



 **realidad  
económica**

Nº 360 • AÑO 53

16 de noviembre al 31 de diciembre de 2023

ISSN 0325-1926

Páginas 73 a 108

---

SEGURIDAD SOCIAL EN CHILE Y MÉXICO

**Radiografía de los fondos de pensión, de la  
demanda por activos y empresas no  
financieras en Chile y México**

---

Teresa Lizeth Alanis Gutiérrez\*

\* Doctora en Estudios del Desarrollo por la Universidad Autónoma de Zacatecas. Actualmente becaria posdoctoral del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc-UNAM), Programa de Becas Posdoctorales de la UNAM. Asesorada por la Dra. Monika Meireles. Circuito Mtro. Mario De la Cueva s/n, Ciudad Universitaria, México D.F., C.P. 04510, lizi4.zil@gmail.com.

RECEPCIÓN DEL ARTÍCULO: febrero de 2023

ACEPTACIÓN: noviembre de 2023



## Resumen

El propósito de esta investigación es conocer cómo se han reconfigurado los sistemas de pensiones en América Latina en el contexto de privatización de la seguridad social, la creciente financiarización y la influencia de la actual pandemia por covid-19, con un enfoque particular para los casos de Chile y México. En este sentido y a partir del importante papel que adquiere el sector financiero y el nuevo rol de las empresas no financieras, se analizará el comportamiento de los fondos de pensiones en los países mencionados.

**Palabras clave:** Financiarización – Fondos de pensión – Empresas no financieras

## Abstract

### Analysis of Pension Funds, Demand for Assets, and Non-Financial Companies in Chile and Mexico

The purpose of this research is to understand how pension systems in Latin America have been reconfigured in the context of social security privatization, increasing financialization, and the influence of the current COVID-19 pandemic, with a particular focus on the cases of Chile and Mexico. In this regard, and considering the significant role played by the financial sector and the new role of non-financial companies, the behavior of pension funds in the mentioned countries will be analyzed.

**Keywords:** Financialization – Pension funds – Non-financial companies

## 1. Introducción

**E**n el marco del predominio de políticas de corte neoliberal y la profundización de los procesos de globalización, desregulación y financiarización que han tenido lugar en las recientes décadas se han generado condiciones de inestabilidad y grandes crisis financieras y productivas, las cuales inciden en el crecimiento del desempleo, la desigualdad y la informalidad laboral. De este modo, las continuas reformas estructurales han contribuido también en la reducción de la regulación laboral, la seguridad social, el ingreso y la precarización de las condiciones de vida de la clase trabajadora, ampliando las desigualdades, ya sea en el ámbito económico, social o de género, lo cual se traduce en una mayor brecha en términos de acceso y calidad de la educación y el empleo, del nivel de los ingresos, la seguridad social y el bajo nivel de movilidad social.

Al respecto, cabe mencionar que América Latina destaca por ser una región heterogénea y desigual, con importantes desafíos en el mercado laboral –debido a su creciente informalidad y aumento de otras formas de empleo–, la desigualdad de la distribución de la riqueza y los sistemas de seguridad social precarios y excluyentes, en los que se han implementado reformas que han favorecido especialmente los intereses de las instituciones financieras a través de la privatización de distintos sectores, tales como la banca, empresas estatales, seguros, incluso las pensiones.

En particular, los sistemas de pensiones en la región enfrentan diversos retos, entre ellos se encuentra la cobertura; debido al aumento del empleo informal este sector permanece al margen de los servicios de seguridad social. Asimismo, otro reto importante es el envejecimiento poblacional; resultado del aumento de la esperanza de vida y la disminución de la tasa de natalidad, que tienden a invertir las pirámides de edades. Con ello, las posibilidades de acceder a la seguridad social y económica se podrían ver reducidas.

Así, el propósito de esta investigación es conocer cómo se han reconfigurado los sistemas de pensiones en América Latina en el contexto de privatización de la seguridad social, creciente financiarización y la influencia de la actual pandemia por covid-19, con un enfoque particular en los casos de Chile y México, dado el importante rol que adquiere el sector financiero en estos países, donde son evidentes las contradicciones e incertidumbres para el retiro de los trabajadores. De manera concreta, analizar el comportamiento de los fondos privados de pensión, que se ha visto transformado en las últimas décadas, y su impacto en las empresas no financieras como fuente de financiamiento de grandes grupos empresariales, demandando activos para invertir en mercados financieros y de capitales, realizando la función de dinamizador de estos, siendo fundamentales para disponer de mayor liquidez.

El estudio de países como Chile y México resulta importante, dado que Chile fue el primer país en la región de América Latina en privatizar su sistema de seguridad social, implementando las Administradoras de Fondo de Pensiones (AFP) como administradoras de los recursos para las pensiones, transformando con ello las condiciones para el retiro de los trabajadores y en los que los fondos de pensión adquieren un rol fundamental en la economía del país y en los mercados financieros. De igual manera, México adoptó este esquema privado y a un ritmo menor sigue las tendencias del sistema provisional chileno, por ello conviene analizar dichas trayectorias y así comprender lo que ocurre en México. En suma, los países seleccionados permiten tener una visión global sobre los posibles escenarios para México, al estudiar la realidad chilena, que después de cuatro décadas de privatización tiene como resultado que la reforma no ha sido la mejor alternativa para los trabajadores, por el contrario, representa un fuerte impulso financiero para los sectores empresariales nacionales e internacionales.

En ese sentido, esta investigación analiza elementos clave que permiten dar un panorama general de dichas transformaciones en las últimas décadas. Para ello se abordan los siguientes apartados: un primer apartado de corte teórico para discutir algunos aspectos teóricos de la financiarización, con especial atención en las empresas no financieras, dada su creciente relevancia en la economía y participación en los mercados financieros internacionales. En el segundo se destacan elementos

clave que permitan entender de manera breve las trayectorias de financiarización en los países estudiados (Chile y México). En el tercero se busca mostrar de manera sintética la evolución de los sistemas de pensiones en América Latina, en concreto los casos de Chile y México, señalando sus principales antecedentes históricos, con énfasis en las respectivas reformas de privatización de la seguridad social. En un cuarto apartado, se analizan las inversiones de los fondos privados de pensiones y su evolución en décadas recientes, considerando los desafíos que enfrentan las pensiones en estos países, así como el impacto de la crisis sanitaria actual en los sistemas de jubilación. Finalmente, se harán algunas reflexiones que permitan abonar en la discusión sobre la reconfiguración de los sistemas de pensiones chileno y mexicano en el contexto de incertidumbre actual, en el que el papel del sector financiero y de los fondos de pensión adquiere mayor protagonismo.

