

# **Tesis de Maestría en Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.**

## **“Estructura de Mercado y Diferenciación de Producto en el Sistema Argentino de AFJP”**

Ignacio Apella

Noviembre, 2004

### **Resumen**

En América Latina la década del '90 ha sido escenario de un proceso de reforma sustancial de los sistemas de seguridad social. Numerosos países han implantado tanto reformas de carácter estructural como no estructurales en los sistemas de pensiones

Este proceso reformista tuvo sus inicios en la necesidad de enfrentar la crisis económica de los ochenta y en el proceso de ajuste estructural iniciado a partir de dicha crisis y continuado en los '90. El ajuste ha tenido elevados costos sociales que afectaron a una parte significativa de la población, generando una mayor presión sobre los sistemas de seguridad social, particularmente en términos de acceso y financiamiento.

Algunos teóricos de las ciencias sociales (James [1996]; Banco Mundial [1994]; FMI [1995]), argumentaron que la sustitución de los antiguos programas públicos por programas privados basados en la capitalización individual administrados por empresas, eliminaría gran parte de estos problemas y promovería el ahorro nacional y el desarrollo del mercado de capitales. Como consecuencia, se generarían inversiones que lograrían garantizar un sistema de pensiones saneado, con resultados equitativos.

Sin embargo, la Organización Internacional del Trabajo [1993], consideró que los riesgos que acarrearía este tipo de reformas serían más altos que aquellos producidos por los regímenes públicos: incertidumbre por los niveles de las pensiones, complejidad en la toma de decisiones como consecuencia de la existencia de asimetría de información, insuficiencia de la pensión mínima, entre otros.

En Argentina, y mediante la Ley N° 24.241, vigente desde julio de 1994, se instituye el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, conformado por dos regímenes. Un régimen público (fundamentado en el otorgamiento de prestaciones por parte del Estado) organizado por un sistema de reparto y gerenciado por la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSeS), y un régimen basado en la capitalización individual, administrado por empresas

privadas: las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

A partir de dicho momento, la magnitud del sistema de capitalización privado ha sido creciente y significativa, incrementándose la participación de los afiliados al sistema de capitalización privada en relación con el sistema previsional en su conjunto, pasando de un 66,7% en 1996 a un 79,2% en el 2002.

Dada la importancia que el régimen de capitalización privada ha tomado dentro del sistema previsional en su conjunto, el presente trabajo analiza el grado de concentración del mercado privado de capitalización, su evolución entre los años 1995 y 2004 y sus causas. Dada la tasa de concentración, se estudia la capacidad de las administradoras para segmentar el mercado según nivel de ingresos de la demanda, con el fin de relajar la competencia y obtener beneficios extraordinarios. A partir de esto, se estudian los determinantes de la función de demanda, teniendo en cuenta no sólo aquellas características del servicio asociadas con una política de diferenciación vertical y/o horizontal, sino también las propias de los individuos, generalmente no observables por el econométrista.

Entre los años 1995 y 2004, la cantidad total de afiliados del sistema privado de capitalización experimentó un incremento del 119%. Sin embargo, la distribución de los mismos no resultó homogénea entre las diversas administradoras, llegando en marzo de 2004 las primeras cuatro firmas a concentrar el 72% del mercado. Dicho fenómeno, está asociado tanto al número de fusiones y absorciones verificadas en la industria como al marco normativo referente a la designación de la administradora de los indecisos.

Bajo el desarrollo de un modelo de maximización de beneficios, con la especificación de un precio no lineal y una demanda heterogénea en ingreso, y su posterior corroboración empírica sobre la base de un panel de datos trimestrales comprendido entre diciembre de 1995 y marzo de 2004, se identifican dos grupos de firmas. El primero conformado por aquellas administradoras que establecieron una comisión fija alta y una variable baja (en relación al promedio del sistema) con el fin de capturar a los afiliados de ingresos altos. El segundo grupo, compuesto por aquellas empresas con una política de fijación de precios inversa, abocadas a capturar a los afiliados de ingresos medios y bajos.

Dicha posibilidad se encuentra asociada al diferencial en las elasticidades precio de la demanda. En este sentido, los afiliados de ingresos altos cuentan con una elasticidad precio fija menor a la demanda de ingresos medios y bajos, dada su participación porcentual en el ingreso total. Contrariamente, la elasticidad precio variable de los primeros resulta mayor a la de los afiliados de ingresos medios y bajos.

Por último, y bajo el desarrollo de un modelo de selección discreta, logit y nested-logit, basado en la teoría de la utilidad aleatoria o estocástica, y su posterior estimación utilizando un panel de datos trimestrales comprendido entre diciembre de 1995 y marzo de 2004, los resultados obtenidos avalan la

hipótesis de existencia de dos mecanismos competitivos utilizados por las firmas e influyentes en los consumidores: las señales de precio y una estrategia de diferenciación horizontal de productos, basada en la cantidad de sucursales y promotores. Por su parte, aquellas variables asociadas a una estrategia de diferenciación vertical de producto, rentabilidad y gasto en publicidad, no resultaron significativas.

Asimismo, y dada la presencia de dos grupos de firmas, se estima el modelo nested-logit, el cual incorpora la posibilidad de elección secuencial de los consumidores, primero entre grupos y en segundo término entre firmas dentro del grupo previamente seleccionado. Los resultados avalan la hipótesis de elección secuencial, donde el individuo elige primero un grupo de firmas y dentro de cada conjunto a aquella que le brinde la mayor utilidad. Asimismo, se observa que la competencia precio se ve debilitada entre todas las firmas del mercado, al tiempo que la cantidad de sucursales y promotores resultan significativas en la función de utilidad del consumidor.

A partir del modelo nested-logit, la estimación de las elasticidades precio de la demanda, tanto directas como cruzadas, muestran reacciones muy disímiles entre firmas. Por un lado Arauca Bit mantiene una demanda inelástica al precio. Por otro lado, el resto de las firmas, cuentan con una elasticidad precio directa de la demanda aproximadamente unitaria, variando desde -0.97 (Profesión) a -1.64 (Futura). Esto implica que, a pesar de la política de diferenciación horizontal de producto encarada por las firmas durante todo el período bajo estudio, los consumidores consideran al precio como una variable clave en su función de utilidad. Desde el punto de vista de la cantidad de sucursales establecidas por las firmas y su influencia sobre la demanda, las elasticidades directas resultan muy heterogéneas, siendo en algunos casos mayores a uno, sugiriendo la importancia de esta variable en la función de utilidad del individuo.