del SIJP. La fuente de datos es la Base de Datos de Beneficiarios administrada por la SAFJP.

7.1. SPP EN TRÁMITE, OTORGADAS Y REGISTRADAS¹

7.1.1. SPP en trámite

Al 30 de junio de 2003, el stock de SPP en trámite del régimen de capitalización alcanzó 51 mil casos. El 74% se concentraba en las cuatro AFJP más grandes (Consolidar, Máxima, Orígenes y Siembra). Dichas AFJP concentraban, a su vez, el 76% del total de SPP registradas y el 70% del total de afiliados al régimen.

El 44% de las SPP en trámite correspondían a Jubilación Ordinaria (JO) mientras que el resto se divide entre Pensión por Fallecimiento (PF, 21%) y Retiro por Invalidez (RI, 35%), según se detalla en el cuadro 7.1.

Comparando el peso del total de SPP en trámite por cada 10.000 afiliados se destacan los siguientes resultados:

- a) Como promedio general del sistema existían 55 SPP en trámite por cada 10.000 afiliados.

¹ A lo largo de este capítulo se utilizan las siguientes definiciones:

SPP registradas: SPP dadas de alta en la Base de Datos de Beneficiarios (BDB).

SPP en trámite: SPP informadas que no tienen el beneficio otorgado según lo establecido por la Instrucción SAFJP N° 33/02. Es decir, la AFJP no ha emitido la resolución de otorgamiento de la prestación solicitada ni se ha iniciado el pago de beneficios correspondientes.

SPP otorgadas: SPP informadas con el beneficio otorgado, según lo establecido por la Instrucción SAFJP N° 33/02 y/o con el pago de beneficios correspondientes iniciado.

- b) Las cuatro AFJP más grandes promediaban 58 SPP en trámite por cada 10.000 afiliados, mientras que el resto de las AFJP promediaban 48.

Sin embargo, este indicador se encuentra influenciado por un conjunto complejo de situaciones entre las que sobresalen los inconvenientes asociados a la falta de depuración del padrón de afiliados, el grado de eficacia en la gestión previsional y la particular siniestralidad de la población afiliada a cada AFJP.

No obstante ello, el indicador muestra a Nación, Futura y Orígenes con las posiciones relativas más débiles al verificar menos de 55 SPP en trámite por cada 10.000 afiliados (el promedio del sistema).

Cuadro 7.1. SPP en trámite por tipo de prestación²
Stock al 30/06/03

AFJP	Tipo de prestación				Total	%	SPP ET c/10 mil afiliados
	JO	PF	RTI	Otros			
ARAU	761	301	406	3	1.471	2,9	27
CONS	3.689	1.520	3.107		8.316	16,2	55
FESI	242	95	117		454	0,9	28
FUTU	681	197	280		1.158	2,3	70
ISOL	673	349	611	3	1.636	3,2	51
MAXI	2.840	1.479	2.187	6	6.512	12,7	48
META	56	29	20		105	0,2	7
NACI	2.508	1.261	2.136	65	5.970	11,6	76
ORIG	6.576	3.455	6.097	26	16.154	31,5	70
PROR	808	508	687	2	2.005	3,9	48
SIEM	3.339	1.597	2.150	7	7.093	13,8	53
UNIS	123	75	195		393	0,8	20
Total	22.296	10.866	17.993	112	51.267	100,0	55
%	43,5	21,2	35,1	0,2	100,0		

La composición por fecha de suscripción de las SPP en trámite muestra que alrededor del 77% corresponde a SPP suscritas en los dos últimos años (julio/01 – junio/03), el 17% entre 3 y 4 años atrás, mientras que el 6% restante lo fue entre 5 y 9 años atrás.

² El tipo de prestación "Otras" incluye los casos de remisión del saldo de CCI a la ANSES según Decreto 816/94.

7.1.2. SPP otorgadas

Por otro lado, al 30 de junio de 2003 el stock de SPP otorgadas alcanzó las 97 mil (cuadro 7.2). La composición por tipo de prestación de las SPP otorgadas presenta variaciones respecto a la de SPP en trámite, puesto que un 47% corresponden a JO, mientras que el resto se divide entre PF (37%) y RI (15%).

Las cuatro AFJP grandes suman cerca del 77% del total de SPP otorgadas desde el inicio de funcionamiento del régimen de capitalización, siendo Orígenes la AFJP que mayor cantidad de beneficios ha otorgado (27% del total), seguida por Máxima (18%).

La composición de SPP otorgadas por fecha de suscripción muestra que el 26% corresponde a solicitudes suscritas en los dos últimos años (julio/01 – junio/03), cerca del 40% entre 3 y 4 años atrás, mientras que el 33% restante lo fue entre 5 y 9 años atrás.

La composición de SPP otorgadas por fecha de otorgamiento muestra que el 55% corresponde a solicitudes otorgadas en los dos últimos años (julio/01 – junio/03), cerca del 27% entre 3 y 4 años atrás, mientras que 18% lo fue entre 5 y 9 años atrás.

Cuadro 7.2. SPP otorgadas por AFJP y tipo de prestación
Stock al 30/06/03

AFJP	Tipo de prestación				Total	%
	JO	PF	RTI	Otros		
ARAU	1.588	943	342	31	2.904	3,0
CONS	8.004	7.196	2.478	66	17.744	18,4
FESI	503	210	62		775	0,8
FUTU	998	659	305	1	1.963	2,0
ISOL	1.233	1.060	346	14	2.653	2,7
MAXI	8.550	6.243	2.750	68	17.611	18,2
META	18	17	6		41	0,0
NACI	4.310	3.173	1.335	199	9.017	9,3
ORIG	12.032	9.579	4.018	56	25.685	26,6
PROR	1.422	1.262	596	23	3.303	3,4
SIEM	6.294	5.198	2.048	3	13.543	14,0
UNIS	706	410	204	1	1.321	1,4
Total	45.658	35.950	14.490	462	96.560	100,0
%	47,3	37,2	15,0	0,5	100,0	

7.1.3. SPP registradas

Por último, el stock de SPP registradas vigentes al 30 de junio de 2003 en la Base de Datos de Beneficiarios alcanzó las 148 mil. Discriminando por tipo de prestación, el 46% correspondía a trámites de JO, 34% a trámites de PF y el restante 22% a trámites de RI.

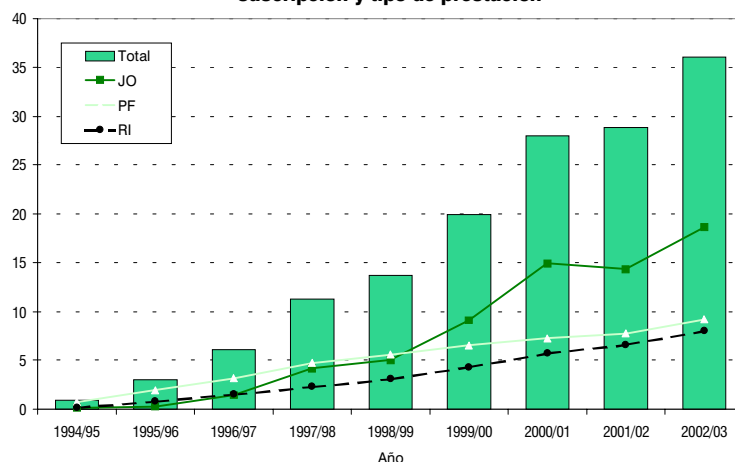
Las AFJP grandes contribuyeron en un 76% del total de las SPP registradas, siendo Orígenes la AFJP con mayor cantidad de altas (28% del total) seguida por Consolidar (17%).

Cuadro 7.3. SPP Registradas por AFJP y tipo de prestación
Stock vigente al 30/06/03

AFJP	Tipo de prestación				Total	%
	JO	PF	RTI	Otros		
ARAU	2.349	1.244	748	34	4.375	3,0
CONS	11.693	8.716	5.585	66	26.060	17,6
FESI	745	305	179		1.229	0,8
FUTU	1.679	856	585	1	3.121	2,1
ISOL	1.906	1.409	957	17	4.289	2,9
MAXI	11.390	7.722	4.937	74	24.123	16,3
META	74	46	26		146	0,1
NACI	6.818	4.434	3.471	264	14.987	10,1
ORIG	18.607	13.034	10.115	82	41.838	28,3
PROR	2.230	1.770	1.283	25	5.308	3,6
SIEM	9.633	6.795	4.198	10	20.636	14,0
UNIS	829	485	399	1	1.714	1,2
Total	67.953	46.816	32.483	574	147.826	100,0
%	46,0	31,7	22,0	0,4	100,0	

A través del tiempo, las SPP registradas según año de suscripción experimentaron un paulatino incremento anual en todo tipo de prestación, destacándose a partir del año 2000 el despegue de JO sobre el resto.

Gráfico 7.1. SPP registradas (en miles), por periodo de suscripción y tipo de prestación



7.1.4. Otras consideraciones acerca de las SPP

En el Cuadro 7.4 se muestra el stock de SPP en trámite al 30 de junio de cada año, el flujo anual de SPP registradas y resueltas (incluye otorgadas y denegadas), el flujo de bajas de SPP durante el período de tramitación y un indicador del ritmo de resolución de los trámites previsionales.

La evolución histórica del ritmo de resolución muestra el mejor desempeño en el periodo julio/02 – junio/03, alcanzando su valor máximo (41%). Esta mejora encuentra fundamento en el operativo implementado por ANSES durante los meses de enero y febrero de 2003 que determinó la emisión masiva de resoluciones de otorgamiento de beneficios, en un contexto caracterizado por el crecimiento del flujo de SPP registradas (23% en el último período).

Cuadro 7.4. Stock de SPP en trámite, SPP registradas, resueltas y en trámite

Periodo	Stock en trámite a inicio del periodo	Regis-tradas	Resuel-tas	Bajas	Ritmo de resolución (en %)
1997-1998	7.108	12.074	5.576	113	29,1
1998-1999	13.493	14.740	8.564	186	30,3
1999-2000	19.483	21.590	10.202	535	24,8
2000-2001	30.336	29.114	18.063	500	30,4
2001-2002	40.887	30.558	20.611	686	28,8
2002-2003	50.148	37.608	35.831	658	40,8

En el cuadro 7.5 se incorpora información relativa a la composición por tipo de prestación de las SPP registradas, otorgadas y en trámite, pidiendo destacar al menos dos características importantes:

- En el caso de SPP registradas, otorgadas y en trámite la participación de JO se incrementa en el último año respecto del total de SPP. Ello se explica por el natural envejecimiento de la población afiliada al régimen de capitalización.
- Es notoriamente baja la participación de RI en SPP otorgadas, tanto en el total como en el último año móvil. Ello podría estar fundamentalmente motivado por la mayor demora existente en la tramitación de este tipo de prestación con relación a los restantes (ver sección 7.2).

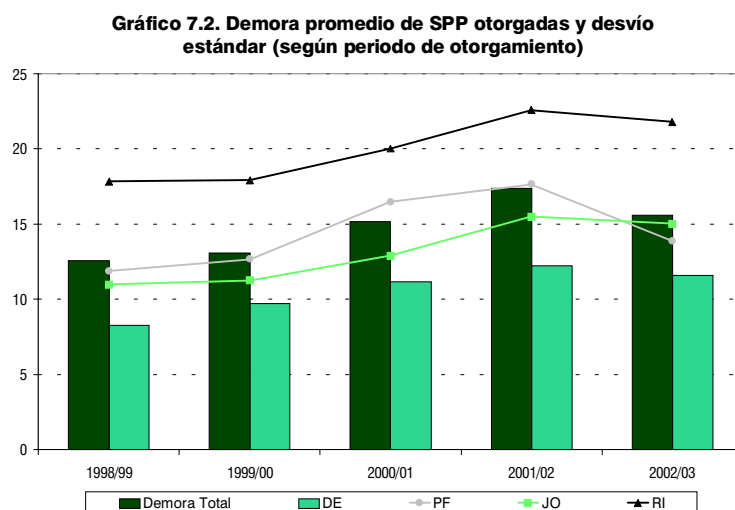
Cuadro 7.5. Tipo de prestación en total de SPP registradas, otorgadas y en trámite Stock vigente al 30/06/03

SPP		Tipo de prestación				Total
		JO	PF	RTI	Otros	
Total	Registradas	45,6	30,5	23,5	0,4	100,0
	Otorgadas	47,3	36,1	16,1	0,5	100,0
	En trámite	43,5	21,2	35,1	0,2	100,0
Último año	Registradas	51,8	24,5	23,0	0,7	100,0
	Otorgadas	58,2	27,2	14,0	0,6	100,0
	En trámite	49,1	23,1	27,6	0,2	100,0

7.2. LA DEMORA EN LA TRAMITACIÓN DE SPP

La demora promedio de SPP otorgadas en el periodo julio/02 – junio/03, alcanzó los 15,6 meses y se descompone por tipo de prestación en 15,1 meses para JO, 13,9 meses para PF y 21,8 meses para RI.

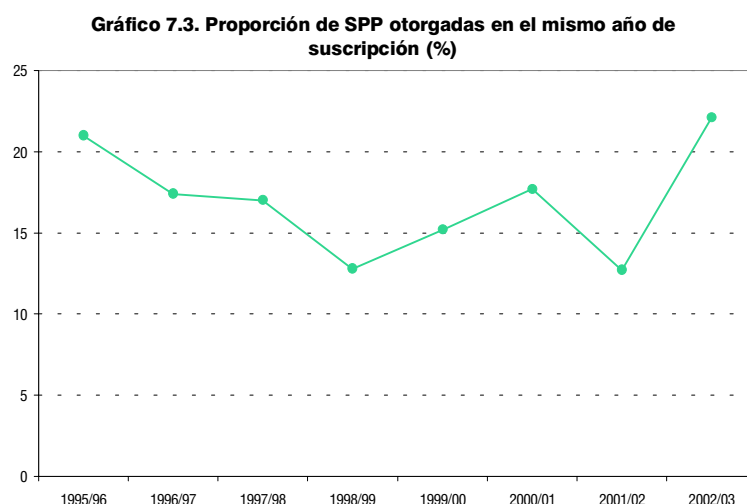
En el gráfico 7.2 se muestra la evolución desde 1999 de la demora promedio en la tramitación de beneficios (y de su desvío estándar), con una tendencia creciente hasta junio de 2002 para todos los tipos de prestación. Dicha tendencia logra revertirse en el último periodo analizado, caracterizado por el operativo de ANSES mencionado anteriormente.



El análisis del desvío estándar muestra una tendencia creciente que también se revierte en el periodo julio/02 – junio/03. El nivel es representativo de una elevada variabilidad, lo que unido a su tendencia, traduce el efecto de las SPP que tienen una tramitación más dificultosa.

Por otra parte, la propia existencia de un stock de SPP en trámite (Cuadro 7.1) supone una demora “inmanente” que al 30/06/03 alcanzaba los 16,4 meses.

Otra mirada sobre la demora surge a partir del análisis de un subconjunto homogéneo de SPP, por ejemplo aquellas que fueron otorgadas en el mismo periodo en que fueron suscriptas (Gráfico 7.3).



La evolución muestra un significativo crecimiento en el último periodo, lo que también implicaría aumentos en el ritmo de otorgamiento de beneficios.

Debe recordarse que la tramitación de los beneficios previsionales de vejez, invalidez y fallecimiento de los afiliados al régimen de capitalización es realizada por las AFJP, con la intervención de ANSES en etapas intermedias.

Esta etapa intermedia consiste básicamente en probar servicios y remuneraciones de la historia previsional de los afiliados. La probatoria abarca dos periodos claramente diferenciados: el más reciente a partir de la reforma previsional del año 1994 y el anterior a la misma. En el primer caso la información de años de servicios y remuneraciones es transparente y está actualizada en tiempo real en las respectivas cuentas de capitalización de los afiliados, mientras que respecto del período anterior a la reforma, una parte de la información está en bases de datos que adminis-

tra ANSES y otra, la más antigua, está en papeles (expedientes) que presentan múltiples lagunas de información.

Como consecuencia de que la base de activos es incompleta, la tarea de verificación llevada a cabo por ANSES consiste en corroborar, en sede de la empresa, el tiempo de servicios y remuneraciones presentada por el afiliado, tarea que demanda importante carga de tiempo. En consecuencia, estos registros de información deficientes generan trabas constantes en el trámite de gestión previsional.

En cuanto a la tramitación de RI ha superado en todos los casos a las restantes prestaciones (PF y JO). Esto podría explicarse por cuanto este tipo de prestación, además de los procedimientos administrativos comunes a los restantes, incluye un período de tramitación determinado por el tiempo insumido por las comisiones médicas para establecer el grado de invalidez del solicitante.

Por otro lado, y a diferencia de lo esperado³, las PF han presentado históricamente un tiempo de demora para su otorgamiento mayor que el insumido por las prestaciones por vejez (con excepción del periodo julio/02 – junio/03). Sin embargo, debe tomarse en consideración que los procedimientos para la determinación del derecho a la Prestación Básica Universal (PBU) y la Prestación Compensatoria (PC) para los afiliados al régimen de capitalización son equivalentes a aquellos utilizados por ANSES para los afiliados al régimen de reparto, situación que no se repite en el caso de las prestaciones por muerte, para las que ANSES ha debido incorporar técnicas y procedimientos no utilizados para el régimen de reparto (v.g. cálculos actuariales). También debe agregarse que la determinación del grupo familiar beneficiado tiene complejidades asociadas a la existencia de cambios sociales tales como convivencia, separación, divorcio, etc.

³ El análisis del cumplimiento de la obligación de aporte y de las remuneraciones correspondientes a los cinco años previos al fallecimiento (requisito exigido por la reglamentación para la determinación de la condición de regularidad del afiliado y para el cálculo del ingreso base) debiera *a priori*, insumir un tiempo menor que el análisis del cumplimiento de la obligación de aporte de los 30 años de servicios requeridos para la determinación del derecho a PBU y PC.

7.3. LA SELECCIÓN DE MODALIDAD

El nuevo sistema previsional instituido por la Ley 24.241, establece tres modalidades de pago para las prestaciones previsionales del régimen de capitalización: el retiro programado (RP), el retiro fraccionario (RF) y la renta vitalicia previsional (RVP).

Cada una de esas modalidades es esencialmente diferente en cuanto a los riesgos cubiertos, al horizonte de la prestación, a los incentivos comerciales que explican la oferta y al propio perfil del beneficio.

Los afiliados que acceden a su JO o a un RDI, pueden optar por cobrar esas prestaciones bajo las tres modalidades permitidas: RP, RVP o RF. También pueden optar por las dos primeras modalidades mencionadas su grupo de derechohabientes cuando acceda a una PF.

Desde el punto de vista de los riesgos cubiertos y el perfil del beneficio, las modalidades habilitadas por la ley presentan diferencias conceptualmente muy marcadas. A continuación se detallan muy sucintamente estas diferencias conceptuales:

a) Propiedad de los fondos acumulados

El RP es una modalidad de pago a cargo de la AFJP sin que el beneficiario pierda el dominio del saldo acumulado por aportes en la cuenta de capitalización individual (CCI), con lo cual una vez cesado el derecho del último beneficiario su remanente pasará a los herederos.

Por otra parte, para la configuración de un contrato de RVP debe transferirse la titularidad del saldo de la CCI a una Compañía de Seguros de Retiro, que se obliga a abonar la prestación hasta que cesa el derecho del último beneficiario.

b) Riesgo de inversión

El RP se determina en cuotas del fondo que gestiona la AFJP. El monto en pesos de la prestación es una función del valor cuota de ese fondo y por tanto estará afectado por la rentabilidad que esa AFJP obtenga de sus inversiones (si el valor cuota baja el importe de la prestación expresado en pesos disminuye). Esto permite afirmar que esta modalidad de prestación no le otorga al afiliado o al grupo de sus derechohabientes una cobertura al riesgo de inversión, obteniendo a cambio la transferencia del 100% de la rentabilidad conseguida por la cartera de inversión.

El compromiso asumido por las CSR en los contratos de RVP, por otro lado, implica la constitución de reservas técnicas y el reconocimiento de una rentabilidad técnica garantizada. Normalmente, dicha rentabilidad garantizada se corresponde con la tasa de retorno que la compañía espera obtener de la inversión de la reserva matemática. Así, la prestación nominal en pesos no podrá disminuir, independientemente de lo que ocurra con la rentabilidad de las inversiones realizadas obtenida por la CSR, otorgando así una cobertura al riesgo de inversión.

c) Riesgo de longevidad

La modalidad de prestación RP tiene asociados recálculos anuales, determinados en función de la esperanza de vida para el afiliado y su grupo de derechohabientes, a la fecha de cada recálculo. En razón de que la esperanza de vida del beneficiario que ha sobrevivido hasta la fecha del recálculo cae a una tasa menor que el valor actuarial necesario unitario (*vanu*) que resulta de la tabla de mortalidad utilizada para su determinación, se produce el efecto de una prestación decreciente en cuotas en el tiempo. Por ello puede afirmarse que esta modalidad de percepción no otorga cobertura al riesgo de longevidad.

La RVP cubre el riesgo de longevidad individual conforme el compromiso que asume la CSR según los términos del contrato de renta por medio de pagos periódicos de la prestación hasta que se agota el derecho del último de los sobrevivientes. La compañía financia este riesgo mediante el balance entre los fondos requeridos por los que viven más que el promedio y los fondos liberados por los que viven menos.

d) Características del retiro fraccionario

Cuando el haber inicial de la prestación determinada bajo la modalidad de RP sea inferior al 50% de la máxima Prestación Básica Universal (PBU)⁴, en razón del saldo acumulado en la CCI, el afiliado puede optar por la modalidad de RF. Bajo esta modalidad se cobrará una prestación fija en monto y cuyo horizonte de percepción dependerá del período en que el saldo acumulado pueda financiarla. Los riesgos asociados a esta modalidad coinciden con los del RP excepto en la cobertura de las prestaciones derivadas para los derechohabientes a quienes sólo se les entregará el saldo de la CCI al momento de fallecimiento del afiliado.

e) La opción elegida por los beneficiarios

La selección de modalidad tiene características diferentes según sea el tipo de prestación de que se trate. En el cuadro siguiente se muestra la participación de RP, RF y RVP en el total de JO y PF. En el caso de prestaciones por vejez, la modalidad RVP representa el 11% del total, mientras que en PF dicho indicador alcanza el 86%. En el caso de PF, las CCI reciben las integraciones de capital provenientes de las Compañías de Seguros de Vida, lo que determina saldos de CCI mayores en comparación a JO dado el nivel de madurez del régimen de capitalización.

⁴ El haber mensual de la PBU es igual a 2,5 veces el MOPRE incrementada en un 1% por cada año que supere el mínimo de 30 requeridos por la Ley para acceder a las prestaciones por vejez a cargo del Régimen Público.

**Cuadro 7.6. Modalidad de las prestaciones según tipo
Liquidaciones de junio de 2003**

MODALIDAD	Tipo de prestación	
	JO	PF
RETIRO FRACCIONARIO	50%	3%
RETIRO PROGRAMADO	38%	11%
RENTA VITALICIA PREVISIONAL	12%	86%
TOTAL	100%	100%

7.4. EL HABER MEDIO DE LAS PRESTACIONES⁵

Al mes de junio de 2003 el haber medio de las prestaciones por vejez que perciben los beneficiarios del régimen de capitalización (correspondiente a quienes percibieron JO y prestaciones de reparto) fue de \$757 para un universo de 22 mil beneficiarios.

Cabe señalar que existían sensibles diferencias entre el haber medio de las prestaciones por vejez pagadas por las CSR (\$1.387) respecto de las pagadas por las AFJP (\$658). Debe tenerse en cuenta que la existencia de aportes voluntarios y depósitos convenidos incrementan el saldo de algunas CCI por encima de los aportes obligatorios y, en consecuencia, de las correspondientes prestaciones.

**Cuadro 7.7. Haber medio y cantidad de casos liquidados de JO
Junio de 2003 (incluye PBU+PC)**

CONCEPTO	HABER MEDIO (\$)	CANTIDAD DE CASOS
JO (CAPITALIZACIÓN Y REPARTO) TOTAL	757	22.343
JO (CAPITALIZACIÓN Y REPARTO) AFJP	568	19.315
JO (CAPITALIZACIÓN Y REPARTO) RVP	1.387	3.028

⁵ El promedio de las prestaciones se calcula excluyendo la prestación anual complementaria (PAC) en todos los tipos y modalidades de prestación.

El haber medio por causante de PF alcanzó los \$638, con 32 mil casos involucrados. También aquí el haber medio liquidado por las CSR (\$ 673) supera el haber medio liquidado por las administradoras (\$ 371) en un 89%.

**Cuadro 7.8. Haber medio y cantidad de casos liquidados de PF
Junio de 2003 (incluye participación del Estado)**

CONCEPTO	HABER MEDIO (\$)	CANTIDAD DE CASOS
PF TOTAL	638	32.343
PF (AFJP)	371	3.780
PF (RVP)	673	28.563

Las diferencias en los haberes medios pagados por las CSR y por las AFJP se debe, en parte, a la política comercial de las CSR orientada a seleccionar clientes con mayores saldos en su CCI. Este argumento se refuerza al observar la proporción de pólizas de RVP vigentes en el total de JO y PF, presentadas en el Cuadro 7.7.

Finalmente, el haber medio de beneficiarios de RI llegó a los \$986 alcanzando a un total de 13 mil personas.

7.5. OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS SOLICITANTES DE PRESTACIONES PREVISIONALES

Al 30 de junio de 2003 se encuentran vigentes un total de 194 mil solicitantes creciendo 35% respecto del stock acumulado un año antes.

Relacionando el total de SPP registradas de PF y la cantidad de solicitantes de este tipo de prestación surge que existen 2,0 solicitantes por cada SPP. Como características generales asociadas a estos solicitantes cabe mencionar que el 76% se agrupan en las cuatro AFJP grandes y que el 69% del total tiene otorgado el derecho al beneficio.

La composición por tipo de prestación muestra que casi un 48% del total de solicitantes lo era de PF, 35% de JO, mientras que sólo 17% de RI.

En el cuadro 7.9 se presenta una estimación de la condición de regularidad en el régimen de capitalización, considerando a las SPP otorgadas de RI y de PF (cuyos derechohabientes presentan SPP ante las AFJP).

**Cuadro 7.9. La regularidad en los beneficios previsionales
Al 30/06/03, según tipo de prestación**

Tipo de prestación	REGULARIDAD		
	R	D	I
PF	79%	14%	7%
RI	78%	17%	4%

Desde el punto de vista conceptual la condición de afiliado “regular”, “irregular con derecho” o “irregular sin derecho” está asociada indisolublemente, según lo especifican el artículo 95 de la Ley 24.241 y sus normas reglamentarias, a la presentación formal de una SPP de PF o de RI ante la AFJP o ante ANSES.

Asimismo, debe considerarse que la distribución por sexo, edad, nivel de ingresos, nivel de educación formal alcanzado y condición de actividad (entre las variables más importantes) de los beneficiarios de prestaciones previsionales difiere de la presentada por el universo de afiliados al SIJP. En consecuencia, no puede extrapolarse el concepto de “regularidad en el cumplimiento del pago de aportes” asociado a los afiliados con el concepto de regularidad asociado a los beneficios previsionales.

Debe aclararse, por último, que los indicadores de regularidad asociados a los beneficios previsionales otorgados pueden sobrestimar la regularidad en el pago de aportes de los afiliados siniestrados, al existir afiliados y derechohabientes que desestiman la presentación del trámite previsional, al ser informados por las AFJP de las condiciones impuestas por las normas vigentes para lograr la cobertura del Seguro Colectivo de Invalidez y Fallecimiento. Nótese, además, que un estudio⁶ sobre la regularidad en el pago de aportes de los afiliados (en general) determinó que, al 31/12/2001, el 56% de los afiliados eran irregulares sin derecho y el 36% regulares con derecho.

⁶ “Historias previsionales y regularidad”, por M. De Biase y C. Grushka en (OIT, MTEySS, 2003)

CAPÍTULO 8 - COMISIÓN PROMEDIO Y COSTO DEL SEGURO

En esta sección se analiza el comportamiento de las comisiones cobradas por AFJP. Además, se describe la evolución de la comisión promedio y del costo del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.

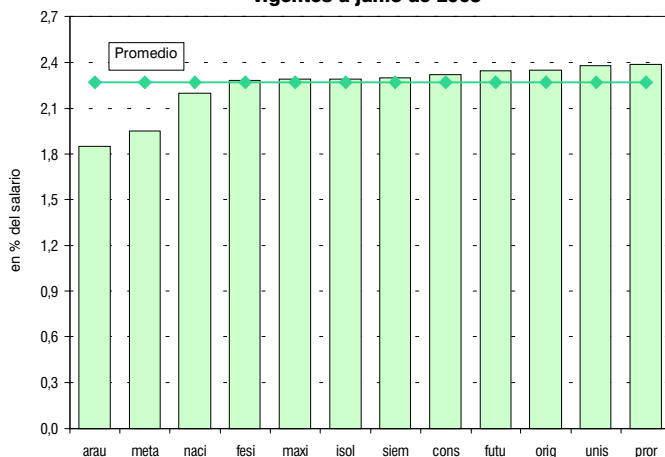
La comisión promedio percibida por las AFJP experimentó un muy leve descenso desde los inicios del sistema hasta octubre de 2001, pasando del 3,5% al 3,4% del ingreso imponible. A partir de noviembre de 2001 la comisión promedio descendió en forma significativa (a 2,3% del ingreso imponible), aunque aumentando en términos del aporte (del 30% al 45%), ya que se redujo la tasa de aporte previsional (del 11 al 5% del salario). A partir de marzo de 2003 la tasa de aporte se incrementó al 7%, con lo que la comisión promedio pasó a representar 32%.

En noviembre de 2001, simultáneamente con la reducción de aportes del 11% al 5%, se sancionó el Decreto N° 1495/01 que, entre otras modificaciones¹, eliminó las comisiones fijas. Desde entonces, las comisiones autorizadas por la SAFJP (Res. N° 85/01) no sufrieron modificaciones hasta junio de 2003². Las AFJP con menor comisión eran Arauca Bit con 1,85% (la única que ofrece bonificaciones) y Met con 1,95% mientras que la mayor era Prorenta con 2,39%.

¹ Otro cambio sustancial (que se detalla más adelante) fue la modificación en el cómputo de reservas del SCIF, lo que permitió significativas reducciones de sus costos.

² El único cambio registrado con posterioridad fue el de Profesión+Auge que redujo la comisión por aportes obligatorios de 2,35% a 2,28% del salario, a partir de enero de 2002. Este cambio redujo muy levemente la comisión promedio del sistema.

Gráfico 8.1. Comisión por aportes obligatorios según AFJP, vigentes a junio de 2003



En el segundo semestre de 2003, la comisión promedio por aportes obligatorios se elevó a 2,5% del ingreso, con un aumento del 13% respecto al esquema anterior y diferencias significativas por AFJP. Los mayores aumentos correspondieron a Siembra y Unidos, mientras que Prorenta no varió su comisión, pasando a ser una de las tres AFJP más baratas. Más recientemente, modificaron sus comisiones Profesión+Auge, Máxima y Nación³.

La fuerte reducción de la comisión promedio en términos del salario de fines de 2001 acompañó la baja simultánea de las primas del costo del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento (SCIF) que pasó de 1,5% a 0,5%, una disminución del 64%. En el segundo semestre de 2001, se modificaron las Condiciones Generales de la Póliza del SCIF estableciendo que, a partir del 1 de julio de 2001 se cubren los siniestros ocurridos, **denunciados** (Resolución Conjunta SAFJP N° 03/01 y SSN N° 28296/01) y **exigibles** (Resolución Conjunta SAFJP N° 06/01 y SSN N° 28478/01) durante su vigencia. En consecuencia, al menos para esa póliza anual y la cerrada en junio de 2003, se produjo un ahorro significativo ya que parte de los siniestros denunciados en el ejercicio se imputan a pólizas anteriores y parte de los ocurridos en el ejercicio son imputados a futuras pólizas.