## **2. Aspectos teóricos de la financiarización y empresas no financieras**

Dentro de las distintas acepciones de la financiarización, se pueden encontrar algunos trabajos que tienen un especial interés en su influencia en las empresas no financieras, en este apartado se abordarán de manera breve algunas de las posturas más relevantes al respecto, haciendo una distinción en su comportamiento en las economías más desarrolladas y las emergentes o en desarrollo.

Según van der Zwan (2014) pueden encontrarse tres vertientes distintas en los estudios realizados sobre la financiarización: como un cambio en la vida cotidiana; como la transformación de la gestión empresarial con la introducción de la maximización del valor para el accionista y como un nuevo régimen de acumulación. Mientras que Lapavitsas (2013) centra su estudio en los cambios en las sociedades no financieras, bancos y hogares.

De acuerdo con Orhangazi (2007: 3) la financiarización se entiende como un término empleado para designar cambios importantes en la estructura de balances de las empresas no financieras, incluido el crecimiento de los ingresos procedentes de filiales financieras y de la inversión, así como el aumento de la transferencia de beneficios a los mercados financieros en forma de pago de intereses, pago de dividendos y recompra de acciones. En su estudio concibe la financiarización como

los cambios producidos en la relación entre el sector empresarial no financiero y los mercados financieros; ya que considera que se trata de una relación compleja y profunda.

El proceso de financiarización en gran medida ha sido estudiado para las economías desarrolladas, siendo el caso de Estados Unidos el más relevante y de mayor análisis de la transformación de las empresas no financieras. Destacando conceptos como el proceso de internacionalización, creación de valor de la empresa, la maximización del valor para los accionistas, *money manager capitalism*, así como los aspectos teóricos del gobierno corporativo (*corporate governance*), para caracterizar a las empresas no financieras en el marco de la financiarización.

Con frecuencia se señala el papel de la liberalización financiera mundial. En ese sentido, el trabajo de Hyman Minsky fue pionero en la comprensión poskeynesiana del papel de las finanzas en el capitalismo contemporáneo, introduciendo el concepto de capitalismo de administrador de dinero (*money manager capitalism*). Sobre el *money manager capitalism* pueden mostrarse estudios como los de Froud *et al.* (2000), Nölke y Perry (2007), van Treeck (2009), Christophers (2015) y Orhangazi (2007: 864) con su estudio de los activos intangibles. También el trabajo de Jensen y Meckling (1976) sobre la teoría de la agencia.

Desde la vertiente marxista se aborda este proceso a través de la concentración y centralización del capital, a partir de la revolución de los métodos y técnicas de producción. Para comprender los cambios en la gran empresa resulta clave para esta perspectiva estudiar los procesos de concentración y centralización del capital, destacando además la internacionalización de las grandes empresas no financieras como un elemento importante de su transformación.

De acuerdo a Dos Santos (2011: 149), para Hilferding, las relaciones financieras contemporáneas coinciden en tres características: 1) las corporaciones no financieras incrementan su capacidad de financiar las inversiones operativas con ganancias retenidas, aumentado su rentabilidad con la globalización, la subcontratación a nivel internacional, la caída de los salarios reales a nivel nacional y la disminución de las inversiones operativas. 2) Las ganancias de capital obtenidas a

través de operaciones de ingeniería financiera aparecen como medios de apropiación para estas corporaciones y sus bancos de inversión. Estas operaciones “artificiales” han demostrado ser tan rentables que pueden reemplazar la inversión operativa. El alcance de tales ganancias se ha visto fortalecido por la creciente dependencia en los ahorros individuales privados para asegurar los ingresos de jubilación, lanzando las masas de asalariados hacia los mercados de capital y aumentando la demanda de los valores corporativos. Las operaciones de este tipo incluyen la recompra de acciones, fusiones y adquisiciones, y compras de participaciones de capital privado. Se trata de transacciones con la banca de inversión. 3) Las instituciones financieras desarrollan líneas de negocio rentables para ayudar a diseñar capital no financiero, ejecutar y financiar estas operaciones, y también intervienen directamente en ambos lados de los balances de los hogares asalariados.

Dentro de la discusión sobre la financiarización en relación con los procesos de acumulación de capital, destacan autores como Aglietta y Breton (2001), Crotty (2003) y Stockhammer (2004).

Otra de las vertientes se enfoca en el gobierno corporativo y la orientación al valor del accionista, en la que se encuentran autores como Froud *et al.* (2000), Lazonick y O’Sullivan (2000), Aglietta y Breton (2001), Stockhammer (2004), Epstein (2005) y Orhangazi (2007), cuyos análisis profundizan en la maximización del valor para el accionista, y también en la creciente participación de las empresas no financieras en actividades financieras. En el caso del gobierno corporativo pueden encontrarse diversos estudios, en los que la atención se centra en la conformación y relevancia de las sociedades por acciones. Así como el trabajo de Lazonick y O’Sullivan (2000) enfocado en los principios del gobierno corporativo. Cabe mencionar autores como Crotty (2003), Stockhammer (2004) y Orhangazi (2007) que consideran la financiarización como una restricción del crecimiento de la inversión (Orhangazi (2018: 6)).

A partir de esta transformación del rol de las empresas no financieras, uno de los principales objetivos de los directores de empresas industriales y del capital financiero ha sido apropiarse del aumento del valor de las acciones, del producto y de los salarios de los trabajadores. Lo anterior se profundiza en las economías de-

sarrolladas, en las que estas prácticas se han extendido, con una mayor diferenciación respecto a las economías menos desarrolladas. Condicionadas por la globalización, la liberalización de los mercados financieros y laborales, la privatización y la creciente desigualdad.

Justamente, sobre esta diferenciación entre el comportamiento de las empresas no financieras en economías desarrolladas y emergentes puede mencionarse que, mientras que en países desarrollados las empresas no financieras tienden a desviar recursos de la capacidad productiva para pagar primas a los detentores de acciones, en las economías emergentes es diferente, ya que se incrementa su capacidad productiva con el fin de garantizar una mayor transferencia de recursos a las economías centrales. Aquí destacan autores como Bonizzi (2013), Karwowski y Stockhammer (2017), Abeles *et al.* (2018) y Guillén Romo (2005), en el estudio de la incorporación de las economías emergentes en la global, considerando la creciente participación de las empresas no financieras en los mercados financieros globales.

Según Guillén Romo (2005: 265), el esquema de gobierno de empresa tiene como único objetivo la maximización del valor en bolsa, originando una financiarización creciente de la empresa, en la cual los accionistas toman el control y buscan garantizar un ingreso mínimo al capital. Bajo estas condiciones, predomina la rentabilidad financiera sobre la económica, lo cual tiene efectos desfavorables en el nivel de actividad y empleo de las empresas, y los asalariados, clientes, proveedores y subcontratistas se convierten en herramientas para aumentar el valor de las acciones.

El gobierno corporativo o *corporate governance* constituye una nueva administración empresarial, que se rige por el comportamiento y presión de los inversionistas financieros, y, por ende, por un control externo de la empresa (*shareholder*), abandonado el modelo de gestión empresarial del tipo gerencial (*stakeholder*) basado en un fuerte control de la empresa por parte del consejo de administración y los directivos. Bajo el modelo de *corporate governance* se prioriza la maximización del valor de las acciones en la bolsa, es decir, la obtención de ganancias vía financiera, mientras que el modelo gerencial obtiene sus ganancias a través de la actividad económica de la empresa.



Esta dinámica ha configurado el comportamiento actual de los inversionistas institucionales, que comúnmente tienen su sede en países desarrollados y buscan expandirse hacia diversos mercados de activos y sectores económicos a nivel global (Levy Orlik y López González, 2013: 333). Cabe señalar, además, que los inversionistas institucionales tienen la capacidad de financiar cambios en la gestión y en la toma de decisiones de las grandes empresas no financieras. Además, adquieren una mayor relevancia internacional, ya que según Abeles *et al.* (2018: 58) en años recientes las grandes empresas no financieras latinoamericanas han incrementado su actividad en los mercados financieros.

### **3. Financiarización en América Latina: los casos de Chile y México**

En este apartado se rastrean los principales antecedentes del proceso de financiarización en la región latinoamericana, con énfasis especial en los países de Chile y México, con el fin de conocer cómo se han desarrollado las trayectorias de este proceso y los factores fundamentales que favorecieron su expansión hacia distintos sectores, tales como las pensiones.

Como se mencionó en el apartado teórico, existen distintas nociones sobre la financiarización, de las cuales destacan algunas que se refieren al cambio de régimen de acumulación. En el caso la financiarización de las economías emergentes, Guillén (2021: 31) menciona que se asocia con la inclusión de dichos países en la llamada globalización neoliberal y, de manera particular, en la globalización financiera.

Se observa también la gestación de las condiciones del proceso de financiarización a nivel mundial, y posteriormente se rastrean sus trayectorias en México, donde el Estado tiene un rol fundamental en crear el ambiente idóneo para atraer el capital financiero.

Al respecto, señalan Soto Esquivel y Quintana Estrada (2014: 55) que las reformas financieras implementadas en Latinoamérica se centraron en el financiamiento público, las competencias y el régimen institucional de los bancos centrales, así como en la organización y las características del funcionamiento de las instituciones

financieras. En varios países se transformaron las normas relacionadas a la compra de títulos gubernamentales, se omitieron regulaciones sobre las tasas de interés, desaparecieron las políticas que orientaban el crédito y se eliminaron las restricciones para ingresos y salidas de capital.

De ahí que se destaque como parte de los procesos de financiarización en los espacios monetarios internos la preferencia por las monedas consideradas fuertes o cualquier instrumento especulativo, en detrimento de la demanda de moneda nacional, vista como débil. Esta es entendida como una política económica que privilegia el beneficio financiero, lo cual supone el abandono del manejo soberano del espacio monetario; además, se observa que el tipo de cambio pierde su facultad de dinamizar la producción nacional (Huerta, 2013, en Mendoza Hernández, 2016: 84). En este escenario de financiarización, el nivel del tipo de cambio estará sujeto a los movimientos de capital en busca del beneficio financiero, y no al comercio de mercancías.

En ese sentido, Guillén (2021: 21) menciona que los antecedentes al nuevo régimen de acumulación, marcado por las políticas neoliberales, se encuentran ya en las dictaduras chilena durante el período de Pinochet (1973-1990), así como en la junta militar de la Argentina de 1976 a 1983, estos fueron los primeros países de la región en adoptar políticas económicas restrictivas; posteriormente, desde 1983, México transitaría también este nuevo régimen de acumulación, el cual se distinguió por una reconversión de la estructura productiva dirigida a la exportación de manufactura. Este nuevo régimen sería producto de adoptar las tendencias mundiales de proyectar los sistemas productivos al exterior, las llamadas periferias del sistema –países sobreendeudados–, caracterizadas por los bajos salarios, que a su vez fueron un incentivo para aumentar las inversiones en dichas economías. Además, Guillén señala que, respecto a México, los grandes grupos empresariales nacionales, empresas transnacionales y gobiernos encontraron en la globalización y en la inserción de las cadenas globales de valor un mecanismo para reconvertir sus empresas hacia el mercado externo.

## Chile

Según Figueroa (1999: 13), la historia económica de Chile presenta similitudes con el resto de la región de América Latina, sin embargo, destacan sus particularidades, señalando tres momentos principales: una primera etapa comprendida entre la segunda mitad del siglo XIX –alrededor de 1845– hasta 1930, aproximadamente, cuando se conformaría el llamado capitalismo chileno y tendría lugar su consolidación en el país. Un segundo momento corresponde al período de crecimiento orientado al mercado interno, de 1930 a 1973. La última etapa comenzaría en la década de los años setenta y se da hasta la fecha, caracterizada principalmente por el crecimiento dirigido al mercado mundial.

En ese sentido, Figueroa (1999: 14) menciona que, durante esta primera etapa, en el siglo XIX la economía chilena se basó en la exportación de productos mineros, agrícolas y ganaderos, manteniendo un estrecho vínculo comercial con Reino Unido. Esta expansión exportadora sería seguida del crecimiento de las ciudades, así como del desarrollo de la industria, lo que resultó en la creación del mercado interno y cierta diversificación económica, destacando sectores como la metalurgia y la producción del carbón. Con el aumento de la actividad comercial creció también la infraestructura, al igual que las redes de transporte y medios de comunicación. Por su parte, el Estado promovió la modernización de la agricultura y la urbanización. Con el crecimiento del mercado interno se desarrolló la producción de otro tipo de productos como harina y azúcar.

Señala Figueroa (1999: 16) que durante la Guerra del Pacífico que tuvo lugar de 1879 a 1882 la economía chilena adoptó políticas de proteccionismo, sin embargo, para 1891 el llamado bloque dominante conformado por el capital financiero y comercial nacional y extranjero, así como los grupos de terratenientes, logró eliminar dichas políticas proteccionistas. Cabe señalar la importancia del capital extranjero en el crecimiento económico del país, el cual continua a la fecha. Las diversas empresas extranjeras que establecieron sus industrias en Chile pudieron proporcionar los medios de producción, mientras el país participaba en el mercado mundial a través de las exportaciones de materias primas.

Para 1953 destaca una importante recesión de la economía como resultado de la contracción de las exportaciones, y a su vez, de la recesión que tenía lugar en Estados Unidos entre 1953 y 1957 (Figueroa, 1999: 25).