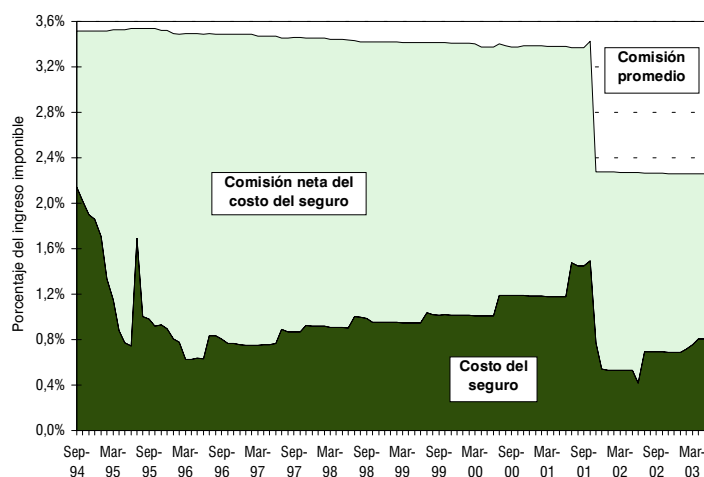
³ Según Resoluciones SAFJP N° 34, 35, 43 y 46 /03.

Además, entre las modificaciones del Decreto N° 1495/01, se incluye la posibilidad para las AFJP, cuando los afiliados no acrediten aportes en un período, de debitarles la porción de comisión correspondiente al costo del SCIF del saldo de la cuenta de capitalización individual. En el año finalizado en junio de 2003, dicho débito se aplicó aproximadamente en 9 millones de casos por un monto cercano a los \$40 millones.

A inicios del sistema (septiembre de 1994) el costo del SCIF representaba 60% de la comisión percibida por las AFJP y esta proporción se estabilizó en menos del 30% a partir de agosto de 1995. En julio de 2000 dicha proporción se elevó al 35% y en julio de 2001 al 44%, pero volvió a reducirse al 23% en el primer semestre de 2002.

El costo del SCIF como proporción del ingreso imponible experimentó una sensible reducción en los primeros años del régimen previsional, pasando del 2% al 1%, pero con una tendencia ascendente entre 1996 y 2001 como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 8.2. Comisión promedio por aportes obligatorios



La renovación anual de pólizas en julio de cada año, con precios que pueden bajar pero no subir durante el año de vigencia, generó picos seguidos por descensos en los meses posteriores. En los últimos años esta ten-

dencia ha sido cada vez más leve. Si al momento de la licitación las estimaciones del SCIF resultan elevadas, suele aplicarse una reducción del costo, aunque también compañías de seguros de vida (CSV) y AFJP pueden compartir utilidades.

Los promedios anuales alcanzaron 1,4% en 1994/95 y se redujeron a 0,9% en 1995/96 y a 0,8% en 1996/97. A partir de entonces aumentó a 0,9% en 1997/98, 1,0% en 1998/99 y 1999/00 y 1,2% en 2000/01. El costo del SCIF promedió 0,9% durante el año finalizado en junio de 2002 y 0,7% en el último año. En el segundo semestre de 2003, producto de la entrada en vigencia de los nuevos valores licitados entre mayo y agosto por las 12 AFJP, el SCIF se elevó a 1,3%.

La reducción temporal de costos producto del cambio en el cómputo de devengamientos, sumada a la mayor cobrabilidad, generó que los precios pagados en 2002/03 promedien 15% menos que el año anterior. Sin embargo, el deterioro del salario real y la atenuación del impacto de las modificaciones introducidas a fines de 2001 hicieron elevar los precios licitados en 2003 más del 70%.

Si bien hay un proceso licitatorio, las 12 AFJP vigentes operan con 12 CSV diferentes y, con la excepción de Profesión+Auge, todas las AFJP contrataron el seguro con empresas vinculadas. En consecuencia, los precios podrían resultar “precios de transferencia” y no reflejarían necesariamente los costos.

CAPÍTULO 9 - FONDOS

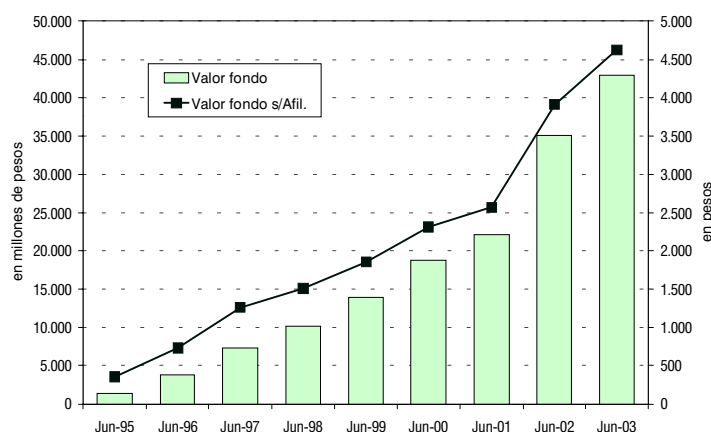
En este capítulo se analiza la evolución de los fondos de jubilaciones y pensiones (FJP) y el desempeño de los factores relacionados con su variación. Posteriormente se describe la contribución de cada componente: rentabilidad, recaudación, prestaciones pagadas y otros.

9.1. EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES

A junio de 2003 el valor de los FJP alcanzó los \$42.918 millones. En los primeros tres años, los FJP crecieron a tasas del 100% como producto de los nuevos aportes, de la incorporación de nuevos afiliados y del rendimiento de las inversiones. En los tres años siguientes, mantuvieron la tendencia creciente, aunque a tasas de crecimiento del 36% anual, debido al menor impacto que, con el transcurso del tiempo, adquieren las nuevas contribuciones.

En el octavo año, los fondos crecieron 59%, esencialmente producto de la aplicación del Decreto N°471/02 sobre la contabilización de las inversiones de los fondos, el cual dispuso, que las obligaciones del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal vigentes al 03/02/02 nominadas en dólares estadounidenses u otra moneda extranjera, cuya ley aplicable fuera solamente la argentina, se convertirían a \$ 1,40 por cada dólar estadounidense o su equivalente en otra moneda extranjera y se ajustarían por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

Gráfico 9.1. Valor del FJP y fondo por afiliado



La distribución de los fondos por AFJP es heterogénea. Al 30 de junio de 2003, Orígenes presentó el mayor fondo (\$9.564 millones) y Profesión+Auge el menor (\$317 millones). En el lanzamiento del sistema, los primeros cuatro fondos acumulaban el 54% del total. A partir de 1997 la concentración superó el 60%, producto de las fusiones sucedidas, hasta alcanzar el 76% a mediados del 2002. Desde entonces presentó una leve caída, ubicándose en 74% en junio de 2003.

El valor del fondo de jubilaciones y pensiones por afiliado (o saldo promedio de las CCI) exhibió una evolución similar a la comentada en el caso de los fondos. Al 30 de junio de 2003 el fondo promedio por afiliado fue de \$4.627, existiendo una significativa dispersión entre las AFJP. Met lideraba el ranking con \$9.789 y lo cerraba Unidos con \$1.854.

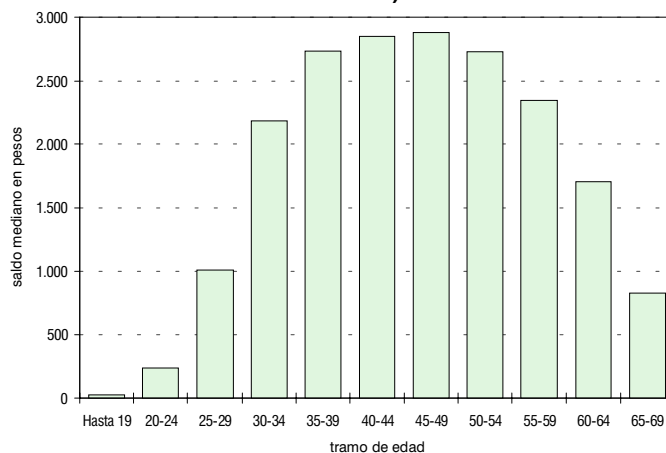
El fondo mediano por afiliado (o saldo mediano de las CCI) fue de \$1.453 (el 50% de los afiliados acumuló menos de esa cantidad en su cuenta). La AFJP con mayor fondo mediano por afiliado fue Consolidar (\$2.402) y la menor, Met (\$192).

Cerca del 4% de los afiliados no acumuló saldos en su CCI. Los hombres exhibieron mayor saldo mediano que las mujeres: \$1.622 frente a \$1.169. La Rioja, Tierra del Fuego y San Luis fueron las jurisdicciones con mayor saldo mediano (más de \$2 mil) mientras que Chaco y Formosa no superaron los \$700.

El saldo mediano era creciente con la edad, hasta llegar a los 50 años, para decaer a continuación. Los mayores saldos medianos se alcanzaron entre los 40 y 50 años (superiores a \$2.800) y los menores, en los menores a 25 años.

Cabe aclarar que esta característica no es consecuencia, sólo, de que el ingreso (y por ende, el saldo acumulado en la cuenta) es creciente con la edad sino, principalmente, que en las edades menores se concentran los afiliados incorporados más recientemente al régimen, los que cuentan con menos aportes (y saldo acumulado en la cuenta).

Gráfico 9.2. Saldo mediano por tramo de edad (junio de 2003)



El saldo mediano de los afiliados dependientes era de \$2.373, 34% superior al de los autónomos (\$1.770). Como era de esperar, los afiliados con mayores ingresos acumularon mayores saldos en sus cuentas: el saldo mediano de los afiliados con ingresos superiores a \$1.000 era de \$14

mil. Los afiliados con ingresos entre \$500 y \$750 tenían un saldo medio de \$5 mil¹ y el de los que ganaban menos de \$500, de \$1 mil.

9.1.1. Cartera de inversiones

9.1.1.1. Evolución general

Al término del primer año de funcionamiento del sistema, el 55% de los fondos estaban invertidos en títulos públicos (TGN, TEE y economías regionales) y 27% en plazos fijos. Las acciones y títulos privados (ACC, ACP y obligaciones negociables) alcanzaban el 7% del fondo.

Al 30 de junio de 2003, la proporción de los títulos públicos se elevó al 75% de los fondos, mientras que la participación de los depósitos a plazo fijo se redujo al 4%².

La proporción de los fondos invertidos en acciones y títulos privados aumentó en los primeros años, alcanzando a mediados de 1997 el 28% del fondo. Posteriormente empezó a caer, llegando al 10% en junio de 2003.

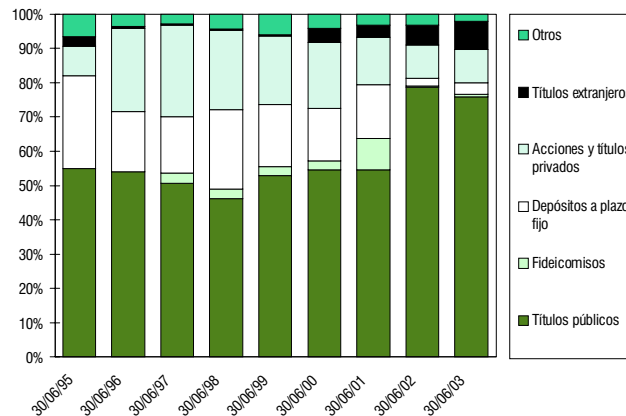
La participación de los títulos valores extranjeros (TEX, TDE) alcanzó el 3% de los fondos al final del primer año de operaciones, para luego descender a menos del 1%. A partir de mediados de 2002, dicha inversión comenzó a crecer, hasta llegar al 8% en junio de 2003.

La participación de los Fideicomisos Financieros (PFF) alcanzó su más alto nivel (17%) en octubre de 2001, cayendo a menos del 1% en junio de 2003. Este descenso fue consecuencia del canje de títulos públicos y bonos pagarés (activos subyacentes de varios fideicomisos) por Préstamos Garantizados ocurrido en noviembre de 2001.

¹ Los valores de ingreso imponible y tipo de trabajador corresponden al del último aporte registrado del afiliado.

² El 05/12/01, como consecuencia de los Decretos N°1572/01 y N°1582/01, el Ministerio de Economía emitió la Resolución N°807/01. De acuerdo a esta Resolución, todos los fondos provenientes de vencimientos de depósitos a plazo fijo constituidos al 30/11/01, y por un período de ciento veinte (120) días, debían destinarse a la suscripción de Letras del Tesoro (inicialmente denominadas en dólares y luego en pesos, a partir de la devaluación y la pesificación posteriores).

Gráfico 9.3. Distribución porcentual de los fondos de jubilaciones y pensiones por tipo de instrumento



Seguidamente se analizará el comportamiento de los FJP en el último año de operaciones.

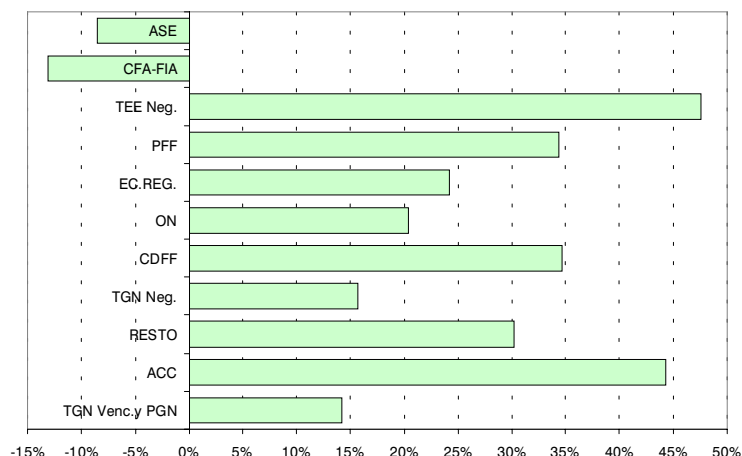
9.1.1.2. Comportamiento junio 2002-2003

En este período la rentabilidad nominal anual promedio del sistema fue de 21,8%, que ajustada por el índice de precios al consumidor se reduce a 10,5%.

En el siguiente cuadro se observan los rendimientos³ de los principales grupos que conforman el portafolio de los fondos, de donde se extraen las principales conclusiones:

³ Calculado como rentabilidad sobre tenencias promedio.

Gráfico 9.4. RENDIMIENTO DE LOS PRINCIPALES GRUPOS DE INVERSIONES DE LOS FJP (junio 2002 - junio 2003)

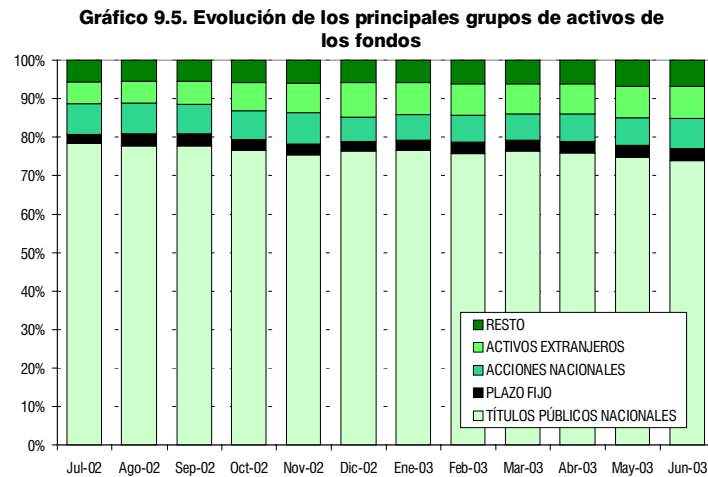


En este período sólo las acciones extranjeras y los fondos comunes de inversión mostraron resultados negativos pero entre ambos sólo representaban al 30 de junio de 2003 el 6,5% de la cartera de los fondos.

Los grupos de activos que aportaron el mayor rendimiento del período fueron las acciones locales, que desde junio de 2002 mostraron un sostenido incremento en sus precios⁴ y los Préstamos Garantizados Nacionales; ambos representaban en junio de 2003 el 70% de la cartera de los fondos.

En el siguiente gráfico se observa la evolución de los principales rubros de las inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones, que posteriormente serán individualmente analizadas destacando los cambios más relevantes observados en el período.

⁴ El índice Merval subió desde 358 hasta 770 puntos entre junio de 2002 y 2003.



a) TÍTULOS PÚBLICOS NACIONALES

Los títulos públicos nacionales en cartera de los fondos al 30 de junio de 2003 alcanzaban a \$31.415 millones (73% del total del fondo), de los cuales el 84,2% correspondía a Préstamos Garantizados Nacionales y el resto se distribuía principalmente en títulos públicos nacionales negociables⁵.

b) PRÉSTAMOS GARANTIZADOS NACIONALES (PGN)

Al 30 de junio de 2003 los Préstamos Garantizados Nacionales (PGN) representaban el 62% del total de los FJP, siendo los activos de mayor ponderación en cartera. Debido a que estos activos no cuentan con negociación en mercados secundarios esta participación se mantuvo estable en el período junio 02-03.

⁵ Los Títulos Públicos Nacionales valuados a vencimiento no alcanzaban a representar el 1% del total de los fondos.

c) TÍTULOS PÚBLICOS NACIONALES NEGOCIABLES (TGNN)

La participación de los Títulos Públicos Nacionales Negociables en cartera de los fondos pasó del 13,0% al 10,5% en un año.

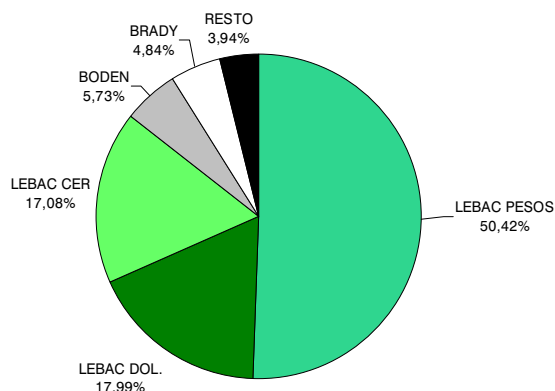
Durante este período, la composición de la cartera de títulos públicos nacionales negociables cambió fundamentalmente hacia la gestión de activos que honraban los servicios de interés y capital. Cuando se desglosan estas inversiones de los fondos se observa la adquisición de instrumentos de menor *duration* como LEBAC (Letras del Banco Central) en moneda nacional y ajustables por CER, BODEN (Bonos del Estado Nacional) nominados en pesos ajustables por CER y en dólares estadounidenses con vencimiento en el año 2005 y 2012⁶. También realizaron inversiones en Bonos Brady Par y Discount que cuentan con garantía del pago de renta sobre dos cupones cuyo capital está garantizado con un bono emitido por el Gobierno de Estados Unidos. Estas decisiones de inversión tendieron por un lado, a preservar el poder adquisitivo de los fondos (ajustables por inflación); y por el otro, se mantuvieron en moneda dólares estadounidenses.

La contracara fueron las ventas por algunas AFJP de Letes⁷ ocurridas en la primera parte del año 2002. Estos instrumentos tuvieron la particularidad de ser aceptados por el Gobierno Nacional para la cancelación de obligaciones fiscales, por cuanto su negociación en el mercado secundario alcanzó un valor de 85% de paridad con respecto a su valor facial. Posteriormente, luego de suspenderse transitoriamente este mecanismo, en el mes de noviembre estos instrumentos volvieron a ser autorizados a negociar pero la cancelación de obligaciones fiscales incluía un mecanismo de licitación con cupos que redujo el precio de estos instrumentos hasta un 40% aproximadamente.

⁶ Algunas de estas inversiones fueron reasignadas en el inciso TGN como consecuencia del rescate de inversiones de cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión por parte de las Sociedades Gerentes que los administran.

⁷ Actualmente impagas por el Estado Nacional

Gráfico 9.6. Principales inversiones de los fondos en TGNN



d) ACCIONES NACIONALES⁸

Las acciones nacionales en cartera de los fondos al 30 de junio de 2003 alcanzaban a \$3.502 millones (8% del total del fondo),

Las acciones nacionales en cartera de los fondos registraron un aumento medido “punta a punta” de \$590 millones. Al 30 de junio de 2003 casi el 76% de la cartera de este grupo de activos estaba concentrado en ocho papeles: Pérez Companc S.A., Siderar S.A., Telecom Arg.Stet-France Telecom S.A., Molinos Río de La Plata S.A., Transportadora de Gas del Sur S.A., Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C., Grupo Financiero Galicia S.A. y BBVA Banco Francés S.A.

En el mes de diciembre del año 2002 las AFJP decidieron participar del canje de acciones nacionales de Siderca S.A por acciones extranjeras de la controlante Tenaris S.A. Esta operación involucró el traspaso de \$880 millones hacia el inciso L) de inversiones extranjeras de la cartera de los fondos.

⁸ Incluye las acciones de empresas privatizadas (ACP).

e) ACCIONES EXTRANJERAS

Las acciones extranjeras en cartera de los fondos al 30 de junio de 2003 alcanzaban a \$2.566 millones (6% del total del fondo).

La devaluación de la moneda nacional junto a la falta de activos con alta capacidad crediticia en el mercado local, impulsó estratégicamente a las AFJP a incrementar las tenencias de los FJP en activos extranjeros principalmente en acciones adquiridas a través de Cedear (Certificados de Depósito Argentinos) y a partir del mes de septiembre del año 2002, incorporando fondos comunes de inversión de renta fija y variable que negocian en mercados autorizados extranjeros por la Comisión Nacional de Valores, representando estos últimos en el mes de octubre del año 2002 un total de inversiones por \$700 millones.

El 65% de las inversiones en acciones extranjeras se concentraban en sólo dos activos Telefónica S.A y Tenaris S.A que como se mencionara en el apartado de acciones nacionales, esta última fue consecuencia directa del canje de acciones de Siderca S.A, llevando la participación de activos extranjeros de los FJP casi al límite de lo permitido por la regulación.

f) PLAZO FIJO

La inversión neta de los fondos en depósitos a plazo fijo en el período fue de \$625 millones, representando este inciso en junio del 2003 el 4% del total de las inversiones de los fondos.

Durante todo el período las inversiones en estos activos fueron realizadas en moneda local aprovechando las altas tasas de interés pagadas por los bancos, y algunas imposiciones fueron también realizadas en pesos cuyo capital está ajustado por CER. Estas últimas sólo representaban en junio de 2003 el 2% del total de plazo fijo.

Cuadro 9.1. Distribución de inversiones en plazo fijo por banco

Emisor	Participación (en %)	Acumulado (en %)
Banco Nación	23,6	23,6
Banco Río de la Plata S.A.	23,4	47,0
BBVA Banco Francés S.A.	15,4	62,4
HSBC Bank Argentina S.A.	13,3	75,7
Citibank N.A.	7,7	83,4
Bank Boston	4,2	87,6
Resto	12,4	100,0

g) OTROS INSTRUMENTOS

La participación promedio del resto de las inversiones se mantuvo en el 6% del total de los fondos. A continuación se resumen los aspectos más relevantes de este segmento.

Fondos Comunes de Inversión: hubo dos factores esenciales que permiten visualizar el escaso atractivo que tuvieron como instrumentos alternativos de inversión en el período:

a) el denominado “corralito financiero”, la declaración del *default* por el Estado Nacional de las obligaciones contraídas y la posterior salida del régimen de tipo de cambio fijo, dejaron al borde del colapso la situación de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) cuya política de inversión estaba orientada a la administración de instrumentos de renta fija⁹.

b) como consecuencia de esto las Sociedades Calificadoras de Riesgo bajaron la nota de calificación de la mayoría de los FCI por debajo del nivel mínimo requerido para ser incorporados en la cartera de los fondos.

En el grupo de obligaciones negociables se observó por parte de las empresas emisoras de estos valores negociables el comienzo del proceso de reestructuración de los pasivos, situación que a la fecha aún no ha concluido en algunos casos. Este proceso incluyó desde significativas

⁹ Estos FCI invertían en títulos públicos nacionales y plazo fijo

quitas en el monto de capital hasta renegociación de los términos y condiciones sin quitas sobre las tenencias originales. Sin embargo en el último trimestre del año 2002 se realizaron nuevas colocaciones de deuda privada por parte de algunas empresas locales, por plazos inferiores a un año, que ingresaron a la cartera de los FJP ya que su calificación era superior a la mínima requerida. En líneas generales en estos instrumentos sólo las colocaciones de corto plazo superaron este obstáculo.

Dentro de los fideicomisos en cartera de los FJP sobresalió la incorporación de fideicomisos financieros emitidos en dólares estadounidenses destinados a financiar la exportación de productos de pequeñas y medianas empresas locales.

9.1.2. Rentabilidad

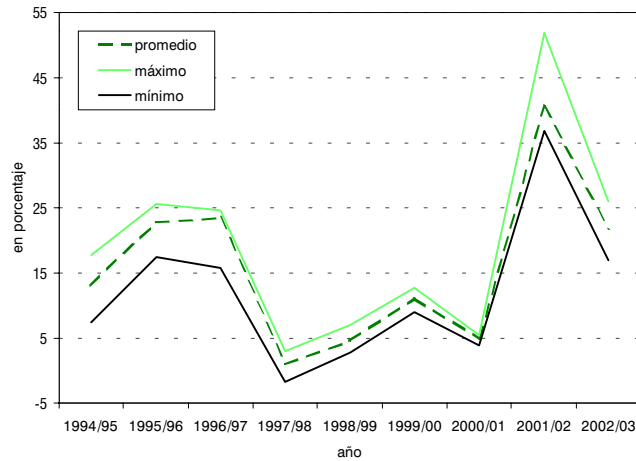
Luego de nueve años de operaciones, los fondos de jubilaciones y pensiones tuvieron una rentabilidad histórica anualizada de 15,3%. La rentabilidad real, ajustada por el Índice de Precios al Consumidor, fue algo inferior: 10,7%. De los FJP que comenzaron a funcionar desde el inicio del sistema¹⁰, Consolidar exhibió la mayor rentabilidad histórica anualizada de los nueve años (16,2%), mientras que Futura obtuvo la más baja (13,8%).

En los primeros años de operaciones, los fondos presentaron altos rendimientos, promediando 13% el primer año, 22% el segundo y 23% el tercero. En estos tres años los rendimientos mensuales fueron todos positivos, con excepción de enero '95 y marzo '96 (-1%).

En los cuatro años siguientes, los rendimientos promediaron 5% anual, destacándose con excepción del sexto año (1999/2000) con 11%. Durante estos años, los rendimientos mensuales exhibieron una mayor dispersión, alternando valores positivos y negativos. En especial, se destacaron las pérdidas del 7% mensual ocurridas en noviembre de 1997, agosto y septiembre de 1998 y diciembre de 2001 (-12%).

¹⁰ El FJP administrado por Met comenzó a funcionar en marzo de 2001 y obtuvo una rentabilidad histórica anualizada del 30%.

Gráfico 9.7. Rentabilidad nominal anual



9.1.3. Recaudación

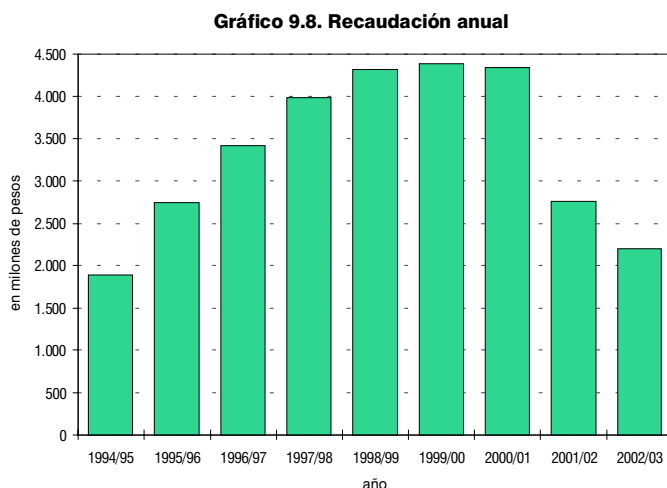
Durante los nueve años de operaciones del régimen de capitalización se recaudaron \$30.043 millones, de los cuáles el 98% lo fueron en concepto de aportes obligatorios.

Cuadro 9.2. Recaudación anual por componentes, en millones de pesos corrientes

Año	Aportes obligatorios	Imposiciones voluntarias	Depósitos convenidos	Sin identificación	Indecisos	TOTAL	% aportes obligatorios
Primero	1.869,4	4,5	3,0	7,6		1.884,5	99,2
Segundo	2.685,5	10,3	9,2	39,7		2.744,7	97,8
Tercero	3.305,1	18,2	7,9	2,7	83,2	3.417,0	96,7
Cuarto	3.894,5	27,6	12,5	2,9	48,1	3.985,7	97,7
Quinto	4.217,7	20,8	9,2	4,1	68,1	4.320,0	97,6
Sexto	4.301,2	28,1	12,3	0,9	44,7	4.387,2	98,0
Séptimo	4.263,9	20,8	14,1	7,4	38,0	4.344,3	98,1
Octavo	2.715,5	11,3	6,5	3,0	24,9	2.761,2	98,3
Noveno	2.162,0	9,5	2,2	4,4	20,0	2.198,1	98,4
TOTAL	29.414,8	151,1	77,0	72,8	327,0	30.042,7	97,9

La evolución de la recaudación anual tuvo un crecimiento sostenido, pasando de \$1.900 millones en el primer año a \$4.300 millones en el quinto, manteniéndose con pocas variaciones en los dos años siguientes.

La caída en el nivel de recaudación, observada en los dos últimos años, puede explicarse por la concurrencia de varios factores. Conjuntamente a la caída en el número de aportantes, como consecuencia de la crisis económica, durante estos años rigieron diferentes tasas de aportes personales del 11% del salario hasta octubre de 2001; del 5% de noviembre de 2001 a febrero de 2003 y del 7% a partir de marzo de 2003¹¹.



9.2. COMPONENTES DE LA EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES

En esta sección se brinda una descripción de la evolución de los fondos de jubilaciones y pensiones y de los principales componentes de su

¹¹ En julio de 2003, el Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 390/03 que suspendió la restitución del aporte personal al 11% del salario, por un año. Según esa norma, a partir del 01/07/04, la tasa de aportes personales subirá del 7% actual, al 9% y, desde el 01/10/04, volverá al original nivel del 11%.

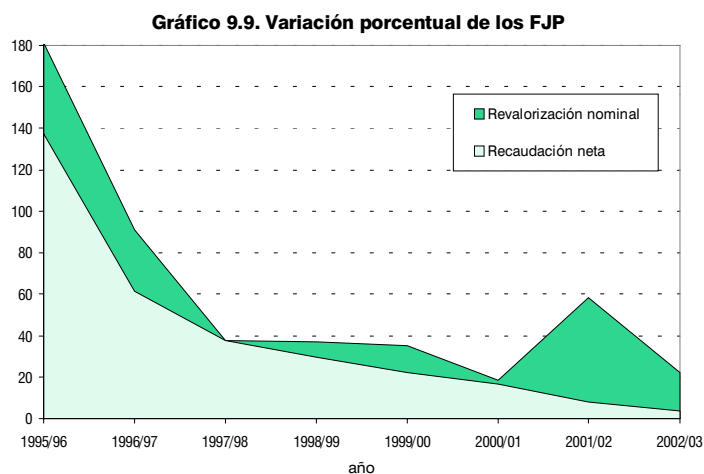
crecimiento, en los nueve años de operaciones. La información de esta sección se presenta en valores nominales que, si bien afecta la comparabilidad entre períodos, no invalida el análisis de la composición de los distintos componentes en cada año.

Al 30 de junio de 2003, el valor de los fondos totalizó \$43.918 millones (14% del PIB), con una evolución creciente en los nueve años de operaciones. Los fondos crecieron alrededor del 37% anual entre junio de 1997 y junio de 2000, para crecer sólo 18% en el séptimo año. En el octavo año, principalmente por la conversión a moneda nacional de los Préstamos Garantizados y los Depósitos a Plazo Fijo pautados en moneda extranjera¹², aumentaron 59%. El último año crecieron 22%.

La contribución de la recaudación neta (el principal componente de crecimiento de los fondos) tuvo una tendencia decreciente, como era de esperar ya que, pese a aumentar en valores absolutos, su impacto disminuye a medida que transcurre el tiempo y aumenta el monto de los fondos.