Se observa una importante influencia del exterior en las políticas del país, tal fue el caso entre 1952 y 1955, durante un período de inflación en Chile y ante un estancamiento de la economía, el gobierno se asesoró con Estados Unidos, en la llamada misión Klein-Sacks que consistió en un conjunto de políticas que aprobó el congreso, algunas de las medidas fueron limitar los reajustes de salarios, restringir el crédito, reducción de las tasas de cambio y controles de importación, lo cual constituyó mejores condiciones para el aparato exterior y con ello una mayor apertura comercial, es decir, una mayor presencia de capital extranjero.

La inversión extranjera directa trajo a Chile nuevas tecnologías más competitivas, por ello se menciona que la apertura al capital extranjero tenía un objetivo de fondo: buscar apropiarse de la capacidad para producir de manera local los medios de producción que se importaban para lograr un mayor crecimiento. No obstante, las políticas tecnológicas y científicas obtuvieron un efecto distinto, ya que solo se lograron adoptar los procesos, pero no generarlos de manera independiente. Lo anterior se reflejó en un mayor control de la industria por parte del capital extranjero a finales de los años sesenta, sobre todo en los sectores económicos más activos y en los principales monopolios industriales, siendo incluso el capital extranjero el propietario principal (Figueroa, 1999: 30). En contraparte, destaca el pago de intereses, utilidades al sector extranjero que constituyen una de las causas fundamentales del déficit en el balance comercial. La década de los años setenta marcó las transformaciones más importantes del país en materia de política, ya que, de acuerdo con la burguesía chilena, el aumento de las movilizaciones de masas de trabajadores comenzaría a poner en riesgo el sistema capitalista, por ello recurrieron a un régimen de dictadura. Marcando con ello un período de mayor explotación, concentración de la riqueza y empobrecimiento de gran parte de la población, iniciando, además, una serie de hechos violentos sin precedentes.

Así, tras el golpe de Estado y con el triunfo de la dictadura, sería el general Augusto Pinochet, junto con otros generales golpistas, los que mediante el uso de las

Fuerzas Armadas tomarían el poder del país (Figueroa, 1999: 128). Justamente en este período de dictadura –de 1973 a 1990– se perdieron los derechos laborales conseguidos en décadas anteriores, se introdujeron políticas de tipo neoliberal, se gestaron las condiciones de mayor apertura al exterior y beneficios para el sector empresarial. Con el apoyo y consejo de Estados Unidos se logró consolidar este régimen y fue a partir de 1975 que se promovió un plan económico basado en políticas que surgieron en la Universidad de Chicago, donde un grupo de jóvenes formados en dicha universidad –llamados los *Chicago Boys*– adoptarían las “recetas neoliberales” de Milton Friedman y Arnold Harberger. De manera breve, estas recetas consistían en un mayor papel del sector privado en la economía, desregulación de la economía, reducción del gasto público, privatización de la propiedad pública y reversión de las nacionalizaciones realizadas en años anteriores, privatización de la educación, el transporte, la sanidad, el suministro de agua y una reforma laboral y otra previsional que permitiría la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Por ello, se considera que Chile fue el laboratorio mundial de estas políticas neoliberales, donde se experimentó con políticas que resultaron en el deterioro de las condiciones de vida de la población y el aumento de la concentración de la riqueza en una reducida élite.

## México

En el caso de México, los procesos de financiarización se consolidan y fortalecen con las crisis financieras contemporáneas, la apertura comercial y financiera, generando las condiciones para transitar hacia un régimen de acumulación dominado por lo financiero (Correa, Vidal y Marshall, 2012: 263). De acuerdo con Powell (2013: 17) el proceso de financiarización en México tiene dos particularidades, por un lado, a partir de indicadores tradicionales encuentra que la economía mexicana está subfinanciada y, por otro lado, menciona que existe evidencia empírica de un proceso de financiarización subordinado. Lo anterior da lugar a escasez de financiamiento y falta de acceso al crédito. De aquí que Powell concluya que México se enfrenta a una paradoja, en la que por una parte está financiarizado y al mismo tiempo no está lo suficientemente financiado.

En ese sentido, señala Mendoza Hernández (2016) que en los últimos años ha imperado en el país una política económica que privilegia el beneficio financiero

en el manejo de su moneda local, este tipo de reformas profundiza los procesos de financiarización en México. Así, en el contexto del predominio del sector financiero, las tesorerías de las grandes empresas se transforman en centros autónomos de beneficio, ya que compran bonos, efectúan colocaciones en la bolsa, compran futuros y participan en los mercados de cambios (Vidal, 2002, en Mendoza, 2016: 85).

Así, las políticas públicas implementadas en México responden a las necesidades de una economía financiarizada, dicho de otra manera, sirven a los esquemas de creación de beneficios financieros. Durante las últimas tres décadas se ha adoptado un modelo basado en la generación y concentración de la renta financiera (Correa, Vidal y Marshall, 2012, en Mendoza Hernández, 2016: 95). Bajo este modelo la economía del país ha experimentado crisis financieras y ha aplicado reformas de corte macroeconómico, comercial, regulatorio, sectorial y laboral, que, a su vez, han transformado el proceso de acumulación de capital. De acuerdo con Correa, Vidal y Marshall (2012: 263): “Actualmente, la financiarización de México ha llegado a todos los sectores de la economía, incluyendo las grandes empresas locales, bancos extranjeros, mercado laboral, salud, seguridad social, banca pública, empresas y los presupuestos”.

Mendoza Hernández (2016: 95) menciona que la consolidación del régimen de acumulación con predominio financiero en México tuvo lugar durante la década de los años noventa, con la apreciación sostenida del tipo de cambio, que permitió la transferencia de rentas financieras. No obstante, acorde con Correa, Vidal y Marshall (2012: 262) los antecedentes de la primera trayectoria de financiarización en México pueden encontrarse a finales de la década de los años setenta, en un panorama de crecimiento acelerado del crédito de origen externo y las exportaciones del país basadas en el petróleo. La expansión del crédito a otras economías subdesarrolladas implicó una modificación importante en el proceso de acumulación de capital en las economías deudoras, principalmente: el cambio de las tasas de interés locales por las internacionales y el tipo de cambio, que era dependiente del beneficio esperado y la inversión.

En el período de 1983 a 1987 se enmarca la estrategia de estabilización macroeconómica mexicana, la cual representa la segunda etapa de transformación en la acumulación de capital. La estrategia utilizada por la teoría dominante se basó en dos instrumentos de estabilización macroeconómica: el déficit fiscal y el tipo de cambio, los cuales permitieron al país alcanzar la estabilidad de precios y el equilibrio de la balanza de pagos. Además, durante este período, se implementó una profunda reforma financiera, que consistió en la privatización de buena parte del sector bancario nacional, así como la eliminación del mecanismo de depósitos obligatorios, liberalización de los mercados locales, entrada de capitales, creación de grupos financieros con intervención de la banca extranjera y reducción del papel de los bancos de desarrollo, al tiempo que obtiene independencia el Banco Central (Correa, Vidal y Marshall, 2012: 266). Asimismo, se construyeron las bases del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCAN), el cual posibilitó una mayor apertura comercial y financiera y, a su vez, protegía los derechos de propiedad de los inversionistas, garantizando el libre flujo de transferencias de capital. En ese tenor, Correa, Vidal y Marshall (2012: 268) mencionan algo fundamental, en esta fase de la financiarización de la economía mexicana se consolidó el régimen de acumulación con dominación financiera<sup>1</sup> (RADF), pero considerando las características de una economía en desarrollo. Al respecto, destacan cuatro procesos:

1. La transformación de la administración en las tesorerías de las grandes empresas nacionales, cuyas ventas, operaciones y estrategias de inversión dependían de los criterios de rentabilidad establecidos en los mercados financieros.
2. La privatización de la seguridad social puso a disposición de los mercados financieros un flujo constante de los salarios de los trabajadores.
3. La presencia dominante de los bancos extranjeros en el mercado nacional hace posible la transferencia de flujos de ingresos de forma financiarizada hacia el exterior.

---

<sup>1</sup> De acuerdo con Guillén (2014: 16), el RADF es resultado del proceso de reestructuración de los sistemas productivos y de capital que determinó la crisis de los años setenta. Este régimen fue implementado y consolidado durante los años ochenta y noventa en los principales países desarrollados y subdesarrollados, sustituyendo como modelo al fordista, pero manteniendo la lógica de acumulación dominada por la esfera financiera.

4. Con la reforma financiera y la búsqueda de finanzas públicas sanas se pierde la facultad de ejercer la política fiscal y monetaria, así como la regulación del crédito, despojando al gobierno de los principales instrumentos de política económica (Correa, Vidal y Marshall, 2012: 268).

El tercer período ocurre durante la crisis de 1994 a 1995, en el cual se fortalece el RADF en México, a la vez que evidenció las implicaciones que este tipo de crisis podría generar en una economía en desarrollo financierizada, como el prolongado estancamiento económico. Señala Mendoza (2016: 98) que esta etapa se extiende hasta el ciclo de 2004 a 2007, y continúa con la transferencia de la renta financiera a través del dominio de los bancos extranjeros, el manejo de las tesorerías de las grandes empresas, el gasto público destinado al pago de los servicios financieros y la contratación de las empresas privadas para realizar gran parte de las funciones públicas (Correa, Vidal y Marshall, 2012: 269). En suma, se dinamizaron los mercados financieros que promovieron la transferencia del beneficio financiero. Además, según Correa, Vidal y Marshall (2012: 269), este período se caracteriza por la constante transferencia de renta financiera por medio de distintas vías, tales como el predominio de la banca extranjera, el manejo de las tesorerías de las grandes empresas, el gasto público destinado al pago de servicios financieros y la contratación generalizada de empresas privadas para realizar actividades del sector público.

Como resultado de la crisis financiera de 1994-1995, el sistema financiero mexicano experimentó una profunda reconfiguración en su estructura y funcionamiento. La creación de nuevos intermediarios financieros no bancarios contribuyó al aumento de la liquidez en el sistema financiero. En cuanto a su funcionamiento, se transformaron la canalización y la captación de recursos bancarios (Levy Orlik y López González, 2013: 336). Respecto a su estructura, el financiamiento a las actividades productivas decrece, mientras que el crédito al consumo y el hipotecario retoma el ritmo de crecimiento previo a la crisis de 1994-1995. Los intermediarios financieros no bancarios siguieron esta tendencia, ya que concentraron su cartera de crédito en el sector hipotecario, en detrimento del financiamiento a la inversión productiva.



En el caso del sector bursátil, su desarrollo y modernización están determinados por la dinámica de los mercados internacionales de capitales y no por la necesidad de fondeo de las empresas locales. El mercado de capitales se caracteriza por su poca profundidad, ya que el mercado primario representa una baja proporción del total de las operaciones del mercado accionario respecto al monto de operaciones realizadas en el mercado secundario, mientras que el mercado de dinero aún depende de la colocación de títulos públicos (Levy Orlik y López González, 2013: 337).

Tal es el caso los fondos de pensiones, en el contexto de la estructura financiera basada en el mercado de capitales, los cuales cumplen una función en el financiamiento de la inversión. De acuerdo con Correa y Girón (2006: 279) los fondos de pensiones privados se extendieron en Europa y Estados Unidos a fines de los años sesenta, estas reformas institucionales se implementaron posteriormente al resto de Latinoamérica con Chile como el país precursor de la región.

Así, al analizarse los diferentes márgenes de intermediación entre los instrumentos financieros dominantes en el sistema financiero, es posible verificar la protección que las autoridades monetarias otorgan a los inversionistas institucionales y, puede decirse que en general, al sistema financiero (Levy Orlik, 2006: 291).

#### **4. Panorama de los sistemas de pensiones en Chile y México**

A continuación, se realiza un breve recuento acerca de los principales antecedentes y evolución de los sistemas de pensiones en Chile y México, siendo Chile un referente en la región por ser el precursor de la reforma de privatización. En ese sentido, se revisan las principales reformas implementadas al día de hoy, así como los efectos que han tenido para el retiro de los trabajadores.

Para adentrarse en el estudio de la seguridad social y las pensiones vale la pena mencionar algunos conceptos clave al respecto. En un sentido general, la seguridad social otorga los medios para proteger al trabajador ante diversas eventualidades y evitar la pobreza en la vejez. En ese tenor, la seguridad social se entiende como el conjunto de mecanismos diseñados para garantizar los medios de subsistencia

de los individuos y sus familias ante eventualidades, como accidentes o enfermedades, o ante la vejez o el embarazo (NU.CEPAL, 2006).

Mientras que, de acuerdo a Ramírez López (2019: 213), las pensiones han sido definidas como medios de mantenimiento o de compensación de ingresos monetarios ante los riesgos que los trabajadores enfrentan a lo largo de su vida laboral, ya sea enfermedad, riesgos de trabajo, discapacidad, invalidez, vejez o muerte.

Existe una diversidad de conceptos sobre la seguridad social, pero cabe destacar su importancia al promover el desarrollo económico y social, así como ayudar a disminuir las asimetrías y evitar la situación de pobreza en el retiro. Para lograr ampliar su cobertura es necesario entenderla como un derecho humano, más que un derecho laboral.