Los resultados de los últimos dos años estuvieron fuertemente influidos por las variaciones producidas en la paridad cambiaria y en las normas de valuación de los activos, que dieron origen a una elevada revalorización nominal: 50% del fondo inicial, para el octavo año y 19% para el noveno. Por otra parte, la baja de las tasas de aportes personales afectó negativamente la contribución de la recaudación.

¹² Para más detalles, ver sección 9.1.



Fuente: Elaborado sobre la base del Cuadro 9.2.

Por último, las prestaciones netas empezaron a ganar significatividad en los últimos dos años, alcanzando los \$260 millones negativos (1% del fondo inicial) en el noveno año.

Cuadro 9.3. Variación de los FJP
En millones de pesos

Concepto	1994/ 1995	1995/ 1996	1996/ 1997	1997/ 1998	1998/ 1999	1999 /2000	2000/ 2001	2001/ 2002	2002/ 2003
FJP inicial		1.365	3.839	7.345	10.102	13.861	18.714	22.166	35.142
FJP final	1.365	3.839	7.345	10.102	13.861	18.714	22.166	35.142	42.918
Crecimiento	1.365	2.474	3.506	2.757	3.759	4.853	3.452	12.976	7.776
Recaudación	1.889	2.732	3.416	3.986	4.320	4.387	4.344	2.761	2.198
Comisiones devengadas	-579	-858	-1.058	-1.224	-1.306	-1.317	-1.269	-951	-868
RECAUDACIÓN NETA	1.310	1.874	2.357	2.762	3.014	3.070	3.075	1.810	1.331
Capitales complementarios	4	118	168	287	346	387	377	451	800
Prestaciones pagadas		-9	-17	-31	-42	-45	-61	-102	-171
Transferencias a CSR	-1	-58	-120	-254	-299	-307	-347	-437	-888
PRESTACIONES NETAS	3	51	31	2	5	34	-31	-87	-259
Revalorización nominal	97	529	1.135	-9	746	1.760	412	11.265	6.757
Otros	-46	20	-18	2	-6	-11	-4	-12	-52

A continuación se hará un análisis más detallado de cada uno de los componentes del crecimiento de los fondos.

9.2.1. Recaudación neta

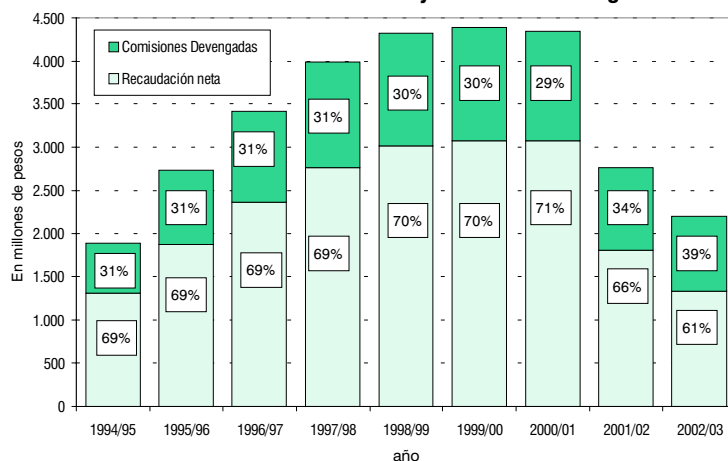
Este concepto surge de deducir las comisiones devengadas del total de la recaudación (por aportes obligatorios, imposiciones voluntarias, depósitos convenidos y otros montos sin identificar).

La evolución de la recaudación neta tuvo un crecimiento sostenido, pasando de \$1.300 millones en el primer año a \$3.000 millones en el quinto manteniéndose con pocas variaciones en los dos años siguientes, para caer en los siguientes, llegando a \$1.300 millones en el último año.

La recaudación presentó una evolución creciente en los primeros siete años del sistema, pasando de \$1.900 millones, en el primer año, a los \$4.300 millones en el séptimo. La caída de los últimos dos años se debió, como ya se comentara, a la reducción de la tasa de aportes personales.

Durante los primeros siete años, alrededor del 30% de la recaudación se destinó al pago de comisiones a las AFJP. En los últimos dos años, esta proporción aumentó al 35% y al 40%. En términos nominales las comisiones anuales se redujeron de aproximadamente \$1.300 millones a \$900 millones.

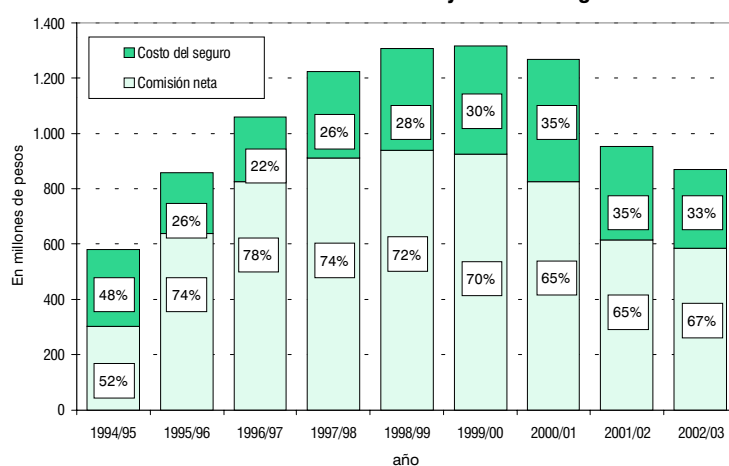
Gráfico 9.10. Recaudación neta y comisiones devengadas



Alrededor del 30% de las comisiones devengadas fueron derivadas por las AFJP a las compañías de seguro de vida (CSV) en pago del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento (SCIF).

En el primer año, el pago de primas del SCIF a las CSV representó el 48% de las comisiones devengadas, proporción que cayó en los siguientes dos años, hasta llegar al 22% en el tercer año de operaciones. A partir del cuarto año, la tendencia se revirtió, ubicándose, en los años siguientes, entre 30% y 35% de las comisiones.

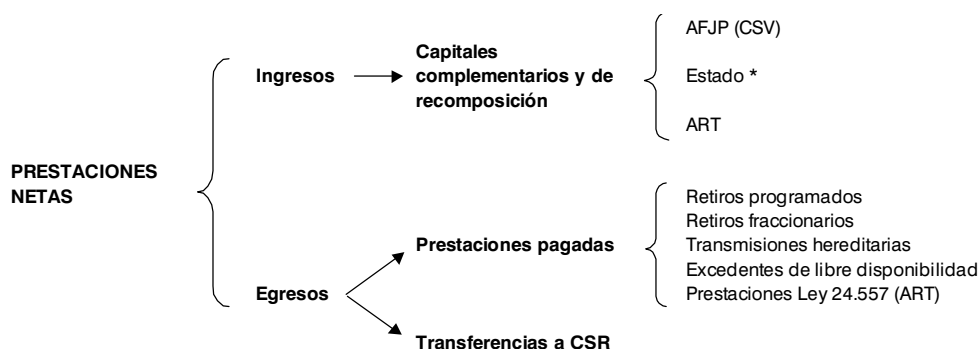
Gráfico 9.11. Comisión neta y costo del seguro



9.2.2. Prestaciones netas

Bajo este nombre se engloban los ingresos y egresos relacionados con el pago de prestaciones. Los ingresos están constituidos por los **capitales complementarios y de recomposición**: los capitales aportados por las AFJP (recibidos de las CSV que cubren el SCIF), el Estado¹³ y las ART para el financiamiento de los beneficios en caso de invalidez o fallecimiento.

Los egresos se dividen en dos componentes: prestaciones pagadas y transferencias a las Compañías de Seguro de Retiro (CSR). Las prestaciones pagadas agrupan las erogaciones por el pago de retiros programados, fraccionarios, las transmisiones hereditarias y los excedentes de libre disponibilidad, además del pago de las prestaciones dispuestas por la Ley 24.557 (ART)¹⁴. Las transferencias a las CSR son los montos girados por la AFJP a las compañías, constituidos por los saldos de las CCI de los afiliados que contrataron una renta vitalicia previsional.

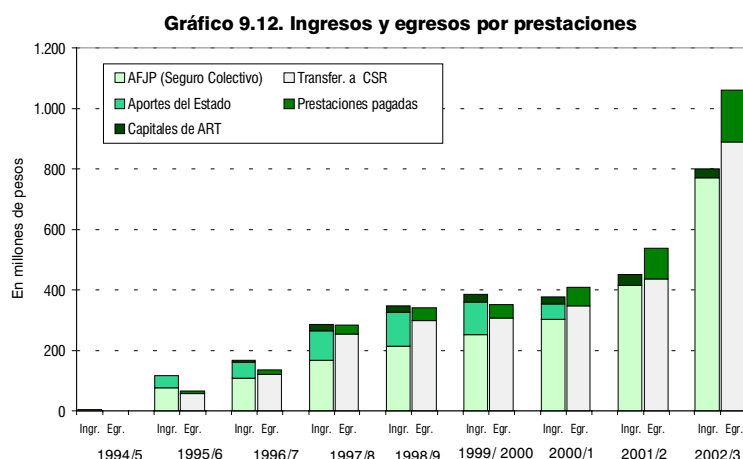


* A partir del Dec. N° 728/00, el Estado no integra los capitales de los nuevos beneficios, sino que paga los beneficios proporcionales directamente en forma periódica. En consecuencia, los ingresos por este concepto se deben extinguir con el tiempo.

¹³ Hasta la sanción del Decreto N° 728/00, como se detalla más adelante.

¹⁴ La Ley 24.557 (o Ley sobre Riesgos del Trabajo) establece el funcionamiento de las Aseguradoras de Riesgos del Trabajo (ART) y las prestaciones que cubren contingencias derivadas de accidentes del trabajo. La reglamentación de esta ley dispone que las ART deben integrar a las CCI de los afiliados los capitales correspondientes para el pago de las prestaciones.

En una primera etapa los ingresos igualan a los egresos porque las transferencias a CSR se corresponden con los capitales complementarios; los saldos acumulados en las CCI son relativamente insignificantes y las prestaciones corresponden principalmente a pensiones por fallecimiento y a los retiros por invalidez¹⁵. Con la maduración del sistema, aumenta la importancia del saldo de la CCI y el número de jubilaciones ordinarias y, en consecuencia, crecen los egresos sin que existan ingresos de capitales complementarios como contrapartida. Con el paso del tiempo es de esperar que la magnitud negativa de las prestaciones netas aumente. Las prestaciones netas fueron positivas en los primeros tres años y negativas en los siguientes, (con excepción del sexto año), especialmente significativas en los dos últimos años.



El monto de los capitales complementarios integrado presentó una tendencia creciente en los nueve años, pasando de \$118 millones (en el segundo año) a \$800 millones (en el último).

¹⁵ Los retiros por invalidez se pagan, por el momento, con pagos periódicos ya que se consideran beneficios transitorios. La reglamentación del retiro definitivo por invalidez está pendiente.

Hasta el sexto año, alrededor del 30% de los capitales complementarios eran integrados por el Estado. A partir de la sanción del Decreto N° 728/00, el Estado no integra los capitales, sino que paga los beneficios proporcionales directamente en forma periódica. En consecuencia, los ingresos por este concepto se fueron extinguiendo; por ejemplo, el monto aportado por el Estado se redujo de \$111 millones en el sexto año a menos de \$1 millón en el último.

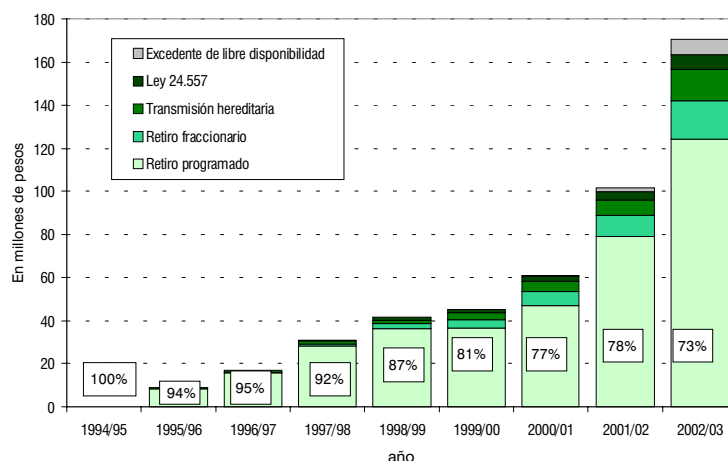
La evolución de las transferencias a las CSR (saldos acumulados en las CCI de los beneficiarios que optaron por una renta vitalicia previsional) fue creciente, de menos de \$1 millón el primer año a \$888 millones, en el noveno, o, en términos de los montos de los capitales complementarios integrados, del 19% al 111%.

Cuadro 9.4. Transferencias a las CSR

Transferencias a las CSR	1er. año (1994/ 1995)	2do. año (1995/ 1996)	3er. Año (1996/ 1997)	4to. año (1997/ 1998)	5to. año (1998/ 1999)	6to. año (1999 /2000)	7mo. año (2000/ 2001)	8vo. año (2001/ 2002)	9no. año (2002/ 2003)
En millones de pesos	0,7	58,2	120,0	253,8	299,4	307,5	347,3	437,1	888,1
En % de los capitales complementarios	18,9	49,2	71,3	88,5	86,6	79,6	92,1	96,9	111,0
En % de los egresos por prestaciones	96,9	86,5	87,7	89,1	87,8	87,2	85,1	81,1	83,9
En % del patrimonio neto inicial		4,3	3,1	3,5	3,0	2,2	1,9	2,0	2,5

Con el incremento natural de la cantidad de beneficiarios, las prestaciones pagadas aumentaron constantemente en los nueve años, alcanzando los \$171 millones en el último. La mayor parte fueron pagos de retiros programados, si bien esta proporción viene cayendo: en el primer año, el 100% de las prestaciones eran retiros programados; en el último año, el 73%. Los retiros fraccionarios y las transmisiones hereditarias, con montos menos significativos, son las prestaciones que más crecieron en términos relativos.

Gráfico 9.13. Prestaciones pagadas



9.2.3. Revalorización del patrimonio neto y otros conceptos

Entre los componentes más significativos del crecimiento de los FJP se destaca la revalorización, producto de los rendimientos de las inversiones. La volatilidad de los mercados de capitales se reflejó en la evolución histórica de este concepto. Tras tres años de valores positivos, el cuarto arrojó una desvalorización de \$7 millones (0,1% del fondo inicial); en los años siguientes se recuperó la tendencia positiva. Tras la conversión a moneda nacional de los Préstamos Garantizados y Depósitos a Plazo pautados en moneda extranjera, este componente registró los valores mayores históricos, con \$11 mil millones (en el octavo año) y \$7 mil millones (en el noveno).

El rendimiento de las inversiones, no coincide con el rendimiento de las CCI de los afiliados ya que este último incorpora, además, los recur-

sos provenientes del encaje en el caso de que hubiera necesidad de compensar por una rentabilidad menor a la mínima¹⁶

Los restantes componentes del crecimiento de los fondos¹⁷ no alcanzaron montos significativos.

16 Debe mencionarse que en los dos últimos años, ninguna AFJP presentó una rentabilidad menor a la mínima. En los primeros años se incluía, además, los recursos del fondo de fluctuación (en el caso de que hubiera necesidad de compensar por una rentabilidad menor a la mínima) y se deducían las afectaciones al fondo de fluctuación (en el caso de que la rentabilidad fuera mayor a la máxima). Los fondos de fluctuación se conformaban por las utilidades del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento y por los excesos de rentabilidad. El límite máximo de la rentabilidad y el fondo de fluctuación se eliminaron por la Instrucción SAFJP N° 03/01, que reglamentó el D.N.U. N° 1306/00, desde enero de 2001, pero su vigencia fue suspendida de marzo a noviembre de 2001, cuando entró en vigencia el Decreto N° 1495/01.

17 Constituidos por los recursos de los fondos de fluctuación (en los primeros años, ver nota anterior), los recursos provenientes del encaje, diferencias de traspasos netos y otros ajustes menores.

CAPÍTULO 10 - COMISIONES MÉDICAS

En esta sección se describe el funcionamiento de las comisiones médicas y se analizan las principales características de los dictámenes de retiros transitorios por invalidez.

10.1. ACTIVIDAD DE LAS COMISIONES MÉDICAS

La Ley 24.241 establece la prestación del retiro por invalidez para aquellos afiliados que se incapaciten física o intelectualmente en forma total y que no hayan alcanzado la edad establecida para acceder a la jubilación ordinaria. Se presume incapacidad total cuando la invalidez produce una disminución del 66% o más en la capacidad laborativa del trabajador.

La solicitud de retiro por invalidez, dentro de las 48 horas, será remitida a la comisión médica correspondiente al domicilio del afiliado. La comisión médica periférica (CMP) analiza los antecedentes y cita a revisión a los afiliados dentro de los 15 días de efectuada la solicitud; tras los estudios correspondientes, la comisión tiene 10 días para emitir dictamen, otorgando o denegando el beneficio solicitado.

A partir de la fecha en que se declare la incapacidad, el afiliado tiene derecho a percibir el retiro transitorio por invalidez (devengado desde su solicitud). Transcurridos tres años del dictamen, la CMP deberá citar al trabajador y, previo examen, revocar el beneficio o dictaminar el retiro definitivo por invalidez¹.

Actualmente existen en funcionamiento 33 CMP distribuidas en todo el país (como mínimo una por provincia) y una Comisión Médica Central (CMC) con asiento en la Capital Federal, integradas por cinco médicos seleccionados a través de un concurso público de oposición y anteceden-

¹ El plazo puede prorrogarse dos años más si la comisión considera que en ese lapso se puede

tes. La SAFJP administra las comisiones médicas, con el financiamiento conjunto de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), las AFJP y las Aseguradoras de Riesgos del Trabajo (ART).

Originalmente, las comisiones médicas fueron creadas para determinar la disminución de la capacidad laborativa de los afiliados al SIJP, tanto del régimen de reparto como del de capitalización. A partir de la sanción de la Ley 24.557 (riesgos de trabajo) se les incorporó la función de determinar las incapacidades derivadas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales. Además las comisiones médicas evalúan los beneficios previsionales reglamentados por la Ley 20.475 (minusválidos), la Ley 20.088 (ciegos), la Ley 24.347 (edad avanzada), el examen de ingreso de nuevos autónomos (Decreto 300/97). Por último, a título de colaboración, interviene en la determinación de invalidez de solicitantes y beneficiarios (de todo el país) de las Leyes 18.037 y 18.038 (remanentes del sistema previsional anterior) y determinación de invalidez en derechohabientes de las mencionadas leyes.

La proporción de dictámenes correspondientes a la Ley 24.557 fue en aumento en los últimos seis años, pasando del 26% de los dictámenes (en el cuarto año) a 58% (Cuadro 10.1).

Cuadro 10.1. Actividad de las comisiones médicas periféricas
Expedientes dictaminados según tipo de trámite

CONCEPTO	1997/98	1998/99	1999/00	2000/01	2001/02	2002/03
Retiro transitorio por invalidez	11.738	12.543	13.606	14.477	14.631	13.557
Reexámenes	909	2.523	3.508	4.132	4.932	5.311
Reexámenes (extensiones beneficio transitorio)				12	28	25
Reexámenes (anteriores al tercer año)				25	146	229
Derechohabiente	777	1.956	2.060	2.251	2.339	2.567
TOTAL LEY N° 24.241 (1)	13.424	17.022	19.174	20.897	22.076	21.689
Transitoria (Ley N° 18.037/38)	1.786	4.417	4.787	910	24	1
Jubilación por Invalidez (Ley N° 18.037/38)	1.625	1.843	964	533	214	24
Derechohabientes (Ley N° 18.037/38)			237	373	109	11
TOTAL LEYES N° 18.037/38 (2)	3.411	6.260	5.988	1.816	347	36
Autónomos (Decreto N° 300/97)	724	976	467	60	27	24
Ciegos (Ley N° 20.888)	2	10	12	2	10	6
Minusválidos (Ley N° 20.475)	66	122	136	195	293	309
Edad avanzada	95	214	304	287	300	275
Colaboración con CFSS	1		1			
TOTAL OTRAS LEYES (3)	888	1.322	920	544	630	614
LEY N° 24.557 - Laborales (4)	6.290	20.007	22.307	23.804	30.348	30.529
LEY N° 24.028 - SECLO (5)	18	6	2			
TOTAL (1+2+3+4+5)	24.031	44.617	48.391	47.061	53.401	52.868
% de trámites previsionales (1+2+3)	73,8	55,1	53,9	49,4	43,2	42,3
% de trámites laborales (4+5)	26,2	44,9	46,1	50,6	56,8	57,7

El art. 52 de la Ley 24.241 especificaba los principios generales que debían cumplir las normas de evaluación, calificación y cuantificación del grado de invalidez (también conocidas con el nombre de Baremo) surgidas de una comisión honoraria integrada por el decano del Cuerpo Médico Forense, el presidente de la Academia Nacional de Medicina y representantes de las universidades del país. Estas normas están contenidas en el Decreto 478/98, reglamentario del art. 52, que sustituyó al anterior Decreto 1290/94. El objetivo explícito de estas normas es establecer una metodología de evaluación del deterioro psicofísico con criterio uniforme, que permita determinar el grado de incapacidad laborativa ocasionada.

Tanto el afiliado, la ANSES, la AFJP o la compañía de seguros de vida (CSV) con la que se contrató el Seguro Colectivo de Invalidez y Fallecimiento, pueden recurrir el dictamen de la comisión médica ante la CMC, dentro de los cinco días de notificado el dictamen. La ley prevé una ins-

tancia adicional de apelación, ante la Cámara Federal de la Seguridad Social (CFSS).

Tan sólo cerca del 4% de los dictámenes llegan a esta instancia judicial, principalmente por apelación del afiliado (97% de los casos), que logran revertir poco más de la mitad de los casos.

10.2. DICTÁMENES DE RETIRO TRANSITORIO POR INVALIDEZ: CARACTERÍSTICAS GENERALES²

Las comisiones médicas periféricas (CMP) dictaminaron 49 mil expedientes, durante enero de 2000 a junio de 2003: acordaron el retiro en el 62% de los casos, el 20% fue apelado y, de éstos, el 76% fue confirmado por la Comisión Médica Central (CMC).

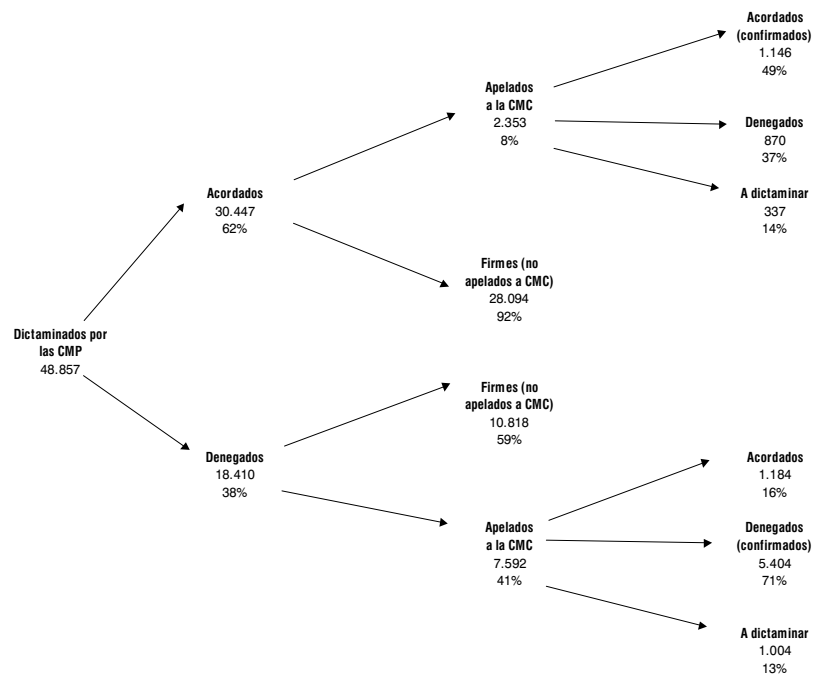
Cuadro 10.2. Dictámenes de retiros transitorios por invalidez
Enero de 2000 - junio de 2003

CMP	TOTAL		FIRMES	APELADOS A CMC	% de	
	casos (1)	% (2)			dictámenes apelados (5) = (4)/(1)	apelaciones confirmadas (6)
Acordados	30.447	62,3	28.094	2.353	7,7	56,8
Denegados	18.410	37,7	10.818	7.592	41,2	82,0
Total dictaminados	48.857	100,0	38.912	9.945	20,4	76,1

Nota: (6): proporción de dictámenes de la CMC (netos de "a dictaminar") que confirman los de la CMP.

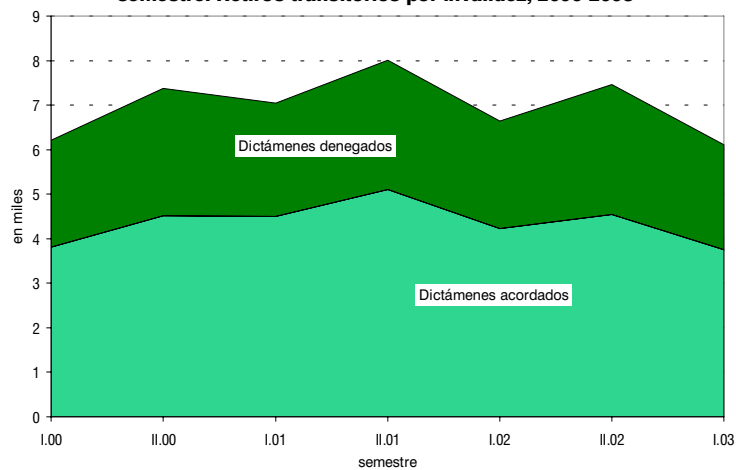
² Para más detalles, ver Estudio Especial N° 15 de la SAFJP, "Las comisiones médicas y los retiros por invalidez del sistema previsional" (M. De Biase y C. Grushka, 2003), disponible en <http://www.safjp.gov.ar/estudios/estudio15.pdf>.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

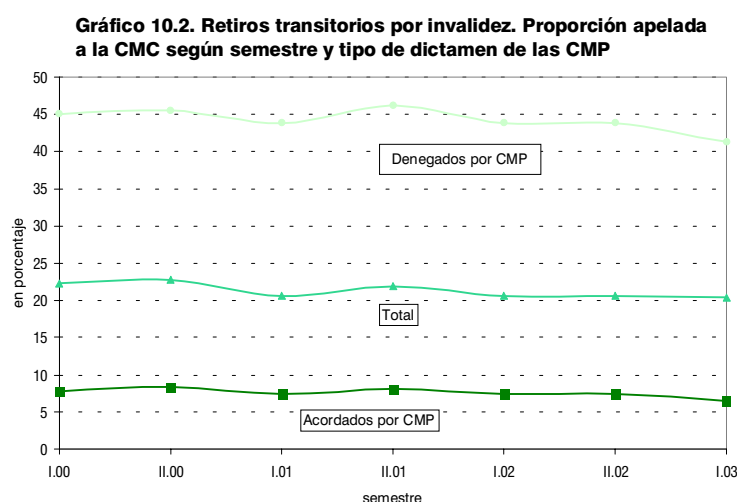


El número de dictámenes emitidos por las CMP osciló alrededor de los 7 mil por semestre. Alrededor del 62% de los dictámenes acordaron el retiro transitorio, porcentaje que se mantuvo relativamente estable.

Gráfico 10.1. Dictámenes acordados y denegados por semestre. Retiros transitorios por invalidez, 2000-2003



La proporción de dictámenes apelados a la CMC se mantuvo alrededor del 21%, siendo menor en el caso de los dictámenes acordados por la CMP (8%) que en de los dictámenes denegados (44%). Éstos últimos mostraron una tendencia ligeramente decreciente, mientras que la proporción apelada de dictámenes acordados por la CMP se mantuvo sin variaciones significativas.



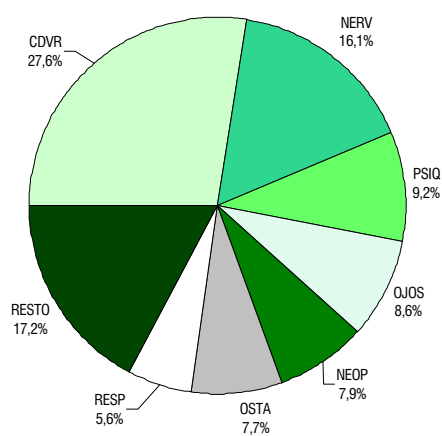
Fueron confirmados el 76% de los dictámenes apelados a la CMC (netos de “a dictaminar”). Este porcentual presentó diferencias según el dictamen previo de la CMP: se confirmó el 58% de los dictámenes acordados por la CMP y el 82% de los denegados.

Respecto a las principales patologías³ de los dictámenes acordados por las CMP, alrededor del 28% de los dictámenes acordados correspon-

3 El Decreto N° 478/98, que establece las normas para la evaluación, calificación y cuantificación del grado de invalidez de los trabajadores afiliados al SIJP (Baremo), enumera 18 patologías. En esta sección se agruparon las categorías “Obesidad” y “Desnutrición” y se englobó en una sola (“Genital”) a los dictámenes correspondientes a “Genital Femenino” y “Genital Masculino”. En consecuencia, las patologías consideradas se reducen a 16 patologías. Para una enumeración y definición de las mismas, ver Tabla X del Anexo Estadístico.

dieron a “Cardiovascular”, 16% a “Nervioso” (25% si se incluye el 9% de “Psiquismo”), seguidos por “Ojos” (9%), “Neoplasias”, “Osteoarticular” (8% cada una) y “Respiratorio” (6%).

Gráfico 10.3. Retiros transitorios por invalidez. Dictámenes acordados por las CMP según patología



CAPÍTULO 11 - ANÁLISIS DEL MERCADO DE LAS AFJP

En este capítulo se estudia el desarrollo del mercado de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) luego de nueve años de funcionamiento del Régimen de Capitalización Individual.

El comportamiento de las AFJP es analizado bajo distintos aspectos:

- Posición en el mercado: ranking; sucursales y promotores; estructura accionaria
- Rentabilidad de las AFJP
- Estructura de costos
- Solidez patrimonial

La evolución del mercado de las AFJP se vio afectada por importantes modificaciones regulatorias que rigen desde fines de 2001, entre las que se destacan las reducciones de los aportes jubilatorios personales (detalladas en la sección 9.1.3), cambios en las estructuras de comisiones, reducción del encaje exigido (de 2% a 1%) y también cambios normativos en el seguro colectivo de invalidez y fallecimiento (SCIF) que trajeron aparejada una reducción temporaria de su costo durante el último año y medio.

Dichas medidas produjeron efectos significativos en todas las variables relevantes: recaudación, comisiones cobradas, gastos en primas del SCIF, encaje exigido y mantenido, resultados del encaje, cobertura de las deficiencias de rentabilidad del FJP, etc. Tal es así que el octavo ejercicio (terminado en junio de 2002) se distinguió por presentar un primer y un segundo semestre con notables variaciones en los indicadores más representativos del sector, mientras que el noveno año mostró enteramente el efecto de los cambios.

Además de los hechos mencionados, y a la luz de las normas sancionadas que dispusieron la devaluación de la moneda local y posterior pesificación de los depósitos y tenencias en dólares (Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario y sus respectivos decretos y normas reglamentarias), los estados contables de las AFJP presentaron significativos resultados financieros (por tenencias y por exposición a la inflación).

El agrupamiento de los conceptos de ingresos, costos y resultados que serán objeto del presente análisis, intenta reflejar un criterio “funcional y genuino” de la gestión propia de las administradoras. El nuevo planteo se detalla en la segunda sección (Rentabilidad de las AFJP).

El encaje mantenido y otros activos propios presentaron importantes ganancias por diferencias de cambio, mientras que el resultado por exposición a la inflación presentó un cuantioso saldo negativo. Esto explica parte de la sustancial diferencia registrada entre los resultados de gestión y los resultados netos en el octavo ejercicio y, en menor medida, en el noveno.