En general, pueden encontrarse los principales antecedentes de los sistemas de seguridad social a nivel mundial en los planes de Bismarck y Beveridge. Según información de la Organización Internacional del Trabajo (OIT, 2009: 2), el primer sistema de seguridad social moderno fue implementado en 1871 en Alemania bajo el mandato de Bismarck con el objetivo de proteger económicamente a todos los grupos vulnerables ante riesgos mayores; este era financiado por el trabajador, el empleador y el gobierno. Para el año 1942 el gobierno de Reino Unido publicó el Plan Beveridge –o Beveridge Report–, el cual daría lugar a la creación del primer sistema unificado de seguridad social.

Otro de los antecedentes está en Estados Unidos con la Ley de Seguridad Social –Social Security Act– aprobada en 1935 por Roosevelt. La Ley de Seguridad Social estableció un seguro para la vejez, desempleo, pagos a los impedidos, ayuda a los hijos dependientes y a sus madres, pensiones para los ancianos necesitados y salubridad pública. Fue administrada federalmente y financiada mediante impuestos cobrados sobre el pago de la nómina de los empleados y sus patrones; este sistema se aplicó solo a trabajadores de la industria y el comercio (Gutiérrez Domínguez *et al.* 1996: 11).

En el caso de la región de América Latina, estos esquemas de protección social fueron adoptados en años posteriores,<sup>2</sup> esta incorporación tardía representó la configuración de esquemas de protección social considerados precarios e insuficientes. Además, dadas las condiciones actuales de acceso a la protección social según la pertenencia al sector laboral formal, buena parte de la población queda excluida de este derecho, que en principio se trata de un derecho humano.

Según las trayectorias y antecedentes revisados en el apartado anterior, se observa que la década de 1970 marcaría importantes transformaciones en la región de América Latina, con la adopción y posterior consolidación de políticas de tipo neoliberal que promovieron reformas de privatización en distintos sectores de la economía y la vida cotidiana, incluida la seguridad social. La justificación de estas reformas se encuentra en motivos económicos y demográficos, que buscaban aumentar el ahorro y hacer frente al envejecimiento de la población.

En ese sentido, destaca Chile por convertirse en el primer país de la región en adoptar este esquema de capitalización individual en 1981, transitando de un sistema público de reparto a uno administrado de manera privada, basado en cuentas individuales. De acuerdo con Alanis Gutiérrez y Soto (2020: 40) en el esquema público el trabajador conoce el monto de su pensión al retirarse, mientras que en el privado la pensión dependerá de las fluctuaciones de los mercados financieros.

Siguiendo esta inercia de privatización en América Latina, catorce países más adoptarían este modelo, entre ellos México, que en 1997 implementó este esquema, en un primer momento, para los trabajadores del sector privado (Ortiz *et al.* 2018).

De manera sintética, se destacan a continuación los principales cambios de los sistemas de pensiones en Chile y México. En el caso de Chile, se pasó de un esquema público llamado Programa de Pensiones no Contributivas Asistenciales (PASIS), que data de 1975 y era para proteger a los más vulnerables, la población mayor de

---

<sup>2</sup> De acuerdo con Guillén (2014: 17), durante los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial se lograron ampliar los derechos y esquemas de seguridad social actuales, no obstante, para la década de 1970 las continuas crisis económicas trajeron consigo una serie de reformas, incluida la de la seguridad social.

65 años y los discapacitados menores de 18 años, que no contaran con otro programa de asistencia social (Fisher, 2013: 22). Posteriormente, en la década de 1980 se privatizó la seguridad social, creando las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) para gestionar el ahorro de forma privada; esta reforma se considera una de las principales herencias del régimen militar. Las siguientes reformas más destacadas del sistema sucedieron en 2002 y 2008, cuando se les lugar a dos pilares adicionales que buscaban ampliar la cobertura a personas que habían cotizado pero no cumplían los requisitos mínimos para acceder a los beneficios del sistema. Así, en marzo de 2002 entró en vigencia la norma que creó el Ahorro Previsional Voluntario (APV), que consiste en el ahorro voluntario con incentivos, con el objetivo de mejorar el monto de las pensiones futuras y aumentar el ahorro nacional.

El otro pilar se refiere al Sistema de Pensiones Solidario conformado por las Pensiones Básicas Solidarias (PBS), para aquellos que no han cotizado en el sistema, y los Aportes Previsionales Solidarios (APS), que son complementarios. La Superintendencia de Pensiones es la institución encargada de vigilar y regular el funcionamiento de los fondos de pensiones en Chile.

En suma, en este sistema de cuentas individuales los trabajadores construyeron un capital con sus ahorros, este es administrado por las AFP y es canalizado a las empresas nacionales o extranjeras a través de la compra de activos financieros (bonos y acciones). El caso chileno resulta contradictorio, porque esta masa de ahorro acumulado ha fortalecido al sector financiero y contribuido con el crecimiento de las grandes empresas (Guardia, Clark y Martner, 2007: 16). Al respecto, argumentan Gálvez y Kremerman (2020) que el poder de las AFP es económico y político, representando cerca del 80,7% del PIB en febrero de 2020, convirtiéndose así en la industria más importante del país, y también la más concentrada.

Ahora bien, respecto del sistema de pensiones en México, señala Damián (2016: 6) que el derecho a la seguridad social y las instituciones del sistema pensionario se desarrollaron en el marco del artículo 123 de la Constitución entre 1925 y 1959. Sin embargo, estas conquistas laborales, como el modelo público de pensiones basado en la solidaridad intergeneracional y el principio de justicia social, se perderían con la adopción del esquema privado de seguridad social en las décadas posteriores.

México implementó el modelo privado de pensiones en 1997, los primeros en adoptarlo fueron los trabajadores del sector privado que cotizaban en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), reemplazando el sistema de pensiones vigente desde 1943. Bajo la capitalización individual las pensiones son financiadas a través de las aportaciones a cuentas individuales y las administra el sector privado (Martínez, 2013: 13). Para 2008 se incorporaron los trabajadores del sector público, adheridos al Instituto de Seguridad de Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Cabe señalar que en el país el IMSS y ISSSTE cubren la mayor parte de los pensionados.

En este nuevo esquema se crearon nuevas instituciones e instrumentos que permiten la gestión de los ahorros, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) son las encargadas de canalizar los ahorros de la cuenta individual destinados al retiro, cesantía y vejez al mercado bursátil, a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE). Estas cuentas individuales se conforman a su vez de cuatro subcuentas: aportaciones voluntarias, aportaciones complementarias, vivienda y retiro, cesantía en edad avanzada y vejez. La institución encargada de vigilar el comportamiento de estos fondos es la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

El sistema mexicano de pensiones destaca, además, porque coexisten distintos sistemas de pensiones, cada uno con su propia regulación, requisitos, beneficios, montos, tasas de reemplazo e instituciones y dirigidos a diversos sectores de la población. Por ello se argumenta que se encuentra fragmentado, incluyendo esquemas de pensiones sociales no contributivas federales y estatales, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) de contribución definida obligatoria, esquemas de pensiones especiales para determinado empleados estatales y para las universidades públicas y planes voluntarios de pensiones individuales y ocupacionales (OCDE, 2016: 30). Nos encontramos con que, por un lado, se tienen pensiones millonarias –concentradas por un grupo reducido– y, por otro, gran parte de la población trabajadora recibe pensiones insuficientes para tener un retiro digno (Alanis Gutiérrez y Soto, 2020: 45).