La información de los estados contables utilizada en el presente análisis está expresada en moneda homogénea de junio de 2003. Los detalles acerca de la elaboración de la información se presentan en una nota metodológica al fin de este capítulo.

11.1. POSICIÓN DE LAS AFJP EN EL MERCADO

En esta sección se analiza la importancia relativa de las AFJP según la cantidad de afiliados y los fondos administrados. Se presenta la evolución de sucursales y promotores y se analiza la estructura accionaria de la industria por grupo económico y nacionalidad.

11.1.1. Ranking de AFJP

Al 30 de junio de 2003, la cantidad de empresas que conformaban el régimen de capitalización era la mitad de las existentes al finalizar el primer año de operatoria. Un total de doce AFJP se disputaban un mercado que casi alcanzaba los 9,3 millones de afiliados.

El grado de concentración de la industria, medido a través del tamaño de los FJP administrados por las cuatro AFJP más grandes, creció desde el inicio del sistema al pasar de 45%, en junio de 1995, a 72,6% en junio de 2003. A su vez, las cuatro AFJP mayores poseían más de 6,5 millones de afiliados y 2,2 millones de aportantes, representando el 71% del mercado respecto de ambas variables.

Con fines analíticos, las empresas fueron ordenadas de mayor a menor tamaño sobre la base de un indicador constituido promediando la participación de cada administradora en el mercado según dos variables: el número de afiliados y el tamaño del fondo administrado al 30 de junio de 2003.

El siguiente cuadro presenta tales indicadores para las empresas existentes al cierre del noveno ejercicio, comparados con el año anterior. Orígenes (23,6%) mantenía el mayor nivel mientras que, en el extremo opuesto, Profesión+Auge (1,2%) mantenía el último lugar, al igual que el año anterior.

Cuadro 11.1. Ranking de las AFJP
Participación en el mercado al 30 de junio de cada año, en porcentajes

AFJP	Promedio ^(*)	Afiliados	F.J.P	Promedio ^(*)	Afiliados	F.J.P
	2003			2002		
Orígenes	23,6	25,1	22,1	24,2	25,8	22,6
Consolidar	18,5	16,3	20,7	18,5	16,6	20,5
Siembra	15,7	14,6	16,8	16,2	15,1	17,3
Máxima	14,9	14,7	15,0	15,1	15,2	15,0
Nación	7,8	8,4	7,2	7,6	8,2	7,1
Arauca Bit	6,5	5,7	7,3	5,9	4,5	7,2
Generar	-	-	-	-	-	-
Prorenta	3,3	4,4	2,2	3,4	4,5	2,2
Previsol	2,9	3,5	2,3	2,9	3,5	2,3
Met	2,6	1,6	3,5	1,9	0,8	2,9
Futura	1,5	1,8	1,3	1,6	1,9	1,3
Unidos	1,5	2,2	0,9	1,4	2,1	0,8
Profesión + Auge	1,2	1,7	0,7	1,2	1,8	0,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(*) combinado 50% participación en el total de afiliados y 50% participación en el total del FJP.

La administradora de mayor tamaño, Orígenes, obtuvo esa posición a través de la compra de otras AFJP. A partir de octubre de 1998, luego de la incorporación de Claridad, desplazó a Consolidar del primer lugar por número de afiliados y a partir de enero de 2001, luego de la incorporación de Previnter, también por tamaño del fondo administrado. Desde octubre de 2001, Siembra absorbió a Generar (última fusión en la industria), ascendiendo al tercer puesto del ranking.

Por otra parte, a pesar de mantener su posición en el ranking, se destacó el crecimiento de Met debido a la distribución de indecisos y a los traspasos netos obtenidos.

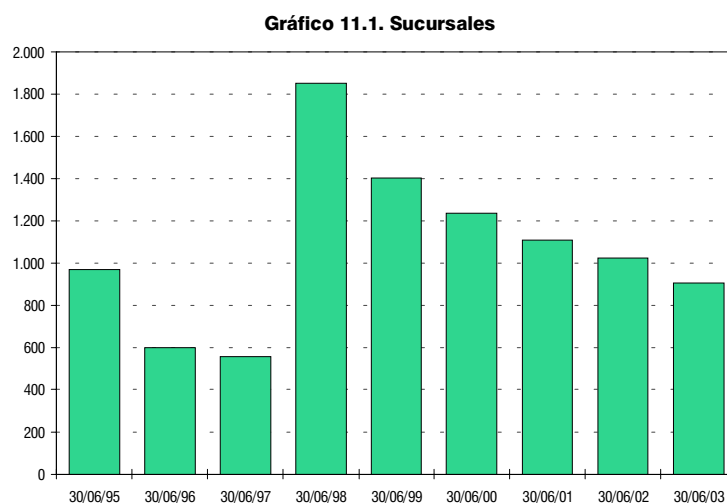
11.1.2. Sucursales y Promotores

La evolución de estas variables difiere a partir de la sanción de la Resolución de la SAFJP 495/97, que introdujo cambios en la normativa de sucursales, promotores y traspasos vigente hasta entonces. Las modi-

ficaciones tuvieron la suficiente entidad para alterar la naturaleza conceptual de ambas variables, por lo que antes y después de la sanción de la resolución citada, se están comparando conceptos diferentes.¹

Luego de la etapa inicial de lanzamiento, el número de sucursales se mantuvo en torno de 600. Con la entrada en vigencia de la Res. SAFJP 495/97, las sucursales registradas se triplicaron en un mes, llegando a superar las dos mil. Posteriormente se redujeron de manera continua hasta alcanzar las 900 en junio de 2003.

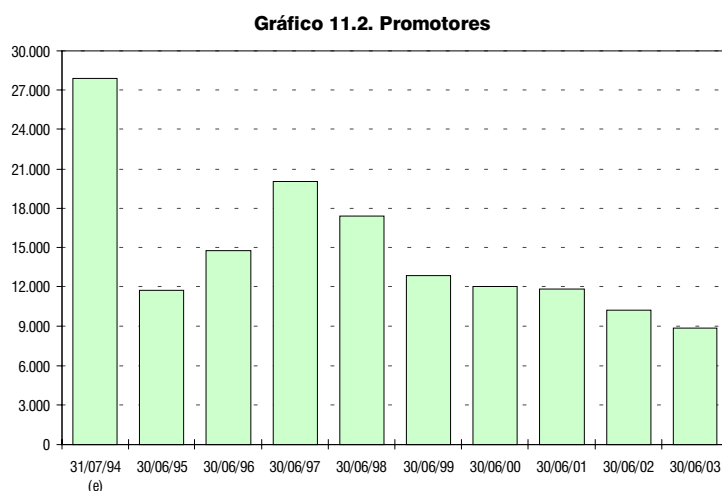
Debe recalcar, sin embargo, los cambios en la definición de “sucursales” en dos etapas distintas. Antes de la Res. SAFJP 495/97 una sucursal demandaba una infraestructura superior a la exigida actualmente; la diferencia que existe, por ejemplo, entre un edificio exclusivo y uno compartido con otra empresa.



¹ Para un resumen de esta resolución, véase SAFJP (2000) “El régimen de capitalización a 6 años de la Reforma Previsional”.

Al 30 de junio de 2003, el total de sucursales de las AFJP era de 904. La AFJP con mayor cantidad de sucursales era Arauca Bit (344), más del doble que la siguiente, Consolidar (121) y a significativa distancia de la menor, Met (10). Las cuatro mayores AFJP concentraban sólo 32% de las sucursales y las cuatro jurisdicciones principales (Buenos Aires, Capital Federal, Córdoba y Santa Fe), 56%.

Cerca de 28 mil promotores constituían la fuerza de ventas en la etapa de lanzamiento del sistema y afiliación masiva inicial. Las AFJP depuraron sus planteles, manteniendo 12 mil promotores al final del primer año, luego se recompusieron hasta llegar a los 21 mil en septiembre de 1997. Coincidentemente con la sanción de la Res. SAFJP 495/97 se revirtió la tendencia, reduciéndose los promotores a 9 mil a mediados de 2003.



A fines de junio de 2003, Orígenes y Arauca Bit eran las AFJP con mayor cantidad de promotores (alrededor de 1.500 cada una); la menor cantidad correspondió a Futura (109). Las cuatro AFJP más grandes concentraron el 54% de los promotores y las cuatro jurisdicciones principales, el 70%.

11.1.3. Estructura accionaria

En los nueve años transcurridos se produjeron diversas modificaciones en las tenencias accionarias de las AFJP, varias de ellas originadas por procesos de fusiones. Como resultado de los cambios accionarios, la banca privada extranjera tuvo un importante incremento (su participación pasó de 22% a fines de 1994 al 58% en junio de 2003), reflejando el proceso de internacionalización de la propiedad de los bancos privados locales.

En el cuadro 11.2. se muestra que la participación del capital nacional se redujo de 68% en diciembre de 1994 a 28% en junio de 2003 y que este proceso se desencadenó en 1998. Dicho proceso forma parte de otro mucho más amplio que incluye a los servicios financieros en general en Argentina y también a las administradoras de fondos de pensiones en América Latina.

Cuadro 11.2. Administración de los FJP, por sector económico y nacionalidad
En porcentaje

Sector Económico	Dic' 94 %	Jun-95 %	Jun-96 %	Jun-97 %	Jun-98 %	Jun-99 %	Jun-00 %	Jun-01 %	Jun-02 %	Jun-03 %
Bancos privados extranjeros	21,9	23,4	24,8	26,1	55,4	62,6	61,2	59,2	58,6	57,5
Bancos oficiales	13,1	12,6	11,5	13,0	13,4	14,1	13,8	15,2	14,6	14,6
Bancos privados nacionales	39,2	40,2	36,0	39,1	8,6	1,5	1,3	1,1	1,2	1,2
Compañías de seguro	10,5	9,2	13,2	10,5	11,4	13,0	13,7	13,1	14,3	15,4
Gremios y sindicatos	3,5	3,5	5,3	2,9	3,3	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
Compañías no financieras	3,0	3,3	4,0	2,8	4,6	5,9	7,2	7,9	8,3	8,6
Compañías Financ. no bancarias	6,4	5,5	2,5	4,5	0,2	0,4	0,5	1,1	0,8	0,5
Otros	2,5	2,3	2,7	1,2	3,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Capital Nacional	68,5	69,2	-	66,9	-	25,9	26,6	28,2	28,0	28,0
Capital Extranjero	31,5	30,8	-	33,1	-	74,1	73,4	71,8	72,0	72,0
F.J.P. (en millones de \$ corrientes)	519,5	1.364,6	3.838,6	7.344,6	10.102,1	13.763,5	18.714,3	22.166,1	35.141,8	42.918,1

Fuente: Gerencia de Estudios, Estadísticas y RRII - SAFJP

Al 30 de junio de 2003, el sector bancos “administraba” el 73% de los fondos. Cuatro entidades (BBVA, Santander Central Hispano, Citibank y HSBC) concentraban la administración del 55% del total de los fondos.

En el transcurso del último año, los bancos privados extranjeros sufrieron una leve caída de su participación en favor de las “compañías de seguros”. Estos cambios se vincularon a la modificación accionaria de Máxima y al rápido crecimiento del fondo administrado por Met.

El incremento de la participación de las “compañías no financieras” se debió, básicamente, al mayor peso relativo de Arauca Bit (OSDE) y al cambio accionario en Unidos (participación mayoritaria de Probenefit S.A.) ya desde el año anterior.

11.2. LA RENTABILIDAD DE LAS AFJP

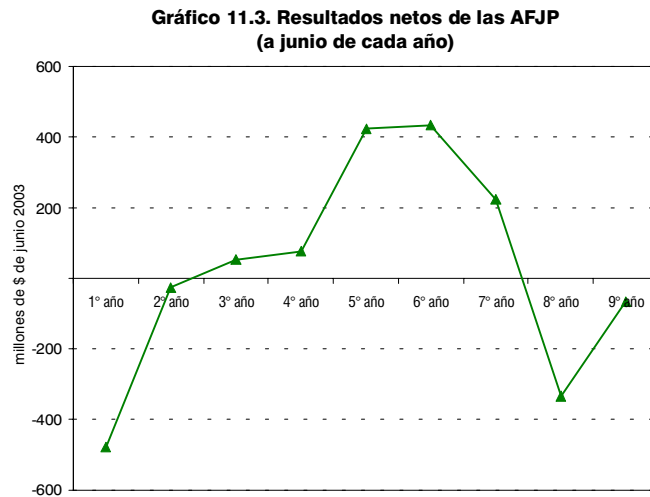
En esta sección se analiza el origen de las variaciones en los resultados netos a nivel consolidado y la evolución de las variables que los componen: resultados de gestión, financieros y otros. Se enfatiza en la evolución de ingresos y costos de gestión a lo largo de los nueve años transcurridos. También se presentan varios indicadores de rentabilidad y las diferencias más significativas entre las AFJP.

La rentabilidad refleja el objetivo de la empresa: cuánto ha ganado respecto al capital propio. En particular, se debe analizar la eficiencia económica de las AFJP, los costos propios de la gestión y también la capacidad de producir utilidades que remuneren el capital invertido.

11.2.1. Resultados netos

Durante los dos primeros y los dos últimos años del régimen de capitalización, la industria obtuvo pérdidas netas, mientras que las máximas ganancias netas fueron alcanzadas en el quinto y sexto año (Gráfico 11.3).

Los resultados netos consolidados en el noveno ejercicio, fueron negativos por \$67 millones, frente a otra pérdida de \$333 millones (a precios de junio de 2003) en el año anterior.



En el cuadro 11.3 se muestra en forma resumida los componentes de los resultados que, con detalle, se presentarán en las secciones siguientes.

Cuadro 11.3. Evolución de los Resultados del mercado de las AFJP
(en millones de \$ de jun-03)

	1° año	2° año	3° año	4° año	5° año	6° año	7° año	8° año	9° año
RESULTADOS DE GESTIÓN	-387,7	70,7	98,5	229,4	552,8	578,9	410,1	44,5	3,7
RESULTADOS FINANCIEROS	-9,2	58,6	101,1	20,9	63,5	157,1	117,2	-198,8	44,7
OTROS RESULTADOS	-81,6	-157,0	-147,4	-173,6	-192,5	-303,2	-303,6	-179,0	-114,9
RESULTADOS NETOS	-478,5	-27,7	52,2	76,8	423,7	432,9	223,7	-333,3	-66,5

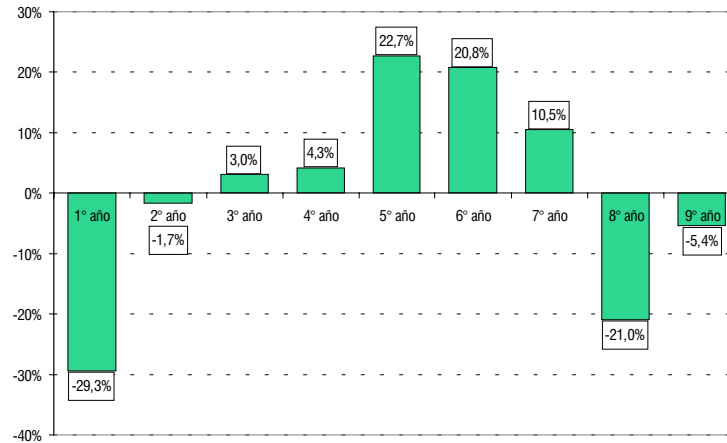
En el último ejercicio, las pérdidas netas son atribuibles básicamente, al rubro “otros resultados”, constituido en su mayor parte por las amortizaciones de gastos diferidos registradas durante el año, ya que los demás conceptos presentaron saldos poco relevantes.

En ejercicios previos, los “resultados netos” del mercado de las AFJP se explicaban por los significativos saldos de los “resultados de gestión” (entre junio de 1999 y de 2001), mientras que los “resultados financieros” explicaban la mayor parte de las fuertes pérdidas a junio de 2002, como se abordará más adelante.

El principal indicador de rentabilidad que involucra a estos rendimientos es el ROE (Resultado Neto / Patrimonio neto promedio), que refleja el rendimiento sobre el capital propio.

La industria de las AFJP había alcanzado el mínimo valor histórico del coeficiente ROE al cabo del primer año (-29%); mientras que el máximo nivel histórico del mismo fue mostrado al quinto año (23%). Desde entonces, el indicador descendió progresivamente. Al cierre del octavo año, el mismo mermó a -21%, para repuntar a -5% en el noveno.

**Gráfico 11.4. Resultado neto de las AFJP
(en términos del PN promedio; ROE anual)**



Respecto a la evolución del ROE por empresa en los dos últimos años, las doce AFJP mostraron cierta mejora y tres de ellas (Consolidar, Arauca Bit y Prorenta) retornaron a valores positivos.

**Cuadro 11.4. Resultados netos por AFJP
En porcentaje del PN promedio**

AFJP	ROE	
	Julio 2001 - Junio 2002	Julio 2002 - Junio 2003
Orígenes	-23,2	-12,9
Consolidar	-12,0	10,2
Siembra	-16,3	-10,9
Máxima	-10,3	-9,2
Nación	-17,3	-2,6
Arauca Bit	-22,1	6,3
Prorenta	-4,5	4,1
Previsol	-19,7	-2,4
Met	-250,8	-48,9
Futura	-23,5	-19,7
Unidos	-56,0	-35,2
Profesión+Auge	-25,4	-16,4
Total	-21,0	-5,4
Desvío estándar	62	16
Coef. de variación	153%	144%

En el último ejercicio, los mayores rendimientos correspondieron a Consolidar (10%) y Arauca Bit (6%), como consecuencia de importantes “resultados financieros” y “otros resultados”, respectivamente, como luego se detallará. En el otro extremo, se ubicaron Met (-49%) y Unidos (-35%), ambos producto de significativos “resultados de gestión” negativos.

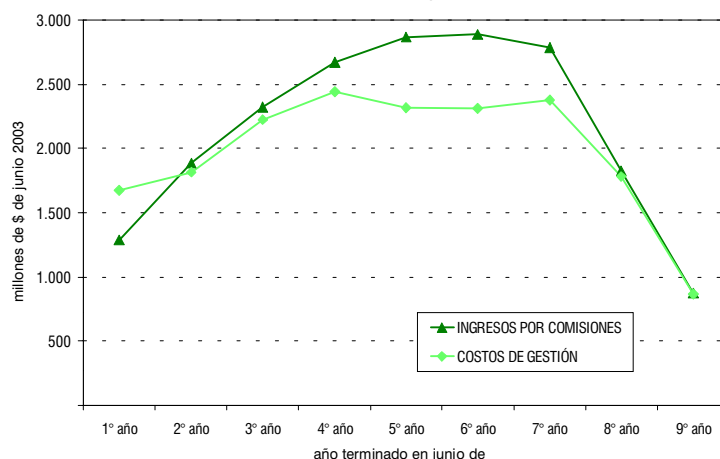
La disminución del desvío estándar entre las empresas del sector (de 62 a 16) refleja una mayor homogeneidad de los rendimientos para el ejercicio finalizado en junio de 2003. Sin embargo, dado que el ROE promedio disminuyó, el coeficiente de variación (desvío estándar / media) sólo se redujo levemente, pasando de 154% a 144%.

11.2.2. Resultados de gestión

En los nueve años de funcionamiento de la industria de administración de fondos previsionales, los “resultados de gestión” consolidados fueron positivos (salvo el año de lanzamiento), con una tendencia creciente hasta el séptimo ejercicio, a partir del cual cae (en moneda constante) hasta alcanzar \$4 millones en el último año.

La distancia entre las curvas del siguiente gráfico muestra los “resultados de gestión” obtenidos en los nueve años transcurridos, donde se destaca que en los últimos dos años la reducción de los costos acompañó la abrupta caída de los ingresos por comisiones.

Gráfico 11.5. Resultado de la gestión de las AFJP



La pronunciada reducción de ambos componentes se explica, principalmente, por la caída en términos reales de los niveles salariales. Los ingresos dependen directamente de los salarios reales de los aportantes; en tanto que más de la mitad de los costos de gestión son remuneraciones al personal de las propias AFJP.

En el cuadro 11.5 se presenta la evolución en moneda constante de los resultados, ingresos y costos de gestión consolidados. El resultado de gestión del último año fue de \$4 millones, con una caída del 92% respecto del año anterior. Esta nueva baja está asociada a una fuerte reducción de los ingresos por comisiones, mayor que la baja de los costos de gestión.

Cuadro 11.5. Evolución de resultados, ingresos y costos de gestión
En millones de pesos a precios de junio de 2003

Concepto	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
Resultados de Gestión	-388	71	98	229	553	579	410	44	4
Ingresos por Comisiones	1.289	1.886	2.323	2.674	2.870	2.889	2.790	1.829	872
Costos de Gestión	1.676	1.815	2.225	2.444	2.317	2.311	2.380	1.784	868
Comercialización	527	749	1.113	1.150	879	796	726	587	265
Administración	557	584	603	617	647	671	680	536	319
Seguro colectivo	593	483	510	678	791	844	974	661	284

Los “ingresos por comisiones” de las AFJP disminuyeron 52% en el último ejercicio, pasando de \$1.829 millones a \$872 millones a precios de junio de 2003.

A lo largo de los primeros seis años, el aumento de los ingresos por comisiones estuvo asociado principalmente al aumento del número de aportantes y, en menor medida, al incremento del ingreso imponible. El máximo histórico se alcanzó en el sexto ejercicio al acumular \$2.889 millones; a partir del séptimo, esta tendencia se quebró.

El cambio de la trayectoria de los ingresos por comisiones se explica, básicamente, por tres factores. El principal fue la caída de los salarios reales a consecuencia de la inflación; en segundo término, la reducción del 32% de las comisiones cobradas por el cambio de alícuotas (en promedio de 3,4% a 2,3% del salario); por último, la baja en la cantidad del promedio de aportantes en los últimos dos años respecto a ejercicios previos.

Como se detalla en el capítulo 8, la comisión promedio por aportes obligatorios se redujo de 3,4% en junio de 2001 a 2,3% a partir de diciembre de 2001, facilitada por la disminución del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento (SCIF). Tras el cambio de normativa, las primas del SCIF pasaron de una tasa promedio de 1,18 % en junio a 0,54% en diciembre de 2001, alcanzando a 0,80% en junio de 2003. Estas modificaciones y la caída ya mencionada del salario real provocaron el descenso de los gastos consolidados en primas del seguro de los dos últimos ejercicios (32% y 59%, respectivamente).

Los costos de gestión crecieron a lo largo de los primeros cuatro años (con un máximo de \$2.444 millones), se estabilizaron en los tres años siguientes y tuvieron fuertes caídas los dos últimos. Se destaca, desde el quinto ejercicio, la disminución de los costos de comercialización, asociada a la caída del número de promotores.

En los dos últimos ejercicios, los gastos de gestión disminuyeron en todos sus rubros y, sin embargo, no alcanzaron a compensar la fuerte caída de los ingresos para mantener los resultados.

En el último año, las AFJP que acumularon mayores ganancias de gestión fueron Nación, Orígenes y Consolidar. En el otro extremo, las AFJP que presentaron mayores pérdidas fueron Met, Máxima y Siembra.

Cuadro 11.6. Resultados, Ingresos y Costos de gestión por AFJP
En millones de pesos a precios de junio de 2003

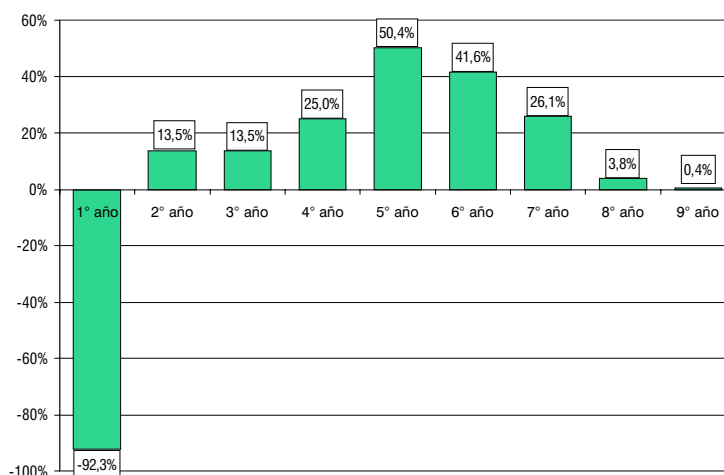
AFJP	Ingresos	Costos	Resultados	Ingresos	Costos	Resultados
	de Gestión			de Gestión		
	Julio 2001 - Junio 2002			Julio 2002 - Junio 2003		
Origenes	425,8	392,6	33,2	195,4	185,3	10,2
Consolidar	352,0	304,9	47,2	168,1	159,0	9,1
Siembra	321,3	333,5	-12,3	146,6	152,7	-6,1
Máxima	279,1	253,8	25,3	129,1	135,9	-6,7
Nación	119,0	112,5	6,5	63,0	48,3	14,7
Arauca Bit	119,7	117,5	2,2	61,5	57,2	4,3
Generar	26,0	29,2	-3,2			
Prorenta	49,0	42,5	6,5	21,9	19,6	2,3
Previsol	44,4	45,2	-0,9	20,1	23,5	-3,5
Met	25,0	77,5	-52,5	35,1	44,5	-9,4
Futura	30,0	31,0	-0,9	12,3	16,6	-4,2
Unidos	19,4	26,2	-6,7	10,5	15,2	-4,7
Profesión+ Auge	17,9	17,7	0,1	8,4	10,6	-2,2
Total	1.828,5	1.784,0	44,5	872,1	868,3	3,7

El principal indicador de rentabilidad relacionado con estos rendimientos es el que vincula el Resultado de Gestión (RG) con el Patrimonio Neto básico promedio² (PNb), que refleja el rendimiento de gestión sobre el capital propio.

En el gráfico 11.6. se muestra la evolución del indicador RG/PNb durante los nueve años transcurridos. En conjunto, las AFJP lograron superávit en su gestión a partir del segundo año de funcionamiento. El máximo nivel histórico del coeficiente (50,4%) fue alcanzado en el quinto año. Desde entonces, descendió progresivamente hasta que, en el noveno año, fue de 0,4%.

² El patrimonio neto básico se obtiene como diferencia entre el patrimonio neto y los gastos diferidos. El PNb promedio es el promedio simple de los PNb de los últimos doce meses.

Gráfico 11.6. Resultados de Gestión / Patrimonio Neto básico



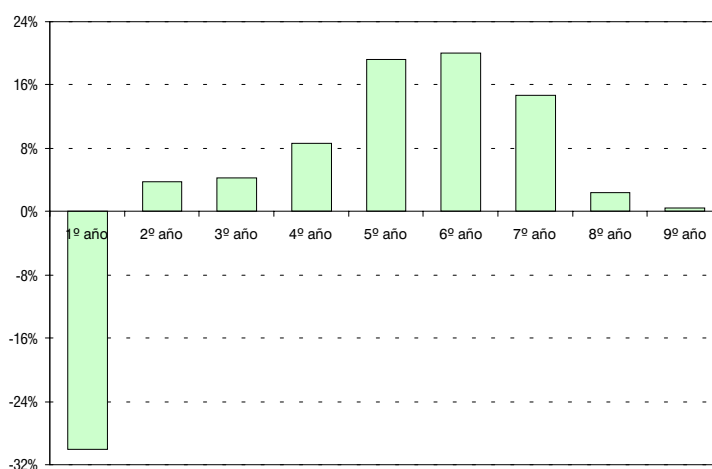
La reducción del RG/PNb en el último ejercicio se verificó en ocho de las doce AFJP. Una menor heterogeneidad entre las mismas quedó reflejada a través de la reducción de la dispersión en términos absolutos y relativos.

Cuadro 11.7. Resultados de Gestión por AFJP
En porcentaje del Patrimonio Neto básico promedio

AFJP	RG / PNb	
	Julio 2001 - Junio 2002	Julio 2002 - Junio 2003
Orígenes	11,2	4,8
Consolidar	24,4	5,9
Siembra	-8,3	-6,8
Máxima	20,0	-8,5
Nación	5,4	13,6
Arauca Bit	2,0	4,6
Generar	-23,2	
Prorenta	20,4	11,8
Previsol	-1,7	-8,5
Met	-315,3	-55,9
Futura	-4,6	-25,8
Unidos	-31,2	-55,0
Profesión+ Auge	0,9	-19,7
Total	3,8	0,4
Desvío estándar	85,8	22,7
Coef. de variación	372%	195%

Otro indicador del resultado de la gestión de las AFJP es el que vincula los Resultados de Gestión (RG) con los Ingresos por Comisiones (IC), que se muestra a continuación.

Gráfico 11.7. Resultados de Gestión / Ingresos por Comisiones



El indicador RG/IC mostró una mejora muy significativa en el segundo año de operaciones y sostuvo una tendencia creciente en los ejercicios posteriores, alcanzando su máximo valor (20%) al sexto año. La posterior evolución desfavorable del indicador se debió principalmente a la sustancial retracción de las comisiones cobradas, que no pudo acompañarse de similares reducciones en los costos.

En los últimos dos ejercicios, la relación RG/IC disminuyó de 2,4% a 0,4%, reflejando una merma relativa de las ganancias de gestión a partir de los ingresos “por ventas”. La relación RG/IC por empresa presentó una importante heterogeneidad; cinco de las doce AFJP alcanzaron valores positivos (el máximo, Nación con 23%) y las siete restantes presentaron pérdidas (la mayor, Unidos con -45%).

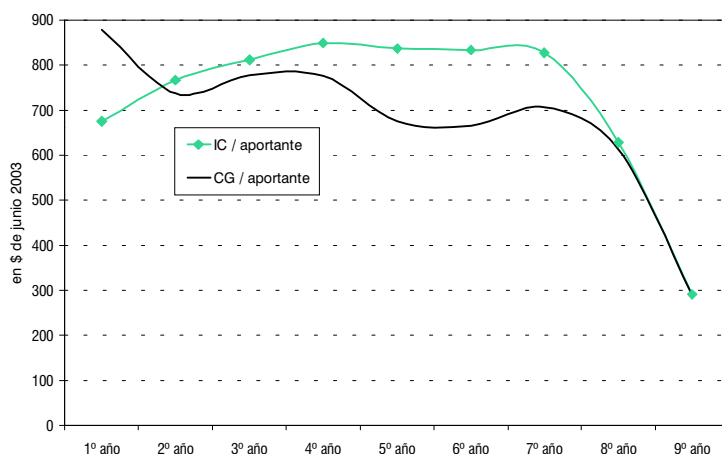
**Cuadro 11.8. Resultados de Gestión /
Ingresos por Comisiones, por AFJP
En porcentajes**

AFJP	RG / IC	
	Julio 2001 - Junio 2002	Julio 2002 - Junio 2003
Orígenes	7,8	5,2
Consolidar	13,4	5,4
Siembra	-3,8	-4,2
Máxima	9,1	-5,2
Nación	5,4	23,4
Arauca Bit	1,8	7,0
Prorenta	13,3	10,4
Previsol	-2,0	-17,3
Met	-210,5	-26,8
Futura	-3,1	-34,3
Unidos	-34,8	-44,9
Profesión + Auge	0,7	-25,7
Total	2,4	0,4

Adicionalmente, es conveniente analizar la relación entre los ingresos por comisiones obtenidos y los costos respecto de la cantidad de aportantes en cada año de operatoria. Estos permiten cuantificar el ingreso de la gestión específica de las AFJP en términos de sus aportantes.

El indicador Ingresos por Comisiones / Aportantes (IC/Ap) alcanzó su máximo nivel al cuarto año (\$848 por aportante, por año), para mantenerse estable en los tres años siguientes, y posteriormente decaer en los dos últimos períodos. En valores constantes, en el último año los ingresos por comisiones de las AFJP promediaron \$291 por aportante, niveles cercanos a la mitad del año anterior.

Gráfico 11.8. Evolución anual de Ingresos y Costos de Gestión por aportante



En el gráfico 11.8 se muestra también el indicador de costos anuales de gestión por aportante (CG/Ap), con el valor máximo al inicio del sistema (\$878), luego valores relativamente estables hasta el séptimo año, mientras que cae desde el octavo. En el último ejercicio, CG/Ap alcanzó su mínimo valor (\$289, 53% menor que el año previo) y muy cercano al de IC/Ap.

En consecuencia, en el último año se redujo significativamente el resultado de gestión por aportante (\$1,25, 92% menor que el año previo)

11.2.3. Resultados financieros

Los “resultados financieros”, según la definición del presente análisis, comprenden los resultados nominales del encaje, otros ingresos y egresos operativos, los resultados financieros no operativos de la cartera de inversiones (activos propios), así como también los resultados por exposición a la inflación de los activos y pasivos monetarios considerando los rubros inversiones y encaje. Su evolución se detalla en el cuadro siguiente.

Cuadro 11.9. Evolución de los resultados financieros de las AFJP
(en millones de \$ de jun-03)

Concepto	1° año	2° año	3° año	4° año	5° año	6° año	7° año	8° año	9° año
RESULTADOS FINANCIEROS	-9,2	58,6	101,1	20,9	63,5	157,1	117,2	-198,8	44,7
Resultado del encaje	7,8	35,5	51,2	12,2	44,0	81,0	57,5	165,5	99,3
Otros ingresos y egresos operativos	-11,1	0,4	6,0	0,4	0,4	0,7	1,1	-75,2	26,3
Result. financieros no operativos	-5,9	22,6	43,9	8,3	19,0	75,4	58,5	243,4	-2,6
Result. por exposición a la inflación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-532,5	-78,2

En el último año, los resultados financieros sumaron casi \$45 millones, tras haber registrado el año anterior pérdidas por \$199 millones.

En el octavo año, los resultados financieros negativos se debieron a que las ganancias nominales por la valuación de los activos que constituyen el encaje (\$166 millones) y de otros activos propios (\$243 millones) se vieron más que compensadas por las pérdidas por exposición a la inflación (-\$533 millones). Los otros ingresos y egresos operativos reflejaron pérdidas, básicamente, porque en este ítem se incluyó una previsión por desvalorización de tenencias de ciertos activos constituida por Consolidar (-\$66 millones)

En el noveno ejercicio, el saldo positivo de los resultados financieros se debió a que los resultados del encaje (\$99 millones) superaron los resultados por exposición a la inflación (-\$78 millones). Los otros ingresos y egresos se transformaron en resultados positivos por \$26 millones tras la desafectación de parte de la previsión mencionada.

Un indicador relativo a considerar es aquel que mide los “resultados financieros” como porcentaje del patrimonio neto básico promedio (RF / PNb). En el último ejercicio, éstos llegaron a 5%, después de haber caído a -17% en el año previo.

Cuadro 11.10. Resultados Financieros
En porcentaje del Patrimonio Neto básico promedio

AFJP	RF / PNb	
	Julio 2001 - Junio 2002	Julio 2002 - Junio 2003
Orígenes	-22,3	-3,9
Consolidar	-21,3	22,1
Siembra	2,9	12,5
Máxima	-20,6	2,0
Nación	-14,1	-1,9
Arauca Bit	-18,6	-1,6
Prorenta	-19,1	6,7
Previsol	-16,7	15,6
Met	3,8	-2,5
Futura	-21,6	4,2
Unidos	-26,5	16,5
Profesión+ Auge	-29,0	2,8
Total	-17,1	5,3
Desvío estándar	10,0	8,3
Coef. de variación	56%	137%

En el noveno año, el indicador RF / PNb tuvo una tendencia hacia resultados más favorables en once de las doce AFJP (la excepción fue Met), con marcadas diferencias entre las empresas y valores extremos de 22% (Consolidar) y -4% (Orígenes). Cabe señalar que el coeficiente de Consolidar, significativamente superior al resto, se debió a que desafectó parte de la previsión constituida el ejercicio anterior.

11.2.4. Otros resultados

Los “otros resultados”, tal como fueron definidos en los términos del presente análisis, abarcan los otros ingresos y egresos no operativos (constituidos fundamentalmente por amortizaciones de gastos diferidos), el rubro impuesto a las ganancias (imputado a los resultados del ejercicio) y los resultados extraordinarios (constituidos, principalmente, por las erogaciones correspondientes a la cobertura de rentabilidad mínima del fondo administrado)

Cuadro 11.11. Evolución de "Otros Resultados" de las AFJP
(en millones de \$ de jun-03)

Concepto	1° año	2° año	3° año	4° año	5° año	6° año	7° año	8° año	9° año
OTROS RESULTADOS	-81,6	-157,0	-147,4	-173,6	-192,5	-303,2	-303,6	-179,0	-114,9
Otros ingr. y egr. no oper.	-81,5	-140,7	-142,9	-140,3	-104,0	-109,9	-156,3	-101,0	-105,8
Impuesto a las ganancias	-0,1	-4,6	-3,6	0,0	-71,9	-169,2	-150,0	-78,0	-8,5
Rdos. Extraordinarios	0,0	-11,6	-0,9	-33,3	-16,6	-24,0	2,8	0,0	-0,6

Las pérdidas del último año por estos conceptos acumularon \$115 millones, frente a los \$179 millones del año previo. La mejora del 36% se debió a menores imputaciones en el impuesto a las ganancias (de \$78 millones a \$8 millones).

Dados los resultados de gestión y financieros explicados anteriormente, los "otros resultados" determinaron la pérdida neta del noveno año. Sin embargo, existen importantes diferencias entre las AFJP con respecto a estos resultados, que se explicarían por ciertas particularidades asociadas con la contabilización de las partidas involucradas.

Un indicador relativo para el análisis es aquel que muestra la relación entre "otros resultados" y el patrimonio neto promedio (OR / PN). La misma pasó de -11% a -9% en el último ejercicio.

Cabe mencionar el caso particular de Arauca Bit que en junio de 2001 finalizó la amortización de gastos diferidos y a junio de 2003 registró saldo positivo por \$3,1 millones en el impuesto a las ganancias³. En consecuencia, fue la única AFJP con "otros resultados" positivos y un coeficiente OR / PN de 3%.

El desvío estándar se mantuvo estable, aunque la heterogeneidad en términos relativos aumentó levemente.

³ Según Instrucción SAFJP 13/2003 referente a la aplicación del método del impuesto diferido para la liquidación y pago del impuesto a las ganancias, las empresas debieron registrar el efecto fiscal de las diferencias temporarias entre los resultados contable e impositivo. Dichas diferencias se reflejaron en parte como resultados del ejercicio (incluso con saldos positivos para la cuenta "impuesto a las ganancias") y, en parte, como ajustes de ejercicios anteriores.

Cuadro 11.12. Otros Resultados
En porcentaje del Patrimonio Neto promedio

AFJP	OR / PN	
	Julio 2001 - Junio 2002	Julio 2002 - Junio 2003
Origenes	-14,8	-13,6
Consolidar	-14,3	-9,0
Siembra	-12,8	-13,9
Máxima	-10,0	-6,2
Nación	-10,6	-11,5
Arauca Bit	-5,4	3,3
Prorenta	-5,4	-7,3
Previsol	-5,4	-7,6
Met	-1,9	-3,6
Futura	-3,3	-3,9
Unidos	-2,3	-2,5
Profesión+Auge	-2,2	-2,7
Total	-11,3	-9,3
Desvio estándar	4,7	4,8
Coef. de variación	68%	74%

11.3. ESTRUCTURA DE COSTOS

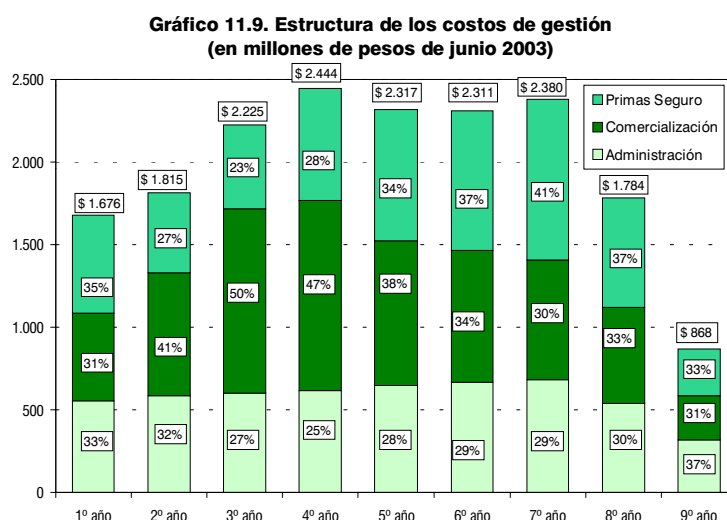
En esta sección se investiga la estructura de los costos de gestión del conjunto de las AFJP y la evolución de sus componentes a lo largo del tiempo. Además se estudia la estructura de costos de cada una de las empresas en el último ejercicio.

11.3.1. Estructura de costos de la industria

Los costos de gestión totales del último ejercicio (\$868 millones) cayeron 51% respecto al año anterior. Estos costos pueden agruparse en tres grandes rubros: primas del seguro (netas de la participación en utilidades), administración (incluido computación) y comercialización⁴.

⁴ Véase Nota metodológica.

Las AFJP, en conjunto, redujeron los gastos en todos sus rubros, observándose la mayor baja en las primas del seguro. En el gráfico siguiente se muestra la evolución e incidencia de los diversos componentes de los costos de gestión.



En el último año, el rubro de mayor preponderancia fue el costo de administración (\$319 millones, 37% del total). Luego siguieron las primas del seguro (\$284 millones, 33%) y los costos de comercialización (\$265 millones, 31%). La estructura de costos del noveno año modificó la jerarquía de los componentes mostrada los tres años previos, cuando las primas del seguro representaban el mayor porcentaje de los gastos.

Los gastos de administración cayeron en el último año \$217 millones (41%). Su participación, sin embargo, aumentó del 30% al 37% y es el primer año que lidera el ranking de costos, luego de haber mantenido una participación relativamente estable desde el inicio del régimen, en torno al 30%.

En el último ejercicio, los gastos de administración considerados (\$319 millones) estuvieron constituidos en un 52% por gastos de administración, computación y beneficios (servicios tercerizados, honorarios,

gastos bancarios, alquileres, comunicaciones, etc.), 34% por remuneración al personal administrativo, 8% por impuestos, tasas y otros cargos y el 5% restante por la depreciación de bienes de uso.

Los pagos en primas de seguros cayeron \$377 millones (57%) en el noveno año, continuando la caída observada en el año anterior. Estas primas habían sido crecientes desde el segundo hasta el séptimo año, en el cual obtuvo su nivel máximo (\$974 millones a precios de junio de 2003).

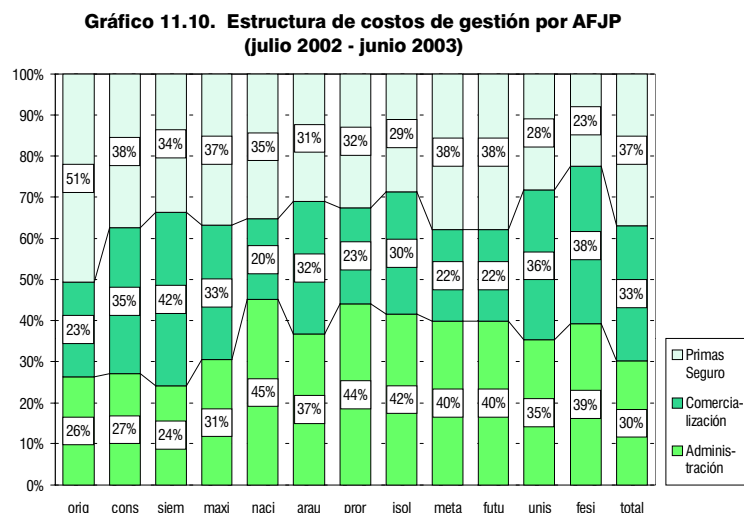
Los costos de comercialización disminuyeron 55% en el último año (\$321 millones). Su máximo histórico en valores absolutos (cerca del 50% de los costos totales de gestión) fue alcanzado en el cuarto año. A partir de entonces comenzaron a declinar, hasta los niveles actuales ya comentados.

En el último ejercicio, los costos de comercialización considerados (\$265 millones) estuvieron constituidos en un 78% por remuneración al personal de ventas, 13% por gastos comerciales (correspondencia, alquileres, gastos legales, comunicaciones, publicidad, mantenimiento y útiles de oficina, etc.), y el 9% restante por el impuesto a los ingresos brutos.

11.3.2. Estructura de costos por AFJP

En esta sección analizamos la estructura de costos para cada AFJP en el noveno año, finalizado en junio de 2003. Como comentario general, se observa un alto grado de heterogeneidad en la composición de los costos de gestión entre las distintas administradoras, por ejemplo en las primas del seguro que van del 11% (Prorenta) al 40% (Orígenes).

Como se muestra en el gráfico siguiente, las cuatro AFJP de mayor tamaño (las primeras del gráfico) tuvieron una incidencia de los gastos de administración menor que las restantes.



En particular, la menor participación de los gastos de administración correspondió a Consolidar (31%) y las mayores, a tres AFJP cuya incidencia fue superior al 50% del total (Nación, 61%; Prorenta, 56%; Previsol, 52%)

Con respecto a la participación de las primas del seguro se destaca el caso de Prorenta, con una incidencia de sólo 11%. Esto se debió a que fue la única AFJP que recibió montos significativos en concepto de participación en las utilidades del contrato.

También Nación presentó una estructura de costos diferenciada. La baja incidencia de las primas del seguro (16%) se debió a tener una de las menores tasas del seguro en el ejercicio. Esto llevó a que los costos de administración alcanzaran el 61%, como se comentara anteriormente.

11.4. SOLIDEZ PATRIMONIAL

En esta sección se analizan la posición de solvencia y liquidez de la industria, el grado de cobertura de rentabilidad de los fondos administrados y de la rentabilidad propia de las AFJP.

Examinar la solvencia de las distintas AFJP implica medir la capacidad para enfrentar las obligaciones propias y todas aquellas exigencias establecidas por las regulaciones vigentes. La solvencia es la capacidad de disponer de fondos en situaciones de crisis y su análisis se vincula estrechamente con el de la liquidez, definida como la aptitud de saldar deudas a su vencimiento y la disposición de fondos para la gestión ordinaria y corriente.

11.4.1. Capital Excedente

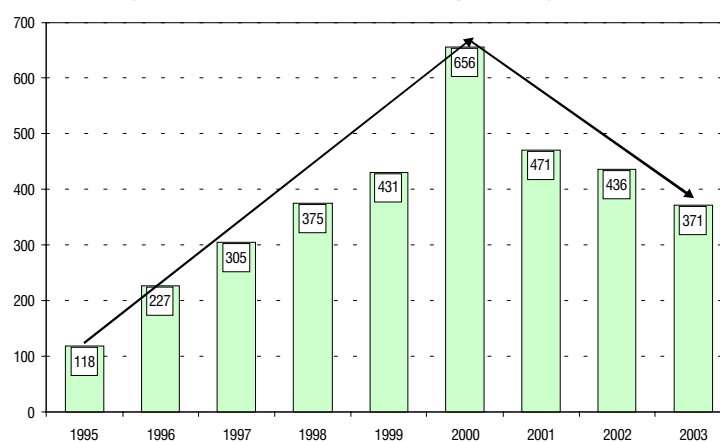
En los nueve años transcurridos, las AFJP han presentado un nivel de solvencia más que adecuado según las exigencias regulatorias del negocio, con excedentes de capital que fueron aumentando, en valores constantes, hasta alcanzar su máximo histórico al cierre del sexto año. A partir de entonces, el excedente fue cayendo con motivo de importantes retiros de aportes no capitalizados, devolución de primas por fusión y pagos de dividendos en efectivo, sobre todo en las AFJP más grandes.

Los pagos de dividendos en efectivo en el ejercicio terminado en junio de 2002 ascendieron a \$182 millones (a precios de junio de 2003); los mayores montos correspondieron a Siembra (\$89 millones), Consolidar (\$48 millones) y Máxima (\$37 millones). En tanto, los casos más significativos de retiros de aportes de los accionistas ocurrieron en Orígenes (\$121 millones), Máxima (\$75 millones), Consolidar (\$60 millones) y Siembra (\$46 millones)

En el último año, se efectuaron retiros de aportes no capitalizados en Orígenes (\$26 millones) y devolución de primas por fusión en Prorenta (\$14 millones), que a su vez distribuyó dividendos por \$5 millones.

Todas las AFJP mantuvieron individualmente superávit de capital mínimo y, en conjunto, presentaron un capital excedente de \$371 millones al 30 de junio de 2003, frente a \$436 millones al cierre del año anterior (una reducción del 15%)

Gráfico 11.11. Capital excedente del sistema
(a junio de cada año; en millones de pesos de junio 2003)



Durante los dos últimos años, todas las AFJP cumplieron con el capital mínimo exigido; en cambio, durante el ejercicio cerrado en junio de 2001, dos AFJP (Met y Generar) habían presentado déficit de capital mínimo; en ambos casos superados al mes siguiente.

El cuadro 11.13 detalla la situación de cada AFJP respecto al excedente del capital mínimo exigido, en los dos últimos ejercicios. Diez de las doce AFJP redujeron los superávits.

Cuadro 11.13. Capital excedente por AFJP
En millones de pesos a precios de junio 2003

AFJP	30/06/02	30/06/03
Orígenes	119,5	83,3
Consolidar	55,1	79,3
Siembra	21,0	9,2
Máxima	23,1	11,9
Nación	79,9	80,2
Arauca Bit	66,5	62,7
Prorenta	17,5	1,5
Previsol	31,7	30,8
Met	1,3	0,6
Futura	9,8	6,2
Unidos	4,2	1,5
Profesión + Auge	6,2	4,4
Total	435,9	371,5

Al cierre de ambos ejercicios, Prorenta, Unidos y Met presentaron los menores montos, a pesar de que los accionistas de esta última efectuaron aportes de capital durante el año (para financiar sus pérdidas y para la constitución del creciente encaje exigido). Las reducciones más significativas en valores absolutos correspondieron a Orígenes (\$36 millones) y Prorenta (\$16 millones) y, en términos relativos, a Prorenta (92%) y Unidos (65%)

Por último, de las dos AFJP que aumentaron el capital excedente se destacó el incremento de Consolidar (\$24 millones, 44%), por los mayores resultados acumulados.

11.4.2. Cobertura de rentabilidad del FJP y propia

Las AFJP deben garantizar la rentabilidad mínima de los fondos administrados con el encaje exigido y con los recursos (activos propios) que constituyen, a su vez, el capital excedente.

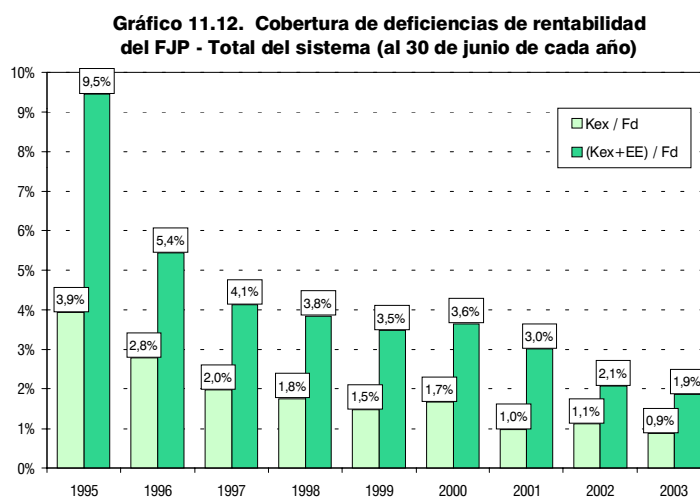
El coeficiente “restringido” vincula el capital excedente con el fondo administrado (Kex / Fd). Para cada AFJP en particular, muestra la cobertura existente, en puntos porcentuales del fondo, sin tener que recurrir

al encaje. En otras palabras, mide la magnitud del encaje que puede ser recompuesta sin necesidad de nuevos aportes de los accionistas.

En tanto, el indicador “amplio” de cobertura de rentabilidad de los fondos (suma del encaje exigido⁵ y el capital excedente respecto al fondo), calculado para una AFJP en particular, muestra el alcance de la cobertura, en puntos porcentuales, frente a potenciales deficiencias de rentabilidad del fondo administrado. Este indicaría el máximo grado de cobertura inmediata de cada AFJP con los recursos ya aportados.

La evolución de estos indicadores a lo largo de los nueve años transcurridos, presentó una tendencia descendente, tal como se muestra en el gráfico 11.12.

En los primeros años los más altos niveles de cobertura, en particular la relación $(Kex+EE)/Fd$, se debieron al mayor peso porcentual del encaje exigido respecto de los fondos más pequeños (para entonces, \$3 millones ó 2% del valor promedio del fondo, el que sea mayor) y también a los crecientes excedentes de capital. El cambio en los requisitos del encaje exigido, ya mencionado, se evidenció en los dos últimos años bajo análisis.



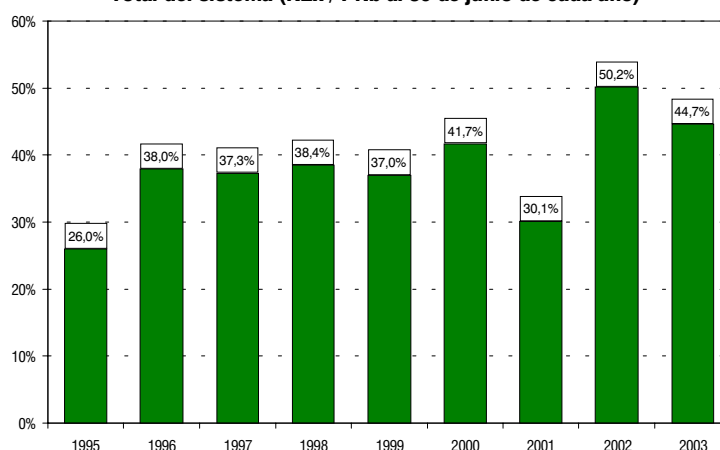
⁵ Encaje exigido (EE): según Decreto 1495/01, desde diciembre de 2001 las AFJP deben mantener un encaje equivalente al mayor valor entre \$1,5 millones o 1% del FJP administrado.

Durante el noveno año todas las AFJP superaron los niveles de rentabilidad mínima anual exigida para los fondos que administran. La última vez que un fondo presentó deficiencia de rentabilidad fue el de Unidos, en el sexto año. Hasta ese año, sólo tres fondos (de las AFJP que continúan operando) habían tenido en más de una oportunidad deficiencias de rentabilidad: Unidos (siete veces), Nación y Profesión+Auge (dos cada una)

Por último, el indicador de cobertura de rentabilidad “propia”, relaciona el capital excedente con el patrimonio neto básico y muestra el grado o capacidad de financiamiento de los resultados negativos derivados de la gestión de la empresa, con los fondos propios disponibles.

Su evolución a lo largo de los nueve años, se observa en el gráfico 11.13. Al inicio del régimen, la cobertura “propia” había presentado su menor valor (26%), para luego mantenerse relativamente estable en torno al 37% durante los seis años siguientes. En junio de 2002, la cobertura “propia” alcanzó el máximo (50%) y al finalizar junio de 2003 disminuyó a 45%.

Gráfico 11.13. Cobertura de rentabilidad propia de las AFJP - Total del sistema (KEx / PNb al 30 de junio de cada año)



El cuadro 11.14 muestra los indicadores que permiten evaluar el grado de cobertura de rentabilidad del FJP y de la rentabilidad propia con los recursos disponibles para cada administradora al cierre de los dos últimos ejercicios.

Cuadro 11.14. Indicadores de solvencia por AFJP
Al 30 de junio de cada año; en porcentaje

AFJP	Cobertura de las deficiencias de rentabilidad					
	del FJP				propia	
	KEx/Fd		(KEx + EE)/Fd		KEx/PNb	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Orígenes	1,3	0,9	2,3	1,9	53,5	42,7
Consolidar	0,7	0,9	1,7	1,9	40,5	46,6
Siembra	0,3	0,1	1,3	1,1	23,4	12,0
Máxima	0,4	0,2	1,4	1,2	27,7	17,3
Nación	2,9	2,6	3,8	3,6	73,0	70,4
Arauca Bit	2,3	2,0	3,3	3,0	68,3	62,5
Prorenta	2,0	0,2	3,0	1,1	60,1	12,0
Previsol	3,5	3,1	4,5	4,1	72,7	72,8
Met	0,1	0,0	1,0	1,0	8,6	3,4
Futura	1,9	1,1	2,8	2,1	53,9	41,9
Unidos	1,3	0,4	2,3	1,4	36,6	17,2
Profesión + Auge	2,2	1,4	3,2	2,4	50,5	41,2
Total del Sistema	1,1	0,9	2,1	1,9	50,2	44,7

En junio de 2003, el indicador de cobertura “restringida” de la industria era del 0,9% e indicaba, en promedio, una leve reducción del grado de cobertura respecto del año anterior. Solo una AFJP (Consolidar) aumentó dicha relación, en tanto que las restantes la disminuyeron.

Existían importantes diferencias entre AFJP, con valores extremos que iban de 3,1% (Previsol) y 2,6% (Nación) a 0,1% (Siembra) y 0,04% (Met). Una reducida cobertura frente a deficiencias de rentabilidad implica que, en caso de tener que recomponer el encaje, serían necesarios nuevos aportes de capital.

La cobertura “amplia” promedio del sistema disminuyó levemente en el último año de 2,1% a 1,9% del total del FJP. Consolidar fue, también,

la única AFJP que aumentó su cobertura. De las restantes, se destacaron las caídas de Prorenta (dos puntos porcentuales) y de Unidos (un punto porcentual). Nuevamente los casos extremos fueron Previsol (4%) y Met (1%). Esta última no tendría capacidad inmediata para cubrir una deficiencia de rentabilidad que superara el 1% del fondo administrado, aunque ante situaciones similares en el pasado, se realizaron los aportes de capital necesarios.

Respecto a la cobertura “propia”, en junio de 2002 los casos extremos eran Nación (73%) y Met (9%) y, en junio de 2003, Previsol (73%) y Met (3%). Se destacaron las caídas de Prorenta (cuarenta y ocho puntos porcentuales) y de Unidos (diecinueve puntos porcentuales)

En resumen, según la evolución de los indicadores de cobertura analizados, se observó una menor inmovilización de capital por disminución del encaje exigido y por reducción del capital excedente.

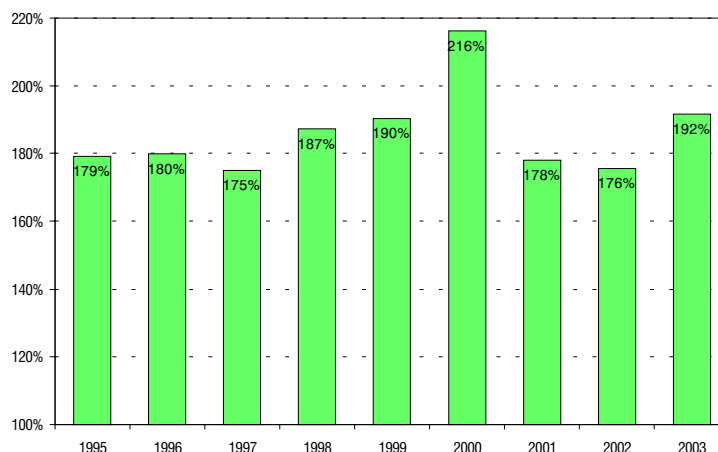
11.4.3. Liquidez

La liquidez es definida como la capacidad de hacer frente a las necesidades de caja inmediatas de la empresa y como indicador se considera el cociente entre los activos y los pasivos corrientes ($ACte / PCte$) de cada administradora.

Cabe aclarar que el índice de liquidez de las AFJP puede diferir de la liquidez del fondo administrado. Su análisis brinda información acerca de la situación de la empresa respecto al cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo, las cuales no están vinculadas con el pago de beneficios previsionales.

La liquidez promedio del sistema se mantuvo siempre en niveles adecuados (superiores al piso de 100%). Hasta junio de 1999, el coeficiente de liquidez osciló en torno a 180%; en junio de 2000 alcanzó el máximo nivel (216%), para posteriormente descender en los dos años siguientes (dada la crisis financiera a partir de la fuerte devaluación de la moneda local). Finalmente, al 30 de junio de 2003, la liquidez del sistema promedió 192%, con una suba de 16 puntos porcentuales respecto del año anterior.

**Gráfico 11.14. Liquidez del total de AFJP
(ACte / Pcte a junio de cada año)**



Sin embargo, hay que destacar la heterogeneidad por AFJP del indicador de liquidez. Al 30 de junio de 2003, tres de las doce AFJP tenían niveles de liquidez inferiores al 100%: Unidos (80%), Prorenta (89%) y Futura (94%)

Recuadro 11.1.

Nota metodológica acerca del tratamiento de la información para el análisis de los estados contables:

A partir de esta publicación anual, los conceptos de resultados se presentan con un agrupamiento distinto al de los estados contables de las AFJP. En consecuencia, algunos de los datos no son estrictamente comparables con los publicados anteriormente. En cuadros y anexos se brinda la información concerniente a los nueve años de operatoria del régimen de capitalización.

La redefinición de variables e indicadores distingue los resultados de gestión de los financieros. Es importante su diferenciación dada las magnitudes y el impacto que alcanzaron en los últimos años.

A continuación se enumeran cada uno de los conceptos con sus respectivos componentes:

1. Ingresos por Comisiones: *son los ingresos obtenidos por la gestión operativa de las administradoras*

2. Primas de seguro: *Primas pagadas por el seguro colectivo de invalidez y fallecimiento - Participación en los resultados del contrato de seguro*

3. Costos de comercialización: *Remuneraciones al personal de ventas + Gastos comerciales + Impuesto a los ingresos brutos*

4. Costos de administración: *Gastos de administración y computación + Remuneraciones al personal administrativo + Remuneración a directores + Cargo por servicio de recaudación + Gastos de beneficios + Impuestos sobre los créditos y débitos bancarios + Tasas municipales + Depreciación de bienes de uso*

5. Costo de gestión: $2 + 3 + 4$

6. Resultado de Gestión: $1 - 5$

7. Resultado Financiero: *Resultado financiero del encaje + Otros ingresos y egresos por operaciones (básicamente resultados financieros) + Resultados financieros no operativos + Resultado por exposición a la inflación*

8. Otros Resultados: *Otros ingresos y egresos no operativos (básicamente Amortización de gastos diferidos) + Impuesto a las ganancias + Ingresos y egresos extraordinarios*

9. Resultado neto: $6 + 7 + 8$

Aclaraciones:

- *De acuerdo a lo dispuesto por la Instrucción SAFJP 34/02 se había restablecido el método de ajuste por inflación desde junio de 2002. Sin embargo, la Instrucción SAFJP 5/03 dispuso discontinuar la aplicación del mismo a partir del 1° de marzo de 2003. Por ello, no se aplicó en el último cuatrimestre del ejercicio cerrado el 30 de junio de 2003 y el efecto sobre estos estados contables es muy poco significativo.*

- *Los datos monetarios de ejercicios previos fueron indexados por el incremento acumulado en el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) durante el período enero 2002 – febrero 2003 (119,7%),*

ya que se consideró que los niveles de inflación previos a diciembre de 2001 fueron poco significativos y, por ende, despreciables. Este método de ajuste permite una comparación de las variables analizadas más adecuada y más objetiva de sus valores en términos reales.