En los sistemas privados de capitalización el ahorro de los trabajadores es invertido en los mercados de capital en los que a través de mecanismos financieros, como la especulación, se busca incrementar los rendimientos, en detrimento de los objetivos de desarrollo nacional y productivo (Ortiz *et al.*, 2019: 18). Es por ello que autores como Ham, Ramírez y Valencia (2008), Ortiz *et al.* (2019) o Soederberg (2010) señalan que la experiencia de privatización de países tanto desarrollados como de economías emergentes muestra que el sector financiero ha sido el mayor beneficiado del manejo de los ahorros de los trabajadores para el retiro.

Las reformas y cambios en las regulaciones han permitido canalizar los recursos de los trabajadores a través de los fondos privados de pensiones a inversiones de alto riesgo, permitiendo la compra de notas de crédito e instrumentos de inversión nacionales e internacionales. Tanto en Chile como en México estas normas se flexibilizan para posibilitar una mayor inversión en el exterior, como se analizará en el siguiente apartado.

## 5. Fondos de pensiones y empresas no financieras en Chile y México

Se observa cómo se han reconfigurado los sistemas de pensiones en la región a partir de las reformas de privatización adoptadas en el período de mayor auge de políticas de tipo neoliberal. Según el escenario descrito en este artículo, las transformaciones en los sistemas de pensiones en Chile y México ocurren en el marco de un nuevo régimen de acumulación en el cual las economías emergentes y en desarrollo, como las de América Latina, adoptan medidas de mayor apertura, desregulación financiera y creciente financiarización; y que se insertan en la dinámica global bajo condiciones determinadas por países desarrollados. Estas medidas han tenido un impacto desfavorable en las conquistas laborales y derechos obtenidos en décadas anteriores, lo cual se ve reflejado en una mayor incertidumbre laboral, en la que prevalecen las ocupaciones informales y los esquemas de subcontratación, una disminución del poder adquisitivo y el dismantelamiento de los sistemas de seguridad social, en suma, el aumento de las desigualdades.

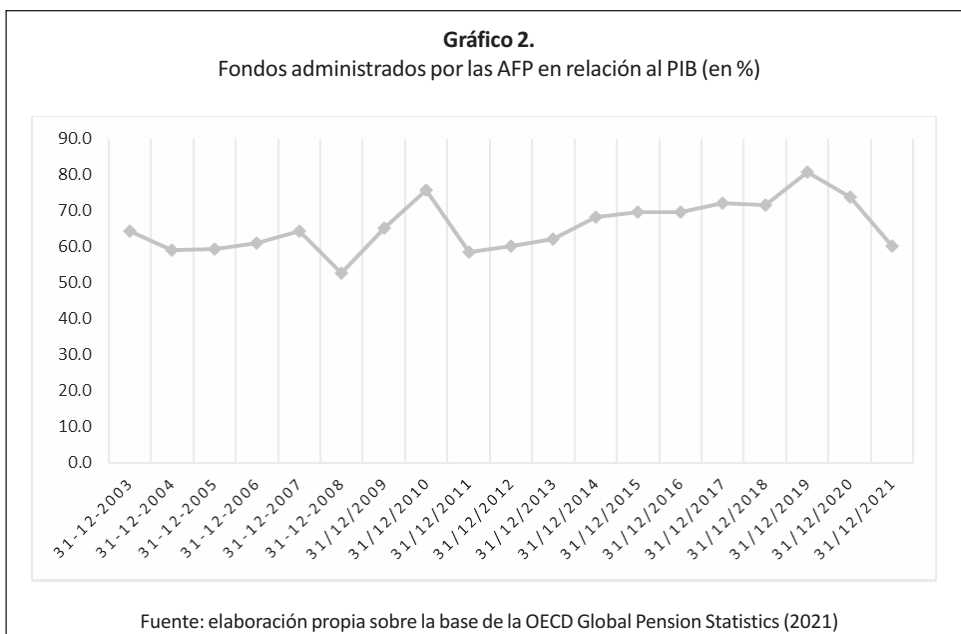
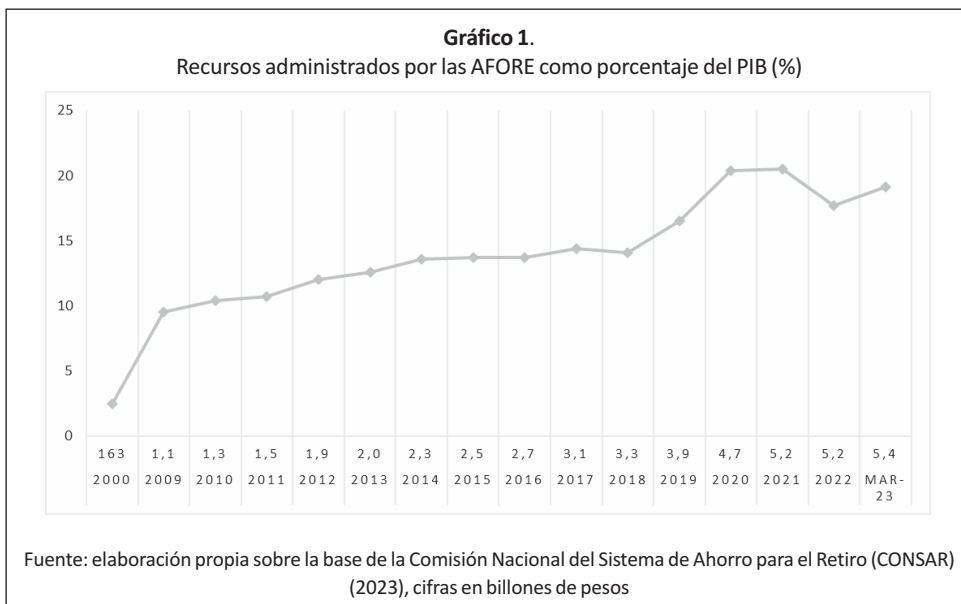
Por ello, puede entenderse que la privatización de las pensiones es clave para el análisis de los sistemas de pensiones que prevalecen en Chile y México, al posi-

bilitar la creación de instituciones e instrumentos financieros que permiten aumentar los beneficios y ganancias obtenidas a través de la administración de las pensiones de los trabajadores, la que también tiene lugar en los mercados financieros y de capitales, siendo la especulación fundamental para ello.