- Las contribuciones patronales fueron incluidas en las respectivas remuneraciones al personal, según la distribución informada en notas a los estados contables de cada administradora.*
- Los Otros ingresos y egresos no operativos están constituidos en su mayor parte por las Amortizaciones de gastos diferidos en once de las doce AFJP. La excepción fue Arauca Bit que finalizó dicha amortización en el séptimo año.*
- En el último ejercicio, diez de las doce AFJP aplicaron el método del impuesto diferido para la liquidación y pago del impuesto a las ganancias.*

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro I. Afiliados al régimen de capitalización, por AFJP

AFJP	30/06/95	30/06/96	30/06/97	30/06/98	30/06/99	30/06/00	30/06/01	30/06/02	30/06/03
ACTIVA	122.107								
ACTIVA ANTICIPAR	121.880	340.139							
AFIANZAR	17.765	23.161	23.752	38.930					
ARAUCA BIT	69.565	86.344	90.136	127.647	196.096	263.538	320.121	401.102	543.520
BANAT	sin datos	369	339						
CLARIDAD	222.842	274.864	271.824	287.019					
CONSOLIDAR	534.033	740.427	907.346	1.256.414	1.336.634	1.408.021	1.465.744	1.488.242	1.506.023
ETHIKA	1.454	2.826							
ETHIKA (JACARANDÁ)	54.672	59.628	50.189	60.767	90.948				
FECUNDA	116.728	181.020	214.717						
FUTURA	36.067	46.895	51.586	65.084	97.983	129.533	155.401	168.383	164.696
GENERAR	30.801	39.886	46.051	70.030	104.875	152.935	181.749		
MÁS VIDA	21.700	85.599	52.954						
MÁXIMA	511.756	723.528	880.775	1.126.120	1.227.246	1.302.361	1.351.514	1.368.910	1.362.802
MET							2.526	76.088	155.596
NACIÓN	412.884	487.270	481.694	537.470	596.070	647.987	693.796	732.792	782.887
ORÍGENES	383.341	565.826	957.767	1.135.509	1.492.097	1.539.581	2.311.182	2.316.137	2.316.311
PATRIMONIO	112.437	130.408	108.011						
PREVINTER	277.078	460.389	549.545	623.516	668.550	706.713			
PREVISOL	117.668	140.425	156.881	184.304	221.101	260.714	298.123	318.019	320.737
PROFESIÓN + AUGE	10.427	21.155	21.104	38.591	74.710	111.806	143.097	159.923	160.108
PRORENTA	85.973	111.154	130.217	155.147	236.558	358.629	390.768	406.045	414.612
SAN JOSÉ	23.322	28.776	28.215	41.459	73.652				
SAVIA	43.999								
SIEMBRA	498.958	674.174	771.920	907.221	983.382	1.112.178	1.160.589	1.354.123	1.346.478
UNIDOS	15.642	20.945	25.511	41.020	75.348	109.978	149.350	187.598	201.143
TOTAL	3.843.099	5.245.208	5.820.534	6.696.248	7.475.250	8.103.974	8.623.960	8.977.362	9.274.913

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Afiliado: Todo individuo cuya alta haya sido informada por la AFIP-DGI con fecha de afiliación igual o anterior al último día del mes de referencia y, además, no haya fallecido ni sea beneficiario de jubilación ordinaria o retiro por invalidez.

Cuadro II. Aportantes al régimen de capitalización, por AFJP

AFJP	Jun-95	Jun-96	Jun-97	Jun-98	Jun-99	Jun-00	Jun-01	Jun-02	Jun-03
ACTIVA	63.057								
ACTIVA ANTICIPAR	59.039	146.829							
AFIANZAR	9.263	10.666	9.656	13.677					
ARAUCA BIT	37.409	45.869	47.856	70.754	105.205	132.512	152.489	158.455	215.161
CLARIDAD	110.355	119.123	107.433	104.621					
CONSOLIDAR	301.773	399.175	489.281	646.913	637.519	625.569	614.277	519.872	550.236
ETHIKA	679	1.456							
ETHIKA (JACARANDÁ)	22.885	21.307	17.451	20.389	29.298				
FECUNDA	58.429	83.965	121.175						
FUTURA	29.633	32.814	34.910	39.413	47.526	50.269	52.948	45.029	44.794
GENERAR	20.024	25.093	31.527	45.776	57.314	74.491	78.175		
MÁS VIDA	9.150	24.440	20.198						
MÁXIMA	272.858	368.724	484.917	570.805	570.708	559.624	542.703	444.199	468.426
MET							2.418	49.931	76.110
NACIÓN	197.456	227.482	223.945	241.647	248.246	250.288	254.661	225.548	257.857
ORÍGENES	198.900	286.136	472.322	535.030	625.685	602.429	855.703	700.608	737.699
PATRIMONIO	54.928	55.948	38.946						
PREVINTER	153.646	247.600	304.755	319.623	312.101	297.384			
PREVISOL	66.638	70.145	71.045	80.732	88.229	92.228	99.528	85.294	91.123
PROFESIÓN + AUGE	7.262	11.516	11.595	18.817	32.061	38.624	45.912	40.251	41.875
PRORENTA	46.565	51.574	62.527	67.344	91.305	117.379	120.837	97.613	111.025
SAN JOSÉ	14.091	15.287	12.762	16.853	26.806				
SAVIA	12.580	-							
SIEMBRA	274.575	326.165	407.955	460.214	462.199	471.641	463.541	440.474	453.193
UNIDOS	12.198	14.540	16.411	22.239	32.004	36.772	48.613	51.778	60.323
TOTAL	2.033.393	2.585.854	2.986.667	3.274.847	3.366.206	3.349.210	3.331.805	2.859.052	3.107.822

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Aportante: Todo afiliado que en el mes de referencia haya percibido en su CCI un ingreso por aportes obligatorios.

Cuadro III. Índices de concentración y disimilitud

Fecha	% 4 AFJP MÁS GRANDES				COEFICIENTE DE GINI				ÍNDICE DE HERFINDAHL-HIRSCHMAN			
	afilia- dos	apor- tantes	fondos	recau- dación	afilia- dos	apor- tantes	fondos	recau- dación	afilia- dos	apor- tantes	fondos	recau- dación
Junio de 1995	47,4	49,3	53,3	53,4	0,56	0,56	0,56	0,56	0,09	0,09	0,09	0,10
Junio de 1996	49,5	51,9	54,8	55,3	0,55	0,56	0,56	0,57	0,09	0,10	0,10	0,10
Junio de 1997	60,4	62,1	61,6	62,0	0,58	0,59	0,58	0,59	0,11	0,12	0,12	0,12
Junio de 1998	66,1	67,6	65,7	64,8	0,57	0,58	0,57	0,55	0,13	0,13	0,13	0,13
Junio de 1999	67,4	68,2	66,7	64,2	0,53	0,53	0,53	0,50	0,13	0,14	0,13	0,12
Junio de 2000	66,2	67,5	66,0	65,0	0,45	0,47	0,46	0,45	0,13	0,13	0,13	0,13
Junio de 2001	72,9	74,3	73,5	72,0	0,52	0,53	0,54	0,52	0,16	0,16	0,15	0,15
Junio de 2002	72,7	73,6	75,5	72,2	0,48	0,49	0,51	0,48	0,15	0,15	0,16	0,15
Junio de 2003	70,4	71,1	74,4	69,5	0,46	0,47	0,50	0,47	0,15	0,15	0,15	0,14

Cuadro IV. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1994 - junio de 1995 (primer año)

	Afiliados			Componentes				
	15/07/94	30/06/95	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (a reparto)	Traspasos Efectivos Netos	Absorciones
ACTIVA		122.107	122.107	107.909	19.061	-978	-3.885	
ACTIVA ANTICIPAR		121.880	121.880	104.802	17.370	-1.049	757	
AFIANZAR		17.765	17.765	15.498	1.991	-219	495	
ARAUCA BIT		69.565	69.565	55.965	9.896	-547	4.251	
CLARIDAD		222.842	222.842	190.924	36.413	-1.499	-2.996	
CONSOLIDAR		534.033	534.033	449.298	85.649	-2.199	1.285	
DIGNITAS		*	*	53.652	11.737			-65.389
ETHIKA		1.454	1.454	1.183		-3	274	
ETHIKA (JACARANDÁ)		54.672	54.672	48.028	8.307	-538	-1.125	
FECUNDA		116.728	116.728	95.540	17.465	-763	4.486	
FUTURA		36.067	36.067	30.316	5.730	-171	192	
GENERAR		30.801	30.801	26.028	4.946	-206	33	
MÁS VIDA		21.700	21.700	18.827	1.325	-32	1.580	
MÁXIMA		511.756	511.756	455.631	78.786	-3.896	-18.765	
NACIÓN		412.884	412.884	354.887	70.366	-4.608	-7.761	
ORÍGENES		383.341	383.341	317.152	48.662	-1.700	19.227	
PATRIMONIO		112.437	112.437	96.343	18.702	-1.064	-1.544	
PREVINTER		277.078	277.078	226.528	33.007	-1.040	18.583	
PREVISOL		117.668	117.668	100.971	18.939	-583	-1.659	
PROFESIÓN + AUGE		10.427	10.427	8.686	1.136	-43	648	
PRORENTA		85.973	85.973	74.792	14.548	-704	-2.663	
SAN JOSÉ		23.322	23.322	19.931	3.937	-159	-387	
SAVIA		43.999	43.999	39.750	6.025	-318	-1.458	
SIEMBRA		498.958	498.958	374.427	71.756	-2.934	-9.680	65.389
UNIDOS		15.642	15.642	13.093	2.530	-93	112	
TOTAL		3.843.099	3.843.099	3.280.161	588.284	-25.346		
Porcentaje			100,0	85,4	15,3	-0,7		

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

**Cuadro V. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1995 - junio de 1996 (segundo año)**

	Afiliados			Componentes					
	30/06/95	30/06/96	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (a reparto)	Trasposos Efectivos Netos	Absorciones	Causantes registrados
ACTIVA	122.107	*	-122.107	8.609	12.315	-651	-10.089	-132.235	-56
ACTIVA ANTICIPAR	121.880	340.139	218.259	25.185	24.549	-1.544	-8.660	178.825	-96
AFIANZAR	17.765	23.161	5.396	4.230	2.670	-299	-1.192		-13
ARAUCA BIT	69.565	86.344	16.779	9.652	10.379	-797	-2.406		-49
CLARIDAD	222.842	274.864	52.022	33.140	32.807	-1.852	-11.929		-144
CONSOLIDAR	534.033	740.427	206.394	117.631	80.862	-3.825	11.998		-272
ETHIKA	1.454	2.826	1.372	655	1	-7	723		
ETHIKA (JACARANDÁ)	54.672	59.628	4.956	2.958	7.775	-537	-5.227		-13
FECUNDA	116.728	181.020	64.292	37.295	18.150	-851	9.786		-88
FUTURA	36.067	46.895	10.828	7.006	5.423	-280	-1.224		-97
GENERAR	30.801	39.886	9.085	5.435	4.574	-190	-699		-35
MÁS VIDA	21.700	85.599	63.899	53.234	6.045	-268	4.897		-9
MÁXIMA	511.756	723.528	211.772	120.129	77.485	-4.180	18.735		-397
NACIÓN	412.884	487.270	74.386	48.898	59.859	-4.505	-29.452		-414
ORÍGENES	383.341	565.826	182.485	98.484	60.035	-2.693	26.862		-203
PATRIMONIO	112.437	130.408	17.971	16.417	16.176	-1.176	-13.353		-93
PREVINTER	277.078	460.389	183.311	103.425	44.604	-1.937	37.396		-177
PREVISOL	117.668	140.425	22.757	15.118	16.870	-1.160	-7.978		-93
PROFESIÓN + AUGE	10.427	21.155	10.728	8.295	1.907	-90	624		-8
PRORENTA	85.973	111.154	25.181	17.157	12.599	-723	-3.774		-78
SAN JOSÉ	23.322	28.776	5.454	4.007	3.452	-198	-1.792		-15
SAVIA	43.999	*	-43.999	1.320	4.417	-352	-2.792	-46.590	-2
SIEMBRA	498.958	674.174	175.216	115.833	74.875	-3.845	-11.258		-389
UNIDOS	15.642	20.945	5.303	2.261	2.351	-80	804		-33
TOTAL	3.843.099	5.244.839	1.401.740	856.374	580.180	-32.040			-2.774
Porcentaje			100,0	61,1	41,4	-2,3			-0,2

Cuadro VI. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1996 - junio de 1997 (tercer año)

	Afiliados			Componentes								
	30/06/96	30/06/97	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Cambios de régimen (a reparto)	Trasposos Efectivos Netos	Cajas provinciales	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
ACTIVA ANTICIPAR	340.139	*	-340.139	5.319	15.540	4.801	-2.906	-7.110	2.116	-312.755	-45.126	-18
AFIANZAR	23.161	23.752	591	1.949	1.871	930	-112	-2.086	72		-2.003	-30
ARAUCA BIT	86.344	90.136	3.792	2.793	7.162	5.494	-1.010	-5.516	779		-5.805	-105
CLARIDAD	274.864	271.824	-3.040	13.325	23.271	6.532	-1.714	-25.864	11.251		-29.621	-220
CONSOLIDAR	740.427	907.346	166.919	63.096	66.178	48.530	-3.982	28.808	17.062		-51.989	-784
ETHIKA	2.826	*	-2.826	72				99		-2.997		
ETHIKA (JACARANDÁ)	59.628	50.189	-9.439	884	4.874	304	-341	-7.726	158	2.997	-10.511	-78
FECUNDA	181.020	214.717	33.697	8.879	16.866	6.087	-1.990	2.900	23.357		-22.270	-132
FUTURA	46.895	51.586	4.691	1.193	4.006	2.119	-526	-2.463	992		-480	-150
GENERAR	39.886	46.051	6.165	886	3.356	3.450	-127	2.371	34		-3.724	-81
MÁS VIDA	85.599	52.954	-32.645	3.813	6.305	640	-367	-7.790	965		-36.172	-39
MÁXIMA	723.528	880.775	157.247	51.286	64.164	49.558	-4.346	49.361	11.402		-63.585	-593
NACIÓN	487.270	481.694	-5.576	13.773	39.529	13.619	-5.371	-31.190	12.049		-47.684	-301
ORÍGENES	565.826	957.767	391.941	47.978	60.156	35.722	-2.984	-11.451	8.509	312.755	-58.252	-492
PATRIMONIO	130.408	108.011	-22.397	4.320	10.190	1.150	-762	-21.790	649		-16.079	-75
PREVINTER	460.389	549.545	89.156	30.942	40.387	35.037	-2.749	14.923	5.761		-34.767	-378
PREVISOL	140.425	156.881	16.456	10.646	12.306	4.650	-883	-5.077	3.076		-8.080	-182
PROFESIÓN + AUGE	21.155	21.104	-51	1.188	1.728	1.527	-207	-1.292	305		-3.300	
PRORENTA	111.154	130.217	19.063	8.434	9.881	3.171	-949	4.903	5.281		-11.534	-124
SAN JOSÉ	28.776	28.215	-561	816	2.298	797	-217	-2.823	1		-1.361	-72
SIEMBRA	674.174	771.920	97.746	39.174	59.143	33.470	-3.501	28.257	28.266		-86.422	-641
UNIDOS	20.945	25.511	4.566	1.443	1.833	960	-67	556	8		-115	-52
TOTAL	5.244.839	5.820.195	575.356	312.209	451.044	258.548	-35.111		132.093		-538.880	-4.547
Porcentaje			100,0	54,3	78,4	44,9	-6,1		23,0		-93,7	-0,8

(*): absorbida en el año

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro VII. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1997 - junio de 1998 (cuarto año)

	Afiliados			Componentes							
	30/06/97	30/06/98	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Traspasos Efectivos Netos	Cajas provinciales	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
AFIANZAR	23.752	38.930	15.178	3.145	13.894	534	-2.253	56		-172	-26
ARAUCA BIT	90.136	127.647	37.511	4.062	15.561	5.548	12.556	103		-176	-143
CLARIDAD	271.824	287.019	15.195	11.091	20.286	3.489	-17.910	4.127		-5.408	-480
CONSOLIDAR	907.346	1.256.414	349.068	57.227	36.543	24.315	-1.384	7.622	239.082	-13.096	-1.241
ETHIKA (JACARANDÁ)	50.189	60.767	10.578	77	14.537	439	-4.278			-85	-112
FECUNDA	214.717	*	-214.717	10.151	18.638	3.308	-6.700	1.648	-239.082	-2.523	-157
FUTURA	51.586	65.084	13.498	778	14.565	1.096	-2.639	63		-197	-168
GENERAR	46.051	70.030	23.979	872	14.451	2.268	6.547			-36	-123
MÁS VIDA	52.954	*	-52.954	-2	668	-29	-2.231		-50.139	-1.221	
MÁXIMA	880.775	1.126.120	245.345	68.286	38.603	30.720	-5.822	11.432	108.011	-4.406	-1.479
NACIÓN	481.694	537.470	55.776	17.475	25.440	13.205	1.276	1.794		-1.916	-1.498
ORÍGENES	957.767	1.135.509	177.742	64.542	38.199	24.227	9.320	2.408	50.139	-7.936	-3.157
PATRIMONIO	108.011	*	-108.011						-108.011		
PREVINTER	549.545	623.516	73.971	41.395	27.159	16.991	-9.546	2.047		-3.377	-698
PREVISOL	156.881	184.304	27.423	8.699	17.313	3.612	-363	2.139		-3.747	-230
PROFESIÓN + AUGE	21.104	38.591	17.487	1.314	13.810	996	-146	1.937		-346	-78
PRORENTA	130.217	155.147	24.930	10.538	16.612	1.759	-2.900	1.409		-2.326	-162
SAN JOSÉ	28.215	41.459	13.244	563	13.988	469	-1.594			-117	-65
SIEMBRA	771.920	907.221	135.301	51.569	33.147	21.058	28.412	10.072		-7.725	-1.232
UNIDOS	25.511	41.020	15.509	1.559	13.920	487	-345	12		-30	-94
TOTAL	5.820.195	6.696.248	876.053	353.341	387.334	154.492		46.869		-54.840	-11.143
Porcentaje			100,0	40,3	44,2	17,6		5,4		-6,3	-1,3

(*): absorbida en el año

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro VIII. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1998 - junio de 1999 (quinto año)

	Afiliados			Componentes						
	30/06/98	30/06/99	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Trasposos Efectivos Netos	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
AFIANZAR	38.930	*	-38.930	38	12.201	1	-720	-49.286	-1.155	-9
ARAUCA BIT	127.647	196.096	68.449	4.690	34.012	3.375	26.859		-238	-249
CLARIDAD	287.019	*	-287.019	1.008	6.122	248	84	-290.455	-3.857	-169
CONSOLIDAR	1.256.414	1.336.634	80.220	47.136	36.244	11.299	-3.412		-8.299	-2.748
ETHIKA (JACARANDÁ)	60.767	90.948	30.181	47	34.000	35	-3.736		-66	-99
FUTURA	65.084	97.983	32.899	604	33.999	428	-1.772		-42	-318
GENERAR	70.030	104.875	34.845	552	34.002	676	-146		-75	-164
MÁXIMA	1.126.120	1.227.246	101.126	70.828	34.173	11.369	-4.295		-8.145	-2.804
NACIÓN	537.470	596.070	58.600	19.822	34.066	7.159	274		-1.730	-991
ORÍGENES	1.135.509	1.492.097	356.588	40.333	36.157	8.419	-5.257	290.455	-10.593	-2.926
PREVINTER	623.516	668.550	45.034	21.672	34.058	4.343	-6.276		-7.549	-1.214
PREVISOL	184.304	221.101	36.797	3.707	34.017	1.073	1.031		-2.409	-622
PROFESIÓN + AUGE	38.591	74.710	36.119	1.414	34.114	549	1.626		-1.500	-84
PRORENTA	155.147	236.558	81.411	1.442	35.962	165	32	49.286	-5.172	-304
SAN JOSÉ	41.459	73.652	32.193	173	34.002	35	-1.756		-146	-115
SIEMBRA	907.221	983.382	76.161	49.447	34.256	9.682	-1.214		-14.258	-1.752
UNIDOS	41.020	75.348	34.328	1.600	33.993	245	-1.322		-120	-68
TOTAL	6.696.248	7.475.250	779.002	264.513	535.378	59.101			-65.354	-14.636
Porcentaje			100,0	34,0	68,7	7,6			-8,4	-1,9

(*): absorbida en el año

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro IX. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1999 - junio de 2000 (sexto año)

	Afiliados			Componentes						
	30/06/99	30/06/00	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Traspasos Efectivos Netos	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
ARAUCA BIT	196.096	263.538	67.442	4.813	35.461	2.829	25.243		-389	-515
CONSOLIDAR	1.336.634	1.408.021	71.387	40.768	35.462	6.443	-1.139		-6.843	-3.304
ETHIKA (JACARANDÁ)	90.948	*	-90.948					-90.948		
FUTURA	97.983	129.533	31.550	547	35.461	229	-4.125		-87	-475
GENERAR	104.875	152.935	48.060	676	35.461	808	11.514		-90	-309
MÁXIMA	1.227.246	1.302.361	75.115	57.926	35.452	6.078	-6.064		-15.296	-2.981
NACIÓN	596.070	647.987	51.917	16.678	35.465	4.194	293		-2.960	-1.753
ORÍGENES	1.492.097	1.539.581	47.484	23.641	35.456	4.118	-6.919		-4.759	-4.053
PREVINTER	668.550	706.713	38.163	14.497	35.449	2.307	-7.423		-5.373	-1.294
PREVISOL	221.101	260.714	39.613	4.156	35.464	855	532		-918	-476
PROFESIÓN + AUGE	74.710	111.806	37.096	1.106	35.453	385	615		-344	-119
PRORENTA	236.558	358.629	122.071	798	38.404	179	-2.037	85.707	-267	-713
SAN JOSÉ	73.652	*	-73.652	8	12.410	-10	-289	-85.707	-25	-39
SIEMBRA	983.382	1.112.178	128.796	21.329	38.382	4.399	-8.339	90.948	-14.539	-3.384
UNIDOS	75.348	109.978	34.630	1.161	35.447	216	-1.862		-167	-165
TOTAL	7.475.250	8.103.974	628.724	188.104	479.227	33.030			-52.057	-19.580
Porcentaje			100,0	29,9	76,2	5,3			-8,3	-3,1

(*): absorbida en el año

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro X. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 2000 - junio de 2001 (séptimo año)

	Afiliados			Componentes						
	30/06/00	30/06/01	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Trasposos Efectivos Netos	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
ARAUCA BIT	263.538	320.121	56.583	4.786	31.307	1.789	19.585		-118	-766
CONSOLIDAR	1.408.021	1.465.744	57.723	27.748	31.308	4.445	1.447		-3.225	-4.000
FUTURA	129.533	155.401	25.868	378	31.307	176	-5.390		-17	-586
GENERAR	152.935	181.749	28.814	606	31.304	570	-3.187		-26	-453
MÁXIMA	1.302.361	1.351.514	49.153	27.887	31.303	2.874	-6.267		-2.122	-4.522
MET		2.526	2.526	35		55	2.436			
NACIÓN	647.987	693.796	45.809	13.989	31.295	3.024	-292		-384	-1.823
ORÍGENES	1.539.581	2.311.182	771.601	22.386	37.842	3.823	-11.357	724.621	-2.558	-3.156
PREVINTER	706.713	*	-706.713	5.296	16.636	801	-4.223	-724.621	-44	-558
PREVISOL	260.714	298.123	37.409	5.706	31.306	686	1.268		-756	-801
PROFESIÓN + AUGE	111.806	143.097	31.291	751	31.303	248	-693		-76	-242
PRORENTA	358.629	390.768	32.139	855	31.288	232	799		-21	-1.014
SIEMBRA	1.112.178	1.160.589	48.411	16.892	31.295	3.773	1.016		-1.003	-3.562
UNIDOS	109.978	149.350	39.372	2.938	31.298	587	4.858		-51	-258
TOTAL	8.103.974	8.623.960	519.986	130.253	398.792	23.083			-10.401	-21.741
Porcentaje			100,0	25,0	76,7	4,4			-2,0	-4,2

(*): absorbida en el año

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XI. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 2001 - junio de 2002 (octavo año)

	Afiliados			Componentes						
	30/06/01	30/06/02	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Trasposos Efectivos Netos	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
ARAUCA BIT	320.121	401.102	80.981	3.224	62.090	1.382	14.941		-356	-300
CONSOLIDAR	1.465.744	1.488.242	22.498	14.617	17.599	2.288	-7.475		-3.063	-1.468
FUTURA	155.401	168.383	12.982	178	17.600	69	-4.633		-90	-142
GENERAR	181.749	*	-181.749	27	9.898	12	-8.328	-183.320	-21	-17
MÁXIMA	1.351.514	1.368.910	17.396	13.360	17.601	1.418	-11.582		-1.922	-1.479
MET	2.526	76.088	73.562	320	31.468	425	41.371		-17	-5
NACIÓN	693.796	732.792	38.996	6.275	36.042	2.246	-3.500		-947	-1.120
ORÍGENES	2.311.182	2.316.137	4.955	17.148	10.221	2.574	-18.095		-4.172	-2.721
PREVISOL	298.123	318.019	19.896	3.266	17.596	567	586		-1.938	-181
PROFESIÓN + AUGE	143.097	159.923	16.826	572	17.602	147	-1.290		-136	-69
PRORENTA	390.768	406.045	15.277	938	17.593	125	-2.866		-231	-282
SIEMBRA	1.160.589	1.354.123	193.534	8.368	19.811	2.119	-15.797	183.320	-2.922	-1.365
UNIDOS	149.350	187.598	38.248	3.814	17.593	742	16.668		-472	-97
TOTAL	8.623.960	8.977.362	353.402	72.107	292.714	14.114			-16.287	-9.246
Porcentaje			100,0	20,4	82,8	4,0			-4,6	-2,6

(*): absorbida en el año

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XII. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 2002 - junio de 2003 (noveno año)

	Afiliados			Componentes						
	30/06/02	30/06/03	Crecimiento	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Trasposos Efectivos Netos	Absorciones	Depuraciones	Causantes registrados
ARAUCA BIT	401.102	543.520	142.418	4.714	128.282	633	9.808		-682	-337
CONSOLIDAR	1.488.242	1.506.023	17.781	19.704		1.437	2.886		-3.974	-2.272
FUTURA	168.383	164.696	-3.687	183		43	-3.649		-134	-130
MÁXIMA	1.368.910	1.362.802	-6.108	3.811		275	-6.039		-2.559	-1.596
MET	76.088	155.596	79.508	366	76.592	113	2.653		-175	-41
NACIÓN	732.792	782.887	50.095	5.774	48.254	738	-2.585		-1.197	-889
ORÍGENES	2.316.137	2.316.311	174	14.605		1.060	-7.635		-5.078	-2.778
PREVISOL	318.019	320.737	2.718	3.232		247	924		-1.359	-326
PROFESIÓN + AUGE	159.923	160.108	185	808		80	-445		-156	-102
PRORENTA	406.045	414.612	8.567	2.466	3.303	210	3.516		-547	-381
SIEMBRA	1.354.123	1.346.478	-7.645	6.497		618	-10.866		-2.404	-1.490
UNIDOS	187.598	201.143	13.545	3.144		334	11.432		-1.226	-139
TOTAL	8.977.362	9.274.913	297.551	65.304	256.431	5.788			-19.491	-10.481
Porcentaje			100,0	21,9	86,2	1,9			-6,6	-3,5

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XIII. Componentes de la variación del número de afiliados.
Julio de 1994 - junio de 2003

	Afiliados	Componentes								
	30/06/03	Altas	Indecisos	Cambios de régimen (de reparto)	Cambios de régimen (a reparto)	Traspasos Efectivos Netos	Cajas provinciales	Absor-ciones	Depura-ciones	Causantes registrados
ACTIVA	*	116.518	31.376		-1.629	-13.974		-132.235		-56
ACTIVA ANTICIPAR	*	135.306	57.459	4.801	-5.499	-15.013	2.116	-133.930	-45.126	-114
AFIANZAR	*	24.860	32.627	1.465	-630	-5.756	128	-49.286	-3.330	-78
ARAUCA BIT	543.520	94.699	334.150	21.050	-2.354	105.321	882		-7.764	-2.464
CLARIDAD	*	249.488	118.899	10.269	-5.065	-58.615	15.378	-290.455	-38.886	-1.013
CONSOLIDAR	1.506.023	837.225	389.845	98.757	-10.006	33.014	24.684	239.082	-90.489	-16.089
DIGNITAS	*	53.652	11.737					-65.389		
ETHIKA	*	1.910	1		-10	1.096		-2.997		
ETHIKA (JACARANDÁ)	*	51.994	69.493	778	-1.416	-22.092	158	-87.951	-10.662	-302
FECUNDA	*	151.865	71.119	9.395	-3.604	10.472	25.005	-239.082	-24.793	-377
FUTURA	164.696	41.183	148.091	4.160	-977	-25.703	1.055		-1.047	-2.066
GENERAR	*	35.082	137.992	7.784	-523	8.105	34	-183.320	-3.972	-1.182
MÁS VIDA	*	75.872	14.343	611	-667	-3.544	965	-50.139	-37.393	-48
MÁXIMA	1.362.802	869.144	377.567	102.292	-12.422	9.262	22.834	108.011	-98.035	-15.851
MET	155.596	721	108.060	593		46.460			-192	-46
NACIÓN	782.887	497.571	380.316	44.185	-14.484	-72.937	13.843		-56.818	-8.789
ORÍGENES	2.316.311	646.269	326.728	79.943	-7.377	-5.305	10.917	1.377.970	-93.348	-19.486
PATRIMONIO	*	117.080	45.068	1.150	-3.002	-36.687	649	-108.011	-16.079	-168
PREVINTER	*	443.755	231.300	59.479	-5.726	43.434	7.808	-724.621	-51.110	-4.319
PREVISOL	320.737	155.501	183.811	11.690	-2.626	-10.736	5.215		-19.207	-2.911
PROFESIÓN + AUGE	160.108	24.134	137.053	3.932	-340	-353	2.242		-5.858	-702
PRORENTA	414.612	117.420	180.190	5.841	-2.376	-4.990	6.690	134.993	-20.098	-3.058
SAN JOSÉ	*	25.498	70.087	1.291	-574	-8.641	1	-85.707	-1.649	-306
SAVIA	*	41.070	10.442		-670	-4.250		-46.590		-2
SIEMBRA	1.346.478	683.536	362.665	75.119	-10.280	531	38.338	339.657	-129.273	-13.815
UNIDOS	201.143	31.013	138.965	3.571	-240	30.901	20		-2.181	-906
TOTAL	9.274.913	5.522.366	3.969.384	548.156	-92.497		178.962		-757.310	-94.148
Porcentaje		59,5	42,8	5,9	-1,0		1,9		-8,2	-1,0

(*): absorbida en el período

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Para los dos primeros años, altas incluye cambios de régimen (de reparto) y cajas provinciales

Cuadro XIV. Rentabilidad anual por AFJP
valores nominales, en porcentaje

AFJP	jun-95 jun-96	jun-96 jun-97	jun-97 jun-98	jun-98 jun-99	jun-99 jun-00	jun-00 jun-01	jun-01 jun-02	jun-02 jun-03	Rentabilidad histórica a jun-03
ACTIVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVA ANTICIPAR	20,89	-	-	-	-	-	-	-	-
AFIANZAR	21,43	15,77	0,64	-	-	-	-	-	-
ARAUCA BIT	19,99	23,70	2,30	4,58	11,10	5,34	37,22	21,44	15,12
CLARIDAD	20,46	22,00	-1,62	-	-	-	-	-	-
CONSOLIDAR	23,65	23,17	1,32	6,20	12,75	5,47	45,19	22,55	16,24
ETHIKA	20,83	-	-	-	-	-	-	-	-
ETHIKA (JACARANDÁ)	20,30	22,01	-	-	-	-	-	-	-
FECUNDA	19,42	23,31	-	-	-	-	-	-	-
FUTURA	20,42	21,84	-0,24	3,23	9,89	3,97	37,49	21,29	13,76
GENERAR	20,48	23,53	-1,64	4,41	11,43	5,16	-	-	-
MÁS VIDA	17,43	21,12	-	-	-	-	-	-	-
MÁXIMA	24,56	23,00	1,54	4,28	10,60	4,93	42,03	22,45	15,57
MET	-	-	-	-	-	-	51,91	17,96	29,68
NACIÓN	19,22	21,86	2,93	7,03	10,31	3,89	39,78	25,94	15,51
ORÍGENES	23,55	24,73	1,95	3,99	10,32	4,59	37,74	20,27	15,28
PATRIMONIO	18,35	18,76	-	-	-	-	-	-	-
PREVINTER	22,81	23,95	0,71	3,00	10,37	-	-	-	-
PREVISOL	22,02	24,30	0,50	5,92	11,89	5,38	39,67	24,84	15,75
PROFESIÓN + AUGE	19,69	22,62	-1,59	5,90	10,72	5,18	42,66	19,72	14,60
PRORENTA	25,66	21,82	1,66	4,98	11,95	4,26	36,84	22,52	15,62
SAN JOSÉ	22,93	21,86	1,74	6,08	-	-	-	-	-
SAVIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIEMBRA	23,51	24,57	0,81	4,10	11,13	4,17	39,98	22,75	15,21
UNIDOS	25,66	20,22	-0,49	2,83	9,00	4,29	43,04	16,96	13,92
Promedio	22,83	23,48	1,06	4,52	11,17	4,88	40,59	21,78	15,29
Lím. máximo	29,68	30,52	3,06	6,52	14,52	6,88	*	*	
Lím. mínimo	15,98	16,43	-0,94	2,52	7,82	2,88	28,41	15,25	

Nota: La rentabilidad promedio y la rentabilidad mínima se calcularon según lo dispuesto por la Instrucción SAFJP N° 03/01.

Rentabilidad promedio anual: Rentabilidad de los últimos 12 meses medida por la variación del valor cuota promedio mensual, excluyendo el fondo administrado por Nación AFJP.

Límite mínimo: Setenta por ciento (70 %) de la rentabilidad promedio del sistema, o la rentabilidad promedio del sistema menos dos (2) puntos porcentuales, de ambas la que fuese menor.

Límite máximo: Rentabilidad promedio del sistema incrementada en un treinta por ciento (30%) o la rentabilidad promedio del sistema incrementada en dos (2) puntos porcentuales, de ambas la que fuese mayor.

(*) El límite máximo de la rentabilidad se eliminó por la Instrucción SAFJP N° 03/01, que reglamentó el D.N.U. 1306/00, desde enero de 2001, pero su vigencia fue suspendida de marzo a noviembre de 2001, cuando entró en vigencia el Decreto N° 1495/01.

Notas: Rentabilidad histórica: Rentabilidad obtenida desde el inicio del sistema, expresada en forma anual.

La rentabilidad histórica anualizada se mide desde el inicio de operaciones de cada fondo. En consecuencia, la base para Met AFJP es marzo de 2001, mientras que para las restantes es agosto de 1994.

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XV. Rentabilidad anual real por AFJP en porcentaje

AFJP	jun-95 jun-96	jun-96 jun-97	jun-97 jun-98	jun-98 jun-99	jun-99 jun-00	jun-00 jun-01	jun-01 jun-02	jun-02 jun-03	Rentabilidad histórica real a jun-03
ACTIVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVA ANTICIPAR	21,03	-	-	-	-	-	-	-	-
AFIANZAR	21,56	14,76	-0,50	-	-	-	-	-	-
ARAUCA BIT	20,12	22,62	1,14	6,01	12,39	5,67	6,86	10,16	10,50
CLARIDAD	20,60	20,94	-2,73	-	-	-	-	-	-
CONSOLIDAR	23,79	22,10	0,17	7,65	14,06	5,80	13,06	11,17	11,57
ETHIKA	20,97	-	-	-	-	-	-	-	-
ETHIKA (JACARANDÁ)	20,44	20,94	-0,22	6,95	-	-	-	-	-
FECUNDA	19,56	22,24	-	-	-	-	-	-	-
FUTURA	20,55	20,77	-1,37	4,64	11,17	4,30	7,07	10,02	9,19
GENERAR	20,61	22,45	-2,75	5,84	12,73	5,49	-	-	-
MÁS VIDA	17,56	20,06	-	-	-	-	-	-	-
MÁXIMA	24,70	21,93	0,39	5,71	11,89	5,26	10,60	11,08	10,93
MET	-	-	-	-	-	-	18,30	7,00	24,47
NACIÓN	19,36	20,79	1,77	8,49	11,59	4,22	8,85	14,24	10,87
ORÍGENES	23,69	23,64	0,80	5,41	11,60	4,92	7,26	9,10	10,65
PATRIMONIO	18,48	17,73	-	-	-	-	-	-	-
PREVINTER	22,95	22,86	-0,43	4,41	11,65	-	-	-	-
PREVISOL	22,16	23,22	-0,64	7,37	13,19	5,71	8,77	13,25	11,10
PROFESIÓN + AUG	19,83	21,55	-2,70	7,35	12,01	5,51	11,09	8,60	10,00
PRORENTA	25,81	20,76	0,51	6,42	13,25	4,59	6,56	11,14	10,98
SAN JOSÉ	23,07	20,80	0,59	7,53	-	-	-	-	-
SAVIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIEMBRA	23,65	23,48	-0,33	5,52	12,42	4,50	9,01	11,35	10,59
UNIDOS	25,80	19,17	-1,62	4,24	10,27	4,62	11,39	6,10	9,35
Promedio anual real	22,97	22,40	-0,08	5,95	12,46	5,21	9,48	10,47	10,66

Notas: la rentabilidad promedio anual real se calculó ajustando la rentabilidad promedio anual (Cuadro XIII) por el Índice de Precios al Consumidor-Nivel General. Fuente: INDEC (www.indec.gov.ar).

La rentabilidad histórica anualizada real se calculó ajustando la rentabilidad histórica anualizada (Cuadro N° 11.4.3) por el Índice de Precios al Consumidor-Nivel General. Fuente: INDEC (www.indec.gov.ar).

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XVI. Valor de los FJP, por AFJP, en millones de pesos

AFJP	30/06/95	30/06/96	30/06/97	30/06/98	30/06/99	30/06/00	30/06/01	30/06/02	30/06/03
ACTIVA	44,9								
ACTIVA ANTICIPAR	36,1	215,9							
AFIANZAR	3,4	9,9	14,9	18,6					
ARAUCA BIT	24,6	71,8	152,3	320,9	677,1	1.161,1	1.534,8	2.545,0	3.155,4
BANAT	0,3	0,3	0,3						
CLARIDAD	56,3	133,1	192,6	217,5					
CONSOLIDAR	214,8	621,5	1.235,1	1.922,4	2.631,0	3.594,6	4.396,9	7.188,2	8.880,0
ETHIKA	0,7	3,2							
ETHIKA (JACARANDÁ)	15,2	33,9	50,6	67,8	97,6				
FECUNDA	35,1	113,9	216,0						
FUTURA	31,4	86,1	154,1	194,6	240,5	296,3	316,9	472,9	561,7
GENERAR	34,3	101,5	239,4	415,4	573,8	962,4	1.171,3		
MÁS VIDA	4,6	23,8	39,4						
MÁXIMA	189,6	560,0	1.175,9	1.687,4	2.217,6	2.875,1	3.357,3	5.285,3	6.447,2
MET							8,0	1.019,4	1.523,2
NACIÓN	109,9	286,0	480,1	667,6	968,0	1.309,6	1.541,0	2.481,6	3.097,7
ORÍGENES	104,3	356,9	1.048,2	1.540,6	2.377,8	3.120,6	5.267,2	7.948,1	9.450,5
PATRIMONIO	29,3	60,4	76,7						
PREVINTER	114,7	380,3	792,5	1.031,2	1.291,7	1.576,5			
PREVISOL	44,4	103,0	169,9	223,6	293,5	404,5	497,9	801,4	1.004,9
PROFESIÓN + AUGE	5,5	18,0	34,3	45,1	76,7	117,4	151,1	251,3	313,0
PRORENTA	32,7	72,8	133,3	169,4	260,4	428,8	514,6	778,0	940,9
SAN JOSÉ	9,2	21,5	31,7	38,9	53,2				
SAVIA	6,3								
SIEMBRA	208,6	541,7	1.065,5	1.484,5	2.023,6	2.758,6	3.265,5	6.094,4	7.170,7
UNIDOS	8,4	23,1	42,1	56,7	78,5	108,7	143,7	276,2	372,9
TOTAL	1.364,6	3.838,6	7.344,9	10.102,1	13.861,2	18.714,3	22.166,1	35.141,8	42.918,1
En % del PIB	0,5	1,4	2,4	3,2	4,8	6,4	7,7	10,4	12,7

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XVII. Distribución porcentual de la cartera de inversiones de los FJP

TIPO DE INSTRUMENTO	30/06/95	30/06/96	30/06/97	30/06/98	30/06/99	30/06/00	30/06/01	30/06/02	30/06/02
Disponibilidades	2,27	2,24	1,38	1,37	1,92	1,10	0,72	2,35	0,90
Títulos Públicos	54,87	54,11	50,61	46,03	52,85	54,43	54,54	78,62	75,94
Fideicomisos			3,06	3,00	2,74	2,73	9,11	0,40	0,54
Acciones y títulos privados	8,74	24,16	26,63	23,33	19,87	19,22	14,01	9,70	9,66
Plazos Fijos (CDF)	27,07	17,57	16,42	22,96	18,15	15,24	15,65	2,30	3,53
Títulos valores extranjeros	2,84	0,45	0,44	0,40	0,23	4,36	3,37	5,62	8,35
Otros	4,21	1,46	1,47	2,91	4,24	2,92	2,61	1,01	1,08
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Valor del fondo (en millones)	1.365	2.497	3.839	5.326	7.345	8.827	10.102	11.526	13.861

Cuadro XVIII. Promotores activos, por AFJP

AFJP	30/06/95	30/06/96	30/06/97	30/06/98	30/06/99	30/06/00	30/06/01	30/06/02	30/06/03
ACTIVA	244								
ACTIVA ANTICIPAR	391	757							
AFIANZAR	83	76	98	60					
ARAUCA BIT	517	559	611	1.251	1.395	1.411	1.525	1.554	1.523
CLARIDAD	662	676	682	830					
CONSOLIDAR	1.384	1.481	2.763	3.008	2.028	1.954	1.867	1.536	1.374
ETHIKA	54	46							
ETHIKA (JACARANDÁ)	134	106	188	195	31				
FECUNDA	276	502	957						
FUTURA	168	135	146	134	134	121	113	113	109
GENERAR	71	132	238	265	326	429	375		
MÁS VIDA	95	251	22						
MÁXIMA	867	1.472	2.413	1.912	1.849	1.402	1.155	894	713
MET							905	1.127	734
NACIÓN	989	894	1.667	1.354	1.104	1.280	1.110	678	571
ORÍGENES	1.998	1.780	3.218	2.610	1.768	1.413	1.897	1.430	1.530
PATRIMONIO	230	244	15						
PREVINTER	1.605	2.081	2.369	1.812	1.242	1.104			
PREVISOL	498	788	761	654	508	536	471	368	346
PROFESIÓN + AUGE	85	70	134	193	171	177	160	134	128
PRORENTA	213	414	742	533	370	500	410	396	412
SAN JOSÉ	56	16	92	72	49				
SAVIA	17								
SIEMBRA	1.093	2.290	2.842	2.445	1.813	1.558	1.634	1.706	1.165
UNIDOS	34	39	54	70	96	99	230	300	276
TOTAL	11.764	14.809	20.012	17.398	12.884	11.984	11.852	10.236	8.881

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

Cuadro XIX. Sucursales, por AFJP

AFJP	30/06/95	30/06/96	30/06/97	30/06/98	30/06/99	30/06/00	30/06/01	30/06/02	30/06/03
ACTIVA	10								
ACTIVA ANTICIPAR	16	22							
AFIANZAR	5	4	4	5					
ARAUCA BIT	41	41	41	322	351	355	355	341	344
CLARIDAD	25	13	15	121					
CONSOLIDAR	28	37	48	340	254	156	142	132	121
ETHIKA	0	0							
ETHIKA (JACARANDÁ)	14	11	6	12	0				
FECUNDA	9	10	20						
FUTURA	13	7	8	11	12	13	14	13	12
GENERAR	4	4	4	24	13	16	16		
MÁS VIDA	9	10	0						
MÁXIMA	45	51	62	69	68	68	71	57	41
MET							12	11	10
NACIÓN	316	28	48	353	203	204	186	154	91
ORÍGENES	91	73	72	105	101	83	74	88	68
PATRIMONIO	11	11	11						
PREVINTER	79	48	47	61	63	61			
PREVISOL	10	10	10	126	89	66	62	53	48
PROFESIÓN + AUGE	2	1	2	44	49	51	51	41	40
PRORENTA	18	16	18	119	88	74	36	35	38
SAN JOSÉ	1	1	0	7	4				
SAVIA	0								
SIEMBRA	219	201	140	115	88	74	65	63	55
UNIDOS	1	2	2	17	19	17	24	37	36
TOTAL	967	601	558	1.851	1.402	1.238	1.108	1.025	904

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Se contabilizan solamente sucursales, quedando excluidas las Sedes Centrales en el recuento.

Cuadro XX. Determinantes de los componentes del crecimiento demográfico de las AFJP. Coeficientes de correlación lineal

SEMESTRE	I.95	I.96	I.97	I.98	I.99	I.00	I.01	I.02	I.03
ALTAS + CAMBIOS DE RÉGIMEN									
Promotores	0,86	0,92	0,95	0,92	0,85	0,81	0,84	0,69	0,73
Gastos Comerciales	0,69	0,87	0,93	0,96	0,90	0,94	0,95	0,52	0,38
Comisión Promedio	0,27	0,29	0,29	0,41	0,46	0,41	0,35	0,20	0,18
Rentabilidad Anual		0,44	0,34	0,58	-0,17	0,41	-0,04	0,25	0,28
Afiliados al inicio	0,72	0,93	0,95	0,98	0,88	0,90	0,93	0,93	0,79
Sucursales	0,37	0,72	0,70	0,31	0,24	0,20	0,16	0,27	0,30
TRASPASOS POSITIVOS									
Promotores	0,92	0,89	0,97	0,94	0,98	0,93	0,92	0,88	0,89
Gastos Comerciales	0,65	0,87	0,90	0,92	0,80	0,75	0,80	0,47	0,50
Comisión Promedio	0,26	0,27	0,32	0,37	0,32	0,19	0,26	-0,42	-0,26
Rentabilidad Anual		0,53	0,33	0,58	-0,16	0,26	0,02	-0,10	-0,06
Afiliados al inicio	0,65	0,88	0,97	0,96	0,87	0,78	0,87	0,50	0,67
Sucursales	0,49	0,57	0,79	0,37	0,58	0,42	0,27	0,29	0,45
TASA DE TRASPASOS NEGATIVOS									
Promotores	0,11	-0,08	-0,03	-0,17	-0,65	-0,40	-0,20	0,17	-0,01
Gastos Comerciales	0,27	-0,30	-0,23	-0,25	-0,52	-0,38	-0,26	-0,22	-0,35
Comisión Promedio	0,36	0,36	0,45	0,23	-0,48	-0,65	-0,73	-0,66	-0,61
Rentabilidad Anual		-0,18	-0,54	-0,09	0,16	-0,54	0,13	-0,17	-0,48
Afiliados al inicio	0,35	-0,17	-0,10	-0,23	-0,68	-0,57	-0,26	-0,46	-0,42
Sucursales	0,18	-0,08	-0,07	-0,18	-0,52	-0,18	-0,19	-0,05	-0,10

Los coeficientes r de correlación de Pearson miden el grado de asociación o dependencia lineal entre dos variables cuantitativas. Los valores de los coeficientes r no se expresan en las unidades de información sino que varían de -1 a 1, donde el valor absoluto del coeficiente r nos indica el 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.

Cuadro XXI. Patologías según Decreto 478/98 (Baremo)

Patología	Código	Concepto
Piel	PIEL	Aquellas de curso crónico y/o recidivante, o que por sus características son irreversibles e imposibles de erradicar.
Osteoarticular	OSTA	Incapacidades producidas por afecciones reumáticas como por patología osteoarticular traumática o no.
Respiratorio	RESP	Aquellas de curso crónico y/o recidivante en las cuales se hayan agotado los distintos recursos terapéuticos y que limitan la realización de las tareas de la vida cotidiana.
Cardiovascular	CDVR	Incapacidades originadas por diferentes afecciones cardíacas, de los grandes vasos, la hipertensión arterial y las vasculopatías periféricas.
Digestivo	DIGE	Afecciones del aparato digestivo.
Obesidad y desnutrición	OBVD	Se evaluará como factor de riesgo, como signo y/o noxa facilitadora de otras patologías, a través del compromiso que produce en éstas.
Riñón y vías urinarias	RYVU	Las afecciones del aparato urinario de curso crónico y/o recidivante, evaluadas acorde a sus secuelas y compromiso funcional.
Nervioso	NERV	Las afecciones neurológicas de curso crónico evolutivo, las agudas que pueden dejar lesión secuelar orgánica y/o funcional, y otras de curso recurrente con o sin sustrato anatómico, con intervalos asintomáticos.
Ojos	OJOS	Valoración de la función visual en base a la agudeza visual corregida con lentes, el campo visual y la motilidad ocular.
Garganta, nariz y oído	GNYO	Afecciones de garganta, nariz y oído, más frecuentemente referidas a la alteración de la audición y del equilibrio.
Sangre	SANG	Afecciones del sistema hematopoyético.
Glándulas de secreción interna	GSCI	Afecciones de distintas glándulas de secreción interna.
Psiquismo	PSIQ	Enfermedades psiquiátricas de interés previsional, más específicas que las evaluadas por la Psiquiatría Clínica.
SIDA	SIDA	Deficiencia del sistema inmunológico severa (infección por H.I.V y S.I.D.A.)
Neoplasias	NEOP	Neoplasias cuyo grado de incapacidad depende de su ubicación, extensión, compromiso ganglionar local y regional, respuesta al tratamiento quirúrgico, radiante, químico, hormonal y las secuelas del mismo.
Genital	GENI	Afecciones del aparato genital.

Nota: para el detalle de la agrupación de las patologías, según el Baremo, ver Tabla 1 de SAFJP (2003) "Las comisiones médicas y los retiros transitorios por invalidez del sistema previsional".

**Cuadro XXII. Cantidad de personal empleado por las AFJP
al 30 de junio de cada año**

AFJP	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ACTIVA	362								
AFIANZAR	120	121	200	64					
ACTIVA ANTICIPAR	468	1.138							
ARAUCA BIT	680	658	727	1.351	1.499	1.534	1.663	1.694	1.677
CLARIDAD	1.179	835	813	775					
CONSOLIDAR	1.185	2.145	3.095	3.199	2.228	2.181	1.844	1.633	1.430
ETHIKA	248	145							
ETHIKA (JACARANDÁ)	102	106	243	258					
FECUNDA	438	977	1.132						
FUTURA	201	186	187	179	187	175	169	170	169
GENERAR	121	184	291	303	439	494	441		
MÁS VIDA	279	494	68						
MÁXIMA	1.022	1.641	2.704	2.116	2.071	1.802	1.383	1.090	853
MET							912	1.105	717
NACIÓN	985	1.187	1.947	1.468	1.338	1.094	953	988	871
ORÍGENES	1.910	1.850	3.138	2.404	1.664	1.466	1.996	1.487	1.659
PATRIMONIO	285	364	24						
PREVINTER	2.117	2.383	2.593	1.917	1.361	1.272			
PREVISOL	424	706	882	672	563	611	543	436	427
PROFESIÓN + AUGE	175	118	176	232	215	225	206	180	178
PRORENTA	336	482	717	587	428	578	433	470	490
SAN JOSÉ	103	94	161	136	96				
SAVIA	16								
SIEMBRA	1.288	2.711	3.581	2.781	1.962	1.847	1.846	2.068	1.499
UNIDOS	50	63	70	75	105	131	203	364	288
PROMEDIO POR AFJP	587	845	1.137	1.089	944	1.032	969	974	855
TOTAL	14.094	18.588	22.749	18.517	14.156	13.410	12.592	11.685	10.258

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

Cuadro XXIII. Ingresos por Comisiones de las AFJP
(en millones de \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	42,9	27,2							
AFIANZAR	3,3	5,6	4,9	7,6	4,4				
ACTIVA ANTICIPAR	32,1	81,2	62,1						
ARAUCA BIT	19,9	34,2	41,8	62,3	108,6	149,2	168,7	119,7	61,5
CLARIDAD	52,1	77,4	73,5	64,2	11,9				
CONSOLIDAR	177,4	279,8	368,5	429,9	523,1	522,3	523,9	352,0	168,1
ETHIKA	0,3	1,1							
ETHIKA (JACARANDÁ)	13,6	16,5	12,4	15,8	25,9				
FECUNDA	31,1	55,4	79,1	81,3					
FUTURA	23,4	33,8	36,7	38,6	41,8	41,8	45,4	30,0	12,3
GENERAR	23,1	35,7	45,8	72,1	79,9	97,1	116,2	26,0	
MÁS VIDA	3,0	11,8	15,4	2,3					
MÁXIMA	177,6	266,3	382,0	480,4	497,5	484,6	438,3	279,1	129,1
MET							0,1	25,0	35,1
NACIÓN	184,5	150,6	145,7	160,9	176,4	183,8	176,1	119,0	63,0
ORÍGENES	90,8	182,1	291,5	403,4	482,8	488,7	566,7	425,8	195,4
PATRIMONIO	25,7	37,4	29,8						
PREVINTER	95,0	189,3	265,1	296,3	295,9	269,1	122,0		
PREVISOL	37,6	50,5	52,7	57,9	63,6	64,9	68,9	44,4	20,1
PROFESIÓN + AUGE	4,5	9,4	11,5	13,3	19,5	23,3	24,6	17,9	8,4
PRORENTA	28,5	33,3	40,0	45,4	56,2	73,0	77,9	49,0	21,9
SAN JOSÉ	8,4	10,4	9,0	10,6	14,8	5,1			
SAVIA	6,0	4,8							
SIEMBRA	200,7	281,6	343,9	416,2	445,6	461,3	434,0	321,3	146,6
UNIDOS	7,5	10,2	11,8	15,1	21,9	25,3	27,1	19,4	10,5
TOTAL	1.288,7	1.885,7	2.323,3	2.673,7	2.869,6	2.889,5	2.790,0	1.828,5	872,1

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XXIV. Costos de Gestión de las AFJP
(en millones de \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	69,5	25,4							
AFIANZAR	12,2	10,2	9,0	10,2	3,9				
ACTIVA ANTICIPAR	66,2	87,9	65,5						
ARAUCA BIT	55,9	44,3	46,7	56,1	78,3	111,5	143,6	117,5	57,2
CLARIDAD	76,3	83,6	90,1	104,4	12,8				
CONSOLIDAR	191,9	228,8	312,2	365,3	434,7	414,5	414,5	304,9	159,0
ETHIKA	5,8	6,6							
ETHIKA (JACARANDÁ)	28,7	21,1	25,8	28,7	26,4				
FECUNDA	39,4	57,1	84,8	98,2					
FUTURA	27,4	32,7	35,3	37,2	41,7	42,8	47,4	31,0	16,6
GENERAR	24,6	23,6	42,4	66,5	65,1	88,7	111,8	29,2	
MÁS VIDA	15,5	36,4	20,8	1,8					
MÁXIMA	190,8	223,8	324,6	388,6	396,3	377,2	385,3	253,8	135,9
MET							7,2	77,5	44,5
NACIÓN	165,3	126,3	140,8	166,0	155,4	156,8	178,1	112,5	48,3
ORÍGENES	145,3	170,5	274,5	330,5	342,2	354,5	422,1	392,6	185,3
PATRIMONIO	46,7	40,9	34,4						
PREVINTER	175,3	204,4	251,6	267,5	245,0	232,7	101,9		
PREVISOL	39,6	47,8	55,6	56,8	55,1	60,3	62,8	45,2	23,5
PROFESIÓN+AUGE	12,6	14,6	14,0	15,1	22,6	24,1	25,9	17,7	10,6
PRORENTA	33,3	39,8	44,5	50,0	52,6	62,1	68,3	42,5	19,6
SAN JOSÉ	14,9	12,5	10,0	11,2	13,0	4,8			
SAVIA	12,0	4,3							
SIEMBRA	219,2	261,5	330,7	377,5	354,5	360,5	387,4	333,5	152,7
UNIDOS	8,3	10,9	11,4	12,6	17,0	20,0	23,8	26,2	15,2
TOTAL	1.676,4	1.815,1	2.224,8	2.444,3	2.316,9	2.310,6	2.379,9	1.784,0	868,3

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

Cuadro XXV. Resultados de Gestión de las AFJP
(en millones de \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-26,5	1,9							
AFIANZAR	-8,9	-4,6	-4,1	-2,5	0,5				
ACTIVA ANTICIPAR	-34,1	-6,6	-3,4						
ARAUCA BIT	-36,0	-10,1	-4,8	6,2	30,2	37,7	25,2	2,2	4,3
CLARIDAD	-24,3	-6,2	-16,6	-40,1	-0,9				
CONSOLIDAR	-14,6	51,0	56,3	64,6	88,3	107,8	109,5	47,2	9,1
ETHIKA	-5,5	-5,5							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-15,1	-4,5	-13,4	-12,9	-0,5				
FECUNDA	-8,3	-1,7	-5,7	-17,0					
FUTURA	-4,0	1,1	1,4	1,4	0,1	-1,0	-2,0	-0,9	-4,2
GENERAR	-1,5	12,1	3,4	5,6	14,8	8,3	4,5	-3,2	
MÁS VIDA	-12,4	-24,6	-5,4	0,5					
MÁXIMA	-13,2	42,4	57,4	91,8	101,2	107,5	53,1	25,3	-6,7
MET							-7,1	-52,5	-9,4
NACIÓN	19,2	24,2	4,9	-5,1	21,0	27,0	-2,0	6,5	14,7
ORÍGENES	-54,5	11,6	16,9	72,9	140,6	134,1	144,6	33,2	10,2
PATRIMONIO	-21,0	-3,6	-4,6						
PREVINTER	-80,3	-15,1	13,5	28,8	50,9	36,4	20,2		
PREVISOL	-2,1	2,7	-2,9	1,1	8,4	4,6	6,1	-0,9	-3,5
PROFESIÓN+ AUGE	-8,1	-5,2	-2,5	-1,8	-3,1	-0,8	-1,3	0,1	-2,2
PRORENTA	-4,7	-6,5	-4,5	-4,7	3,6	10,9	9,6	6,5	2,3
SAN JOSÉ	-6,5	-2,0	-1,0	-0,6	1,8	0,3			
SAVIA	-5,9	0,5							
SIEMBRA	-18,6	20,1	13,2	38,8	91,1	100,8	46,6	-12,3	-6,1
UNIDOS	-0,8	-0,7	0,5	2,5	4,9	5,3	3,3	-6,7	-4,7
TOTAL	-387,7	70,7	98,5	229,4	552,8	578,9	410,1	44,5	3,7

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XXVI. Resultados Financieros de las AFJP
(en millones de \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	0,6	0,6							
AFIANZAR	0,5	2,1	1,4	0,6	0,7				
ACTIVA ANTICIPAR	0,1	2,7	1,3						
ARAUCA BIT	-0,5	1,0	1,2	0,5	2,9	8,7	6,1	-20,6	-1,5
CLARIDAD	-0,7	0,3	-0,1	-0,1	-1,1				
CONSOLIDAR	0,8	5,8	18,4	1,6	1,2	32,2	25,3	-41,2	34,1
ETHIKA	-0,4	2,7							
ETHIKA (JACARANDÁ)	0,8	1,3	3,1	2,1	2,2				
FECUNDA	0,1	2,8	1,9	0,0					
FUTURA	-0,3	1,5	1,2	0,6	1,1	2,9	1,1	-4,3	0,7
GENERAR	2,4	2,3	6,0	-0,4	2,5	4,7	1,8	-4,0	
MÁS VIDA	-0,2	1,0	0,7	0,1					
MÁXIMA	-9,2	6,5	16,7	1,8	14,0	29,7	21,4	-26,0	1,6
MET							0,5	0,6	-0,4
NACIÓN	-0,7	4,0	13,3	2,8	6,3	11,6	6,8	-16,8	-2,1
ORÍGENES	-0,4	2,7	7,7	4,6	11,9	18,7	14,0	-66,3	-8,2
PATRIMONIO	-2,7	0,9	1,2						
PREVINTER	0,9	2,4	4,8	1,5	5,6	12,7	5,4		
PREVISOL	-0,1	2,3	2,9	1,1	-0,7	3,9	3,4	-8,7	6,3
PROFESIÓN + AUQE	-1,3	2,7	2,9	0,9	1,3	1,5	1,2	-4,1	0,3
PRORENTA	0,7	2,0	1,9	0,5	1,8	3,5	1,7	-6,1	1,3
SAN JOSÉ	-0,8	0,8	0,7	0,7	0,9	0,3			
SAVIA	-0,4	0,8							
SIEMBRA	0,9	6,8	11,2	2,1	11,7	25,0	27,2	4,3	11,2
UNIDOS	0,6	2,7	2,5	0,0	1,4	1,8	1,5	-5,7	1,4
TOTAL	-9,2	58,6	101,1	20,9	63,5	157,1	117,2	-198,8	44,7

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

Cuadro XXVII. Otros Resultados de las AFJP
(en millones de \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-6,7	-3,2							
AFIANZAR	-0,5	-1,7	-1,0	-1,6	-0,4				
ACTIVA ANTICIPAR	-4,8	-11,5	-9,1						
ARAUCA BIT	-3,1	-4,4	-4,3	-4,3	-9,0	-10,1	-19,2	-6,0	3,1
CLARIDAD	-3,1	-4,1	-2,4	-14,1	-0,7				
CONSOLIDAR	-13,1	-18,9	-16,6	-18,6	-40,4	-65,5	-58,6	-38,1	-20,1
ETHIKA	-0,2	-0,4							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-2,9	-10,1	-5,7	-4,9	-2,2				
FECUNDA	-1,4	-2,0	-2,7	-14,9					
FUTURA	-1,0	-1,6	-1,6	-1,6	-1,0	-1,6	1,0	-0,9	-0,9
GENERAR	-1,2	-1,9	-4,5	-12,8	-15,5	-4,2	-3,3	-0,2	
MÁS VIDA	0,1	-0,3	-5,7	-0,1					
MÁXIMA	-0,1	-19,1	-19,1	-23,2	-54,4	-59,3	-35,7	-22,0	-10,6
MET							-0,1	-0,4	-0,8
NACIÓN	-7,4	-22,9	-7,6	-9,2	-6,0	-18,6	-7,7	-16,4	-16,3
ORÍGENES	-8,5	-11,5	-21,4	-30,2	-35,8	-48,6	-102,5	-58,8	-38,6
PATRIMONIO	-3,7	-4,9	-8,1						
PREVINTER	-8,9	-11,8	-11,7	-11,2	-6,7	-28,3	-39,5		
PREVISOL	-3,8	-2,4	-3,3	-3,3	-2,1	-2,1	-1,3	-3,6	-4,2
PROFESIÓN+AUGE	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-1,5	0,1	-0,4	-0,4	-0,4
PRORENTA	-1,4	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3
SAN JOSÉ	0,6	-1,2	-0,5	-0,5	-0,4	0,4			
SAVIA	-0,7	-0,5							
SIEMBRA	-9,2	-19,6	-18,2	-18,0	-11,5	-58,4	-32,0	-29,2	-23,6
UNIDOS	-0,3	-0,6	-1,4	-2,5	-3,2	-4,5	-2,0	-0,5	-0,3
TOTAL	-81,6	-157,0	-147,4	-173,6	-192,5	-303,2	-303,6	-179,0	-114,9

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XXVIII. Resultados Netos de las AFJP
(en millones de \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-32,6	-0,7							
AFIANZAR	-8,9	-4,2	-3,6	-3,6	0,8				
ACTIVA ANTICIPAR	-38,8	-15,4	-11,1						
ARAUCA BIT	-39,6	-13,5	-7,9	2,3	24,2	36,3	12,0	-24,4	5,9
CLARIDAD	-28,1	-10,0	-19,1	-54,3	-2,7				
CONSOLIDAR	-26,8	37,9	58,2	47,6	49,1	74,5	76,2	-32,1	23,0
ETHIKA	-6,1	-3,2							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-17,3	-13,3	-16,0	-15,7	-0,5				
FECUNDA	-9,6	-0,9	-6,5	-31,8					
FUTURA	-5,3	1,0	1,0	0,5	0,2	0,2	0,1	-6,1	-4,4
GENERAR	-0,3	12,6	4,9	-7,5	1,8	8,8	3,0	-7,4	
MÁS VIDA	-12,4	-23,9	-10,4	0,5					
MÁXIMA	-22,6	29,9	55,1	70,4	60,7	77,8	38,7	-22,7	-15,8
MET							-6,7	-52,3	-10,6
NACIÓN	11,1	5,4	10,6	-11,5	21,3	20,0	-2,9	-26,7	-3,7
ORÍGENES	-63,4	2,8	3,2	47,3	116,6	104,2	56,0	-91,9	-36,6
PATRIMONIO	-27,4	-7,6	-11,5						
PREVINTER	-88,3	-24,5	6,6	19,1	49,7	20,7	-14,0		
PREVISOL	-6,0	2,6	-3,3	-1,2	5,6	6,3	8,2	-13,2	-1,3
PROFESIÓN+ AUGE	-9,8	-3,1	-0,2	-1,5	-3,4	0,8	-0,4	-4,3	-2,2
PRORENTA	-5,5	-6,4	-4,6	-6,2	3,7	12,0	9,0	-2,0	1,3
SAN JOSÉ	-6,7	-2,5	-0,8	-0,4	2,3	1,1			
SAVIA	-7,1	0,7							
SIEMBRA	-26,9	7,2	6,2	22,8	91,3	67,5	41,8	-37,2	-18,5
UNIDOS	-0,4	1,4	1,6	0,1	3,1	2,5	2,9	-13,0	-3,5
TOTAL	-478,5	-27,7	52,2	76,8	423,7	432,9	223,7	-333,3	-66,5

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XXIX. Resultados Netos / Patrimonio Neto (ROE)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-33,3	-2,3							
AFIANZAR	-39,7	-17,9	-17,4	-20,1	10,3				
ACTIVA ANTICIPAR	-51,8	-11,4	-14,1						
ARAUCA BIT	-65,6	-26,2	-16,8	5,0	40,0	38,1	10,1	-22,1	6,3
CLARIDAD	-47,1	-18,2	-39,2	-123,0	-53,4				
CONSOLIDAR	-15,3	19,9	25,1	18,3	18,3	27,0	23,0	-12,0	10,2
ETHIKA	-32,9	-16,2							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-38,9	-33,1	-33,1	-30,2	-1,2				
FECUNDA	-24,5	-2,4	-18,3	-113,1					
FUTURA	-18,6	3,6	3,5	1,5	0,6	0,7	0,2	-23,5	-19,7
GENERAR	-0,9	31,0	9,9	-15,7	4,2	15,8	4,4	-47,4	
MÁS VIDA	-66,1	-118,2	-53,7	16,7					
MÁXIMA	-10,4	13,1	20,6	20,9	16,1	19,3	10,8	-10,3	-9,2
MET							-82,5	-250,8	-48,9
NACIÓN	9,2	4,0	7,4	-8,2	14,7	11,7	-1,6	-17,3	-2,6
ORÍGENES	-48,9	2,2	1,5	14,6	34,5	28,6	13,2	-23,2	-12,9
PATRIMONIO	-45,3	-13,4	-22,6						
PREVINTER	-67,7	-19,1	5,1	13,4	32,7	10,5	-17,1		
PREVISOL	-11,2	4,6	-5,9	-2,2	10,1	10,1	11,9	-19,7	-2,4
PROFESIÓN+ AUGE	-48,3	-16,2	-1,2	-7,7	-17,8	3,9	-2,1	-25,4	-16,4
PRORENTA	-16,1	-20,3	-15,5	-20,9	9,5	24,3	18,5	-4,5	4,1
SAN JOSÉ	-32,8	-13,8	-4,4	-2,5	12,4	21,7			
SAVIA	-30,1	9,7							
SIEMBRA	-20,6	4,0	3,3	11,7	37,5	20,5	11,1	-16,3	-10,9
UNIDOS	-2,3	7,2	7,4	0,4	13,2	9,6	10,4	-56,0	-35,2
TOTAL	-29,3	-1,7	3,0	4,3	22,7	20,8	10,5	-21,0	-5,4

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XXX. Resultados de Gestión / Patrimonio Neto básico (RG / PNb)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-198,4	18,9							
AFIANZAR	-55,6	-26,8	-27,1	-19,4	8,0				
ACTIVA ANTICIPAR	-250,1	-46,3	-20,7						
ARAUCA BIT	-182,1	-72,6	-35,4	34,7	78,9	45,8	21,9	2,0	4,6
CLARIDAD	-111,9	-31,0	-99,3	-242,9	-106,5				
CONSOLIDAR	-84,9	114,7	51,1	44,5	57,4	63,5	46,3	24,4	5,9
ETHIKA	-34,0	-31,7							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-106,2	-41,1	-58,8	-43,4	-2,0				
FECUNDA	-48,9	-8,9	-35,6	-131,0					
FUTURA	-29,5	7,8	7,9	7,3	0,3	-4,6	-8,7	-4,6	-25,8
GENERAR	-9,0	49,4	9,4	15,8	46,4	18,2	7,5	-23,2	
MÁS VIDA	-88,8	-159,2	-33,8	18,1					
MÁXIMA	-48,9	75,2	49,2	53,1	43,0	39,7	22,2	20,0	-8,5
MET							-101,3	-315,3	-55,9
NACIÓN	60,6	45,4	6,6	-6,3	22,9	22,4	-1,5	5,4	13,6
ORÍGENES	-284,0	46,6	27,1	54,9	91,2	64,3	50,5	11,2	4,8
PATRIMONIO	-152,0	-26,7	-39,4						
PREVINTER	-366,2	-53,1	34,4	45,3	60,6	27,4	29,0		
PREVISOL	-10,0	10,5	-10,6	4,0	24,9	10,8	12,1	-1,7	-8,5
PROFESIÓN + AUGE	-59,8	-39,4	-18,9	-13,6	-23,7	-5,2	-7,9	0,9	-19,7
PRORENTA	-32,8	-46,8	-32,7	-29,1	14,6	33,5	29,6	20,4	11,8
SAN JOSÉ	-42,1	-14,8	-7,1	-4,3	11,4	7,3			
SAVIA	-42,6	5,0							
SIEMBRA	-94,5	57,9	22,3	46,1	62,0	45,7	16,6	-8,3	-6,8
UNIDOS	-4,9	-4,0	2,5	13,6	23,2	21,7	13,0	-31,2	-55,0
TOTAL	-92,3	13,5	13,5	25,0	50,4	41,6	26,1	3,8	0,4

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XXXI. Resultados Financieros / Patrimonio Neto básico (RF / PNb)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	4,5	6,4							
AFIANZAR	2,8	12,1	9,3	4,4	11,4				
ACTIVA ANTICIPAR	0,8	19,0	8,1						
ARAUCA BIT	-2,5	7,4	8,7	2,7	7,6	10,6	5,3	-18,6	-1,6
CLARIDAD	-3,3	1,6	-0,6	-0,6	-135,7				
CONSOLIDAR	4,9	12,9	16,7	1,1	0,7	19,0	10,7	-21,3	22,1
ETHIKA	-2,2	15,5							
ETHIKA (JACARANDÁ)	5,9	12,0	13,5	7,1	9,1				
FECUNDA	0,7	14,5	11,8	0,1					
FUTURA	-1,8	10,4	7,0	3,0	5,3	12,9	4,7	-21,6	4,2
GENERAR	14,8	9,5	16,5	-1,0	7,7	10,2	3,0	-29,2	
MÁS VIDA	-1,2	6,5	4,5	4,1					
MÁXIMA	-34,0	11,5	14,3	1,1	5,9	11,0	8,9	-20,6	2,0
MET							6,6	3,8	-2,5
NACIÓN	-2,3	7,6	18,0	3,4	6,8	9,6	5,1	-14,1	-1,9
ORÍGENES	-2,1	11,0	12,3	3,4	7,7	8,9	4,9	-22,3	-3,9
PATRIMONIO	-19,9	6,4	10,2						
PREVINTER	3,9	8,3	12,2	2,3	6,6	9,5	7,7		
PREVISOL	-0,4	8,8	10,6	4,0	-2,0	9,2	6,7	-16,7	15,6
PROFESIÓN+ AUGE	-9,5	20,2	21,9	7,1	9,7	10,1	7,5	-29,0	2,8
PRORENTA	4,7	14,7	14,0	3,0	7,4	10,8	5,2	-19,1	6,7
SAN JOSÉ	-5,2	5,6	5,3	4,9	5,9	8,0			
SAVIA	-3,0	8,2							
SIEMBRA	4,6	19,6	19,0	2,5	8,0	11,3	9,7	2,9	12,5
UNIDOS	4,0	16,2	13,6	0,0	6,4	7,3	6,0	-26,5	16,5
TOTAL	-2,2	11,2	13,8	2,3	5,8	11,3	7,4	-17,1	5,3

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XXXII. Otros Resultados / Patrimonio Neto (OR / PN)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-6,8	-10,2							
AFIANZAR	-2,0	-7,1	-4,6	-9,1	-4,6				
ACTIVA ANTICIPAR	-6,3	-8,5	-11,5						
ARAUCA BIT	-5,1	-8,6	-9,0	-9,2	-14,9	-10,6	-16,1	-5,4	3,3
CLARIDAD	-5,2	-7,5	-4,9	-31,9	-13,0				
CONSOLIDAR	-7,5	-9,9	-7,2	-7,1	-15,0	-23,7	-17,7	-14,3	-9,0
ETHIKA	-0,9	-2,0							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-6,6	-25,1	-11,8	-9,4	-5,1				
FECUNDA	-3,6	-5,3	-7,6	-52,8					
FUTURA	-3,6	-5,6	-5,3	-5,2	-3,3	-5,4	3,2	-3,3	-3,9
GENERAR	-3,8	-4,6	-9,0	-26,8	-36,7	-7,6	-4,8	-1,6	
MÁS VIDA	0,7	-1,7	-29,5	-1,9					
MÁXIMA	-0,1	-8,4	-7,2	-6,9	-14,5	-14,7	-10,0	-10,0	-6,2
MET							-1,1	-1,9	-3,6
NACIÓN	-6,1	-16,8	-5,3	-6,5	-4,2	-10,9	-4,3	-10,6	-11,5
ORÍGENES	-6,6	-9,1	-10,2	-9,4	-10,6	-13,3	-24,2	-14,8	-13,6
PATRIMONIO	-6,1	-8,6	-15,9						
PREVINTER	-6,8	-9,2	-9,1	-7,9	-4,4	-14,4	-48,2		
PREVISOL	-7,2	-4,3	-5,9	-6,5	-3,9	-3,4	-1,9	-5,4	-7,6
PROFESIÓN + AUGE	-2,0	-3,0	-3,3	-3,1	-8,1	0,3	-1,8	-2,2	-2,7
PRORENTA	-4,1	-6,2	-6,8	-6,9	-4,3	-4,7	-4,9	-5,4	-7,3
SAN JOSÉ	3,1	-6,8	-2,9	-3,0	-2,2	8,6			
SAVIA	-3,1	-6,3							
SIEMBRA	-7,1	-10,9	-9,9	-9,3	-4,7	-17,8	-8,5	-12,8	-13,9
UNIDOS	-1,5	-2,9	-6,5	-11,6	-13,5	-17,1	-7,2	-2,3	-2,5
TOTAL	-5,0	-9,3	-8,5	-9,6	-10,3	-14,6	-14,2	-11,3	-9,3

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

**Cuadro XXXIII. Resultados de Gestión / Ingresos por Comisiones (RG / IC)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-61,7	6,8							
AFIANZAR	-274,9	-82,2	-83,1	-33,3	10,8				
ACTIVA ANTICIPAR	-106,3	-8,2	-5,4						
ARAUCA BIT	-180,6	-29,5	-11,5	9,9	27,9	25,3	14,9	1,8	7,0
CLARIDAD	-46,6	-8,0	-22,5	-62,5	-7,6				
CONSOLIDAR	-8,2	18,2	15,3	15,0	16,9	20,6	20,9	13,4	5,4
ETHIKA	-2031,5	-498,5							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-111,4	-27,4	-107,9	-81,8	-1,9				
FECUNDA	-26,8	-3,1	-7,2	-20,9					
FUTURA	-17,2	3,3	3,7	3,7	0,1	-2,4	-4,4	-3,1	-34,3
GENERAR	-6,5	33,9	7,4	7,8	18,5	8,6	3,8	-12,2	
MÁS VIDA	-407,6	-207,8	-35,3	20,3					
MÁXIMA	-7,4	15,9	15,0	19,1	20,3	22,2	12,1	9,1	-5,2
MET							-8323,1	-210,5	-26,8
NACIÓN	10,4	16,1	3,4	-3,2	11,9	14,7	-1,1	5,4	23,4
ORÍGENES	-60,0	6,4	5,8	18,1	29,1	27,4	25,5	7,8	5,2
PATRIMONIO	-81,6	-9,6	-15,5						
PREVINTER	-84,5	-8,0	5,1	9,7	17,2	13,5	16,5		
PREVISOL	-5,5	5,3	-5,5	1,9	13,3	7,0	8,8	-2,0	-17,3
PROFESIÓN + AUGE	-180,9	-55,2	-21,9	-13,6	-15,9	-3,3	-5,1	0,7	-25,7
PRORENTA	-16,6	-19,4	-11,3	-10,3	6,3	14,9	12,4	13,3	10,4
SAN JOSÉ	-77,8	-19,5	-11,2	-5,6	11,9	6,2			
SAVIA	-98,6	9,7							
SIEMBRA	-9,3	7,1	3,8	9,3	20,4	21,9	10,7	-3,8	-4,2
UNIDOS	-10,1	-6,4	3,8	16,8	22,4	21,0	12,2	-34,8	-44,9
TOTAL	-30,1	3,7	4,2	8,6	19,3	20,0	14,7	2,4	0,4

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XXXIV. Costos de Comercialización / Costos de Gestión (Comerc. / CG)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	31,4	31,4							
AFIANZAR	41,4	30,7	40,1	36,5	17,0				
ACTIVA ANTICIPAR	42,2	44,2	44,2						
ARAUCA BIT	38,8	30,0	29,2	25,8	21,8	22,9	24,6	32,1	35,8
CLARIDAD	30,8	35,8	46,6	46,1	32,5				
CONSOLIDAR	29,2	34,1	57,2	50,6	44,4	40,4	31,4	35,3	30,2
ETHIKA	38,7	34,4							
ETHIKA (JACARANDÁ)	24,1	24,0	33,0	42,9	34,3				
FECUNDA	42,8	43,2	51,0	51,6					
FUTURA	26,2	27,5	33,1	31,2	27,2	24,5	19,1	22,3	25,7
GENERAR	21,8	35,0	35,5	34,0	32,8	39,8	38,2	40,0	
MÁS VIDA	39,5	50,3	32,0	8,2					
MÁXIMA	32,6	54,4	58,2	50,7	39,1	35,9	34,6	32,6	28,5
MET							78,2	60,0	36,9
NACIÓN	24,9	36,0	41,5	33,8	25,4	20,9	17,0	19,5	22,9
ORÍGENES	51,0	48,7	51,3	47,0	38,1	30,5	24,5	23,2	25,3
PATRIMONIO	32,3	31,1	25,3						
PREVINTER	38,0	45,7	48,1	45,8	35,3	38,6	35,1		
PREVISOL	20,9	32,7	44,4	46,6	33,2	28,8	29,2	29,7	24,5
PROFESIÓN + AUGE	31,4	34,0	40,1	47,8	49,2	41,3	34,1	38,3	39,0
PRORENTA	17,5	40,6	47,2	45,3	33,2	26,7	28,4	23,4	32,8
SAN JOSÉ	17,9	14,3	27,2	29,5	21,1	18,6			
SAVIA	8,0	17,6							
SIEMBRA	20,0	42,3	55,9	54,8	44,4	39,2	38,5	42,1	38,7
UNIDOS	23,7	31,1	34,5	28,6	23,4	23,7	19,6	36,4	28,2
TOTAL	31,4	41,2	50,0	47,0	37,9	34,4	30,5	32,9	30,6

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XXXV. Costos de Administración / Costos de Gestión (Admin. / CG) en porcentaje

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	44,2	47,0							
AFIANZAR	42,6	44,1	50,2	40,0	48,9				
ACTIVA ANTICIPAR	37,0	36,8	32,7						
ARAUCA BIT	38,4	46,5	48,9	45,3	39,8	33,1	31,4	36,8	46,2
CLARIDAD	29,1	28,7	27,7	32,3	32,3				
CONSOLIDAR	26,8	32,0	17,8	21,0	22,1	25,0	27,6	27,1	30,5
ETHIKA	57,6	56,5							
ETHIKA (JACARANDÁ)	56,4	53,7	50,6	40,4	35,7				
FECUNDA	33,7	28,5	23,3	24,6					
FUTURA	25,7	29,5	32,4	29,8	31,6	34,0	30,6	39,9	46,9
GENERAR	36,1	40,1	34,4	23,8	32,1	34,4	33,5	34,7	
MÁS VIDA	47,5	36,7	59,4	59,1					
MÁXIMA	25,3	24,1	20,8	21,5	26,9	29,6	27,1	30,6	32,7
MET							21,2	28,3	32,9
NACIÓN	22,8	32,8	34,1	32,0	38,3	41,5	35,9	45,2	61,3
ORÍGENES	28,9	25,5	23,3	25,5	28,8	27,6	28,9	26,2	34,3
PATRIMONIO	47,7	57,4	59,9						
PREVINTER	40,6	35,4	29,6	23,2	23,6	22,3	24,4		
PREVISOL	33,0	36,1	35,3	29,6	38,0	40,3	35,1	41,6	51,7
PROFESIÓN + AUGE	47,3	43,2	44,6	41,0	34,0	33,6	31,7	39,1	40,7
PRORENTA	38,9	36,4	37,4	37,8	41,1	39,9	38,1	44,1	55,9
SAN JOSÉ	46,3	42,7	46,9	43,2	41,0	46,9			
SAVIA	67,4	43,7							
SIEMBRA	34,0	26,8	23,4	21,2	24,8	26,2	22,6	24,2	32,6
UNIDOS	28,7	28,7	29,2	26,2	24,3	24,8	34,2	35,2	45,4
TOTAL	33,2	32,2	27,1	25,2	27,9	29,0	28,6	30,1	36,8

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XXXVI. Primas del Seguro Netas / Costos de Gestión (Primas Netas / CG) en porcentaje

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	24,4	21,6							
AFIANZAR	16,0	25,2	9,8	23,5	34,0				
ACTIVA ANTICIPAR	20,8	19,0	23,1						
ARAUCA BIT	22,8	23,5	22,0	28,9	38,4	44,0	44,0	31,0	18,0
CLARIDAD	40,1	35,5	25,7	21,6	35,1				
CONSOLIDAR	44,0	33,9	25,0	28,4	33,4	34,6	41,0	37,5	39,3
ETHIKA	3,7	9,2							
ETHIKA (JACARANDÁ)	19,4	22,3	16,4	16,7	30,0				
FECUNDA	23,5	28,3	25,7	23,8					
FUTURA	48,2	43,0	34,6	39,0	41,2	41,6	50,2	37,8	27,4
GENERAR	42,1	24,9	30,2	42,2	35,0	25,9	28,3	25,3	
MÁS VIDA	13,0	13,0	8,7	32,7					
MÁXIMA	42,2	21,5	21,0	27,7	34,0	34,5	38,3	36,8	38,8
MET							0,6	11,7	30,2
NACIÓN	52,3	31,2	24,4	34,1	36,3	37,6	47,1	35,3	15,8
ORÍGENES	20,2	25,8	25,4	27,6	33,1	41,9	46,6	50,5	40,4
PATRIMONIO	20,0	11,6	14,8						
PREVINTER	21,4	18,9	22,3	31,0	41,1	39,1	40,4		
PREVISOL	46,1	31,2	20,3	23,7	28,9	30,8	35,6	28,6	23,8
PROFESIÓN + AUQE	21,2	22,8	15,3	11,1	16,8	25,2	34,1	22,5	20,3
PRORENTA	43,6	23,0	15,3	16,9	25,7	33,4	33,6	32,5	11,2
SAN JOSÉ	35,8	43,0	25,9	27,3	37,8	34,5			
SAVIA	24,6	38,7							
SIEMBRA	46,1	30,9	20,8	24,0	30,8	34,6	38,9	33,6	28,6
UNIDOS	47,5	40,2	36,2	45,2	52,3	51,4	46,2	28,3	26,4
TOTAL	35,4	26,6	22,9	27,7	34,1	36,5	40,9	37,0	32,7

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

Cuadro XXXVII. Resultados de Gestión por Aportante (RG / Ap)
(en \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	-438,2	59,8							
AFIANZAR	-1188,4	-434,8	-399,6	-233,0	69,5				
ACTIVA ANTICIPAR	-647,1	-61,1	-43,5						
ARAUCA BIT	-1135,7	-224,6	-102,1	106,0	327,9	301,7	174,8	14,9	22,9
CLARIDAD	-217,2	-51,0	-143,0	-391,8	-49,7				
CONSOLIDAR	-50,6	136,1	123,2	123,7	133,8	166,9	175,1	88,3	17,0
ETHIKA	-15670,8	-4578,4							
ETHIKA (JACARANDÁ)	-709,3	-192,0	-670,3	-750,2	-18,7				
FECUNDA	-150,4	-21,8	-53,2	-154,7					
FUTURA	-150,8	32,4	39,1	39,6	1,3	-19,6	-38,3	-19,4	-94,1
GENERAR	-79,0	513,4	121,2	144,5	291,9	121,0	54,5	-175,4	
MÁS VIDA	-2310,0	-1293,5	-226,9	148,8					
MÁXIMA	-50,0	126,8	128,4	165,9	172,5	184,5	95,6	54,5	-14,7
MET							-28234,4	-1960,5	-147,8
NACIÓN	101,4	105,4	22,0	-21,7	82,0	103,7	-7,8	28,7	60,4
ORÍGENES	-332,2	43,7	43,8	140,0	219,4	211,8	196,2	45,8	14,0
PATRIMONIO	-389,4	-61,4	-97,1						
PREVINTER	-632,0	-69,3	46,8	91,8	156,6	116,6	137,2		
PREVISOL	-31,2	37,4	-40,6	14,6	97,0	48,3	62,6	-10,0	-38,6
PROFESIÓN+ AUGE	-1415,8	-489,8	-212,5	-131,9	-117,3	-20,0	-29,2	2,9	-52,5
PRORENTA	-96,5	-128,0	-76,2	-72,7	41,9	93,0	79,9	63,8	21,7
SAN JOSÉ	-475,9	-130,0	-73,9	-43,3	78,2	42,1			
SAVIA	-494,2	79,4							
SIEMBRA	-77,7	63,0	35,0	86,9	191,7	203,8	99,0	-27,5	-13,6
UNIDOS	-66,1	-47,8	28,7	138,7	172,3	140,4	76,7	-137,3	-81,5
TOTAL	-203,0	28,7	34,4	72,8	161,0	166,9	121,6	15,3	1,2

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

Cuadro XXXVIII. Ingresos por Comisiones por Aportante (IC / Ap)
(en \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	709,9	875,9							
AFIANZAR	432,3	529,3	480,7	699,2	642,2				
ACTIVA ANTICIPAR	608,6	747,5	801,9						
ARAUCA BIT	628,8	760,9	884,6	1072,7	1177,4	1193,7	1172,7	814,4	328,8
CLARIDAD	466,1	639,3	634,4	626,7	657,5				
CONSOLIDAR	616,6	746,4	805,6	823,6	792,1	808,6	838,3	658,8	313,4
ETHIKA	771,4	918,5							
ETHIKA (JACARANDÁ)	636,8	700,2	621,4	917,2	974,6				
FECUNDA	562,3	710,7	737,7	741,3					
FUTURA	874,7	997,2	1048,1	1066,7	932,1	807,4	871,1	634,1	274,2
GENERAR	1224,8	1513,8	1633,4	1850,2	1577,4	1407,3	1419,8	1439,8	
MÁS VIDA	566,8	622,5	643,1	733,9					
MÁXIMA	671,8	795,3	854,2	868,6	848,0	832,2	790,0	600,2	281,1
MET							339,2	931,5	551,0
NACIÓN	974,8	654,8	655,6	684,4	688,6	706,0	689,1	528,5	258,7
ORÍGENES	553,2	688,0	753,8	774,6	753,4	771,5	768,9	587,7	269,8
PATRIMONIO	477,0	642,9	624,4						
PREVINTER	747,9	867,5	919,2	943,5	910,6	862,5	830,9		
PREVISOL	570,7	703,3	733,9	770,3	730,6	688,0	708,1	508,2	223,9
PROFESIÓN + AUGE	782,5	887,2	971,5	971,8	736,2	608,2	572,1	424,6	204,2
PRORENTA	579,9	658,5	672,2	708,3	662,1	625,5	646,6	479,2	209,7
SAN JOSÉ	612,1	667,5	660,4	770,0	657,4	679,3			
SAVIA	501,1	819,3							
SIEMBRA	839,5	883,7	914,1	933,4	937,8	932,3	922,7	720,4	326,5
UNIDOS	655,8	744,9	751,2	826,9	768,8	669,2	628,6	394,9	181,3
TOTAL	674,6	765,6	811,3	848,1	836,0	832,9	827,5	627,3	290,5

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

El Régimen de Capitalización a 9 años de la Reforma Previsional

Cuadro XXXIX. Costos de Gestión por Aportante (CG / Ap)
(en \$ de junio-03)

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	1148,1	816,2							
AFIANZAR	1620,8	964,1	880,3	932,2	572,8				
ACTIVA ANTICIPAR	1255,6	808,6	845,4						
ARAUCA BIT	1764,5	985,5	986,6	966,7	849,5	892,0	997,9	799,5	305,9
CLARIDAD	683,3	690,4	777,4	1018,5	707,2				
CONSOLIDAR	667,2	610,3	682,5	699,9	658,3	641,7	663,1	570,6	296,4
ETHIKA	16442,2	5496,9							
ETHIKA (JACARANDÁ)	1346,1	892,3	1291,7	1667,4	993,3				
FECUNDA	712,8	732,5	791,0	896,0					
FUTURA	1025,5	964,8	1009,1	1027,1	930,8	827,0	909,4	653,5	368,3
GENERAR	1303,9	1000,4	1512,2	1705,7	1285,6	1286,3	1365,4	1615,2	
MÁS VIDA	2876,7	1916,1	870,1	585,0					
MÁXIMA	721,8	668,5	725,7	702,7	675,6	647,7	694,4	545,7	295,8
MET							28573,7	2892,0	698,8
NACIÓN	873,4	549,5	633,6	706,1	606,6	602,4	697,0	499,8	198,3
ORÍGENES	885,4	644,3	710,0	634,6	534,0	559,7	572,7	541,9	255,7
PATRIMONIO	866,4	704,3	721,5						
PREVINTER	1379,9	936,9	872,4	851,8	754,0	745,9	693,7		
PREVISOL	601,9	665,9	774,5	755,7	633,6	639,7	645,5	518,2	262,5
PROFESIÓN + AUGE	2198,3	1377,0	1184,0	1103,7	853,5	628,2	601,3	421,7	256,6
PRORENTA	676,5	786,5	748,4	781,0	620,2	532,4	566,7	415,3	188,0
SAN JOSÉ	1088,1	797,6	734,3	813,3	579,2	637,2			
SAVIA	995,3	740,0							
SIEMBRA	917,3	820,7	879,1	846,5	746,1	728,5	823,6	747,9	340,1
UNIDOS	721,9	792,7	722,5	688,1	596,5	528,8	551,9	532,2	262,7
TOTAL	877,6	736,9	776,9	775,4	674,9	666,0	705,9	612,0	289,3

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XL. Capital excedente
al cierre de cada ejercicio; en miles de pesos constantes de junio de 2003**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	833								
AFIANZAR	3.700	3.734	802	362					
ACTIVA ANTICIPAR	101	2.047							
ARAUCA BIT	2.446	1.322	37	2.852	21.137	45.453	48.686	66.531	62.657
CLARIDAD	3.586	5.452	402	-13.943					
CONSOLIDAR	7.000	43.809	79.323	69.215	15.866	45.979	64.415	55.112	79.335
ETHIKA	1.228	3.834							
ETHIKA (JACARANDÁ)	3.738	55	10.299	31.320	6.036				
FECUNDA	2.575	4.618	604						
FUTURA	154	2.629	5.226	5.344	4.455	3.158	2.748	9.796	6.181
GENERAR	4.014	18.328	21.403	7.568	8.833	4.264	-3.325		
MÁS VIDA	690	5.046	1.232						
MÁXIMA	15.693	48.552	61.584	142.228	120.284	183.246	51.153	23.075	11.944
MET							14.365	1.300	636
NACIÓN	27.119	39.837	54.850	45.869	56.949	66.994	58.067	79.942	80.169
ORÍGENES	6.510	12.457	25.869	12.521	61.183	79.653	140.598	119.483	83.265
PATRIMONIO	174	21	-2.390						
PREVINTER	14.023	3.946	10.282	15.701	38.044	52.578			
PREVISOL	6.609	12.389	13.652	13.286	17.995	21.268	26.645	31.737	30.785
PROFESIÓN+ AUGE	7	-168	358	90	576	2.353	2.741	6.247	4.403
PRORENTA	455	407	391	2.532	2.268	8.583	7.264	17.537	1.466
SAN JOSÉ	336	473	755	1.024	3.585				
SAVIA	1.485								
SIEMBRA	13.531	14.733	14.282	33.148	65.279	130.775	47.149	20.974	9.165
UNIDOS	2.063	3.636	5.658	6.186	8.295	11.546	10.616	4.157	1.458
CONSOLIDADO	118.070	227.157	304.622	375.301	430.784	655.849	471.122	435.891	371.464

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.

**Cuadro XLI. Indicador de Liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente)
en porcentaje**

AFJP	1º año	2º año	3º año	4º año	5º año	6º año	7º año	8º año	9º año
ACTIVA	84,7								
AFIANZAR	562,1	851,9	533,4	465,9					
ACTIVA ANTICIPAR	84,8	96,5							
ARAUCA BIT	371,7	125,7	88,6	174,5	284,5	378,9	232,5	273,2	467,0
CLARIDAD	147,1	113,0	82,5	56,4					
CONSOLIDAR	101,3	198,3	242,5	175,1	84,2	126,2	140,3	208,3	231,2
ETHIKA	1774,7	1475,0							
ETHIKA (JACARANDÁ)	134,5	181,4	267,8	438,8	809,2				
FECUNDA	379,1	176,4	125,2						
FUTURA	171,5	158,1	128,4	123,6	126,5	87,7	108,3	180,3	93,5
GENERAR	363,0	575,6	354,7	312,7	232,4	146,1	100,8		
MÁS VIDA	251,9	78,9	178,7						
MÁXIMA	171,3	298,3	217,4	615,4	229,2	400,1	226,5	229,1	123,3
MET							742,7	199,6	136,6
NACIÓN	199,1	215,2	242,3	327,0	469,2	400,0	369,7	602,0	414,7
ORÍGENES	118,5	144,6	99,1	104,1	151,4	169,0	162,2	138,9	154,2
PATRIMONIO	185,4	193,1	125,7						
PREVINTER	125,4	90,3	109,5	123,1	278,6	240,9			
PREVISOL	490,2	926,7	591,3	585,0	654,9	571,3	486,8	252,0	349,7
PROFESIÓN + AUGE	442,9	125,5	290,7	143,1	109,5	109,9	126,9	157,8	132,5
PRORENTA	367,3	214,4	131,8	181,3	129,4	254,5	244,3	359,6	88,6
SAN JOSÉ	283,1	272,9	201,9	212,4	381,5				
SAVIA	437,1								
SIEMBRA	108,0	119,9	104,3	140,9	224,7	201,1	156,4	96,9	106,6
UNIDOS	426,9	631,5	456,4	783,7	382,9	418,7	375,4	145,4	80,3
CONSOLIDADO	179,3	179,8	175,2	187,4	190,4	216,3	177,9	175,6	191,6

Las fusiones entre AFJP se encuentran detalladas en el Cuadro 5.4.