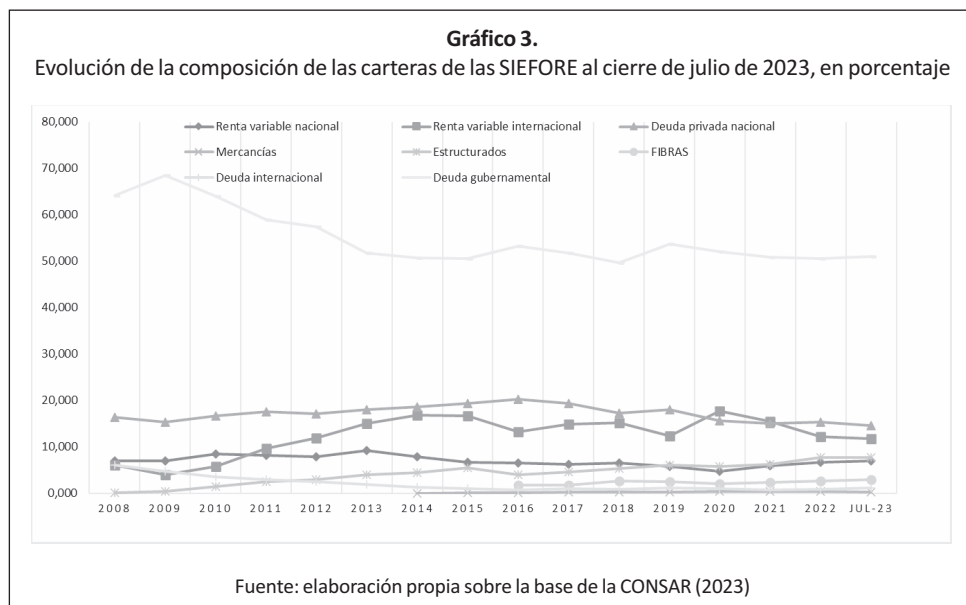
Al respecto, Correa y Girón (2006: 279) mencionan que los fondos de pensiones privados pueden ser considerados como una característica innovadora del sistema financiero mundial que responde a los cambios institucionales que tuvieron lugar durante los años setenta, en el auge de los instrumentos financieros no bancarios que permitieron incrementar la liquidez financiera mundial, así como transformar la dinámica de los agentes financieros. Señalan además que la valorización del capital pasó del sector productivo al sector financiero, en concreto, al mercado de capitales, en el que los inversionistas institucionales y los fondos de inversión tienen un rol clave como oferentes de ahorro y demandantes de títulos financieros.

Chile y México atraviesan un período de reformas en el sistema provisional, según las iniciativas presentadas, se sugiere mantener el sector financiero como administrador de las pensiones y no revertir el modelo privado vigente como se ha realizado en otros países de la región. Por lo cual se debe estar atento a las nuevas regulaciones que se implementen.

De acuerdo con los gráficos 1 y 2 se observa el aumento de los activos administrados por las AFORE y AFP, respectivamente, debido a que las reformas de privatización implementadas desde la década de los años ochenta han privilegiado la gestión de las pensiones a fondos de pensiones privados, en que las generaciones de trabajadores más jóvenes han perdido la oportunidad de elegir sobre el uso y administración de sus pensiones. De ahí que la tendencia de los recursos depositados en AFORE y AFP sea creciente. En el caso de los gráficos 3 y 4 se muestra cómo ha evolucionado la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, que ha logrado diversificarse para disminuir sus riesgos, sin embargo, no reduce la incertidumbre para los trabajadores. Estos gráficos, además, permiten observar las trayectorias de las inversiones, en el caso de México en el período comprendido entre 2008 y 2023 (cifras al cierre de julio de 2023), y para las AFP en Chile de 1981 a 2023 (cifras al cierre de mayo de 2023).

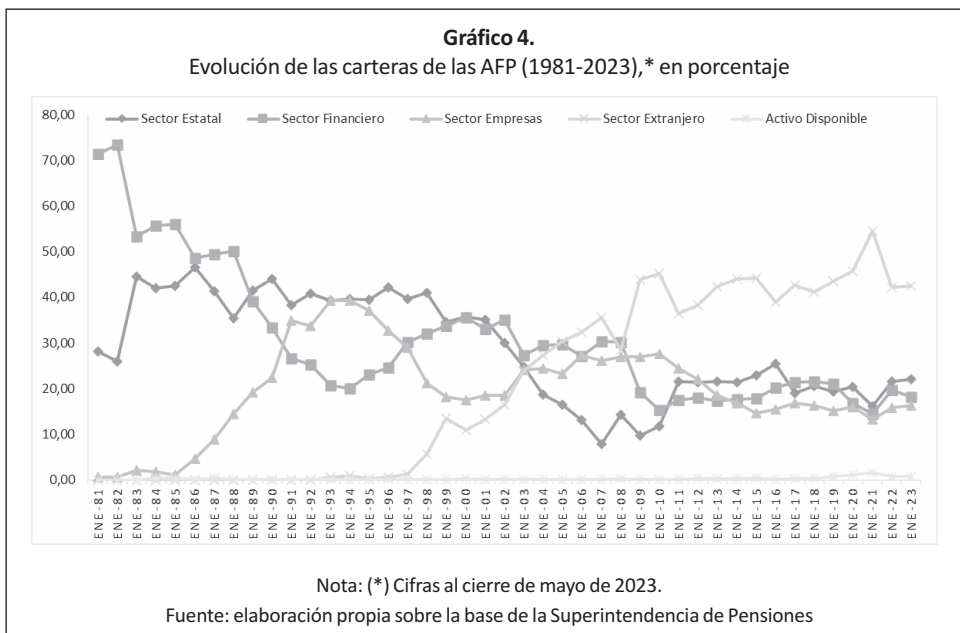






En el caso de las inversiones realizadas por los fondos de pensiones en México –ver gráfico 3–, al observar la composición de la cartera de inversión como porcentaje, se tiene una disminución de la deuda gubernamental, pasando de valores mayores al 60% a cercanos al 50% en los últimos años, en contraparte con el aumento paulatino en la demanda de activos en el exterior, así como de instrumentos estructurados, entre los cuales se puede encontrar al sector inmobiliario.

Para el caso chileno –ver gráfico 4–, las tendencias son más claras, ya que mientras las inversiones del sector estatal disminuyen, las realizadas en el extranjero han aumentado de manera significativa. Ello debido a que el propio sistema de pensiones está construido para generar rendimientos, los cuales ha encontrado principalmente mediante el uso de instrumentos especulativos e inversiones al exterior del país, dinamizando los mercados de capitales y dejando de lado el objetivo de otorgar pensiones dignas para los jubilados en su retiro. El gráfico 6 muestra también esta dinámica de una fuerte apuesta por la inversión de los fondos de pensiones en activos internacionales.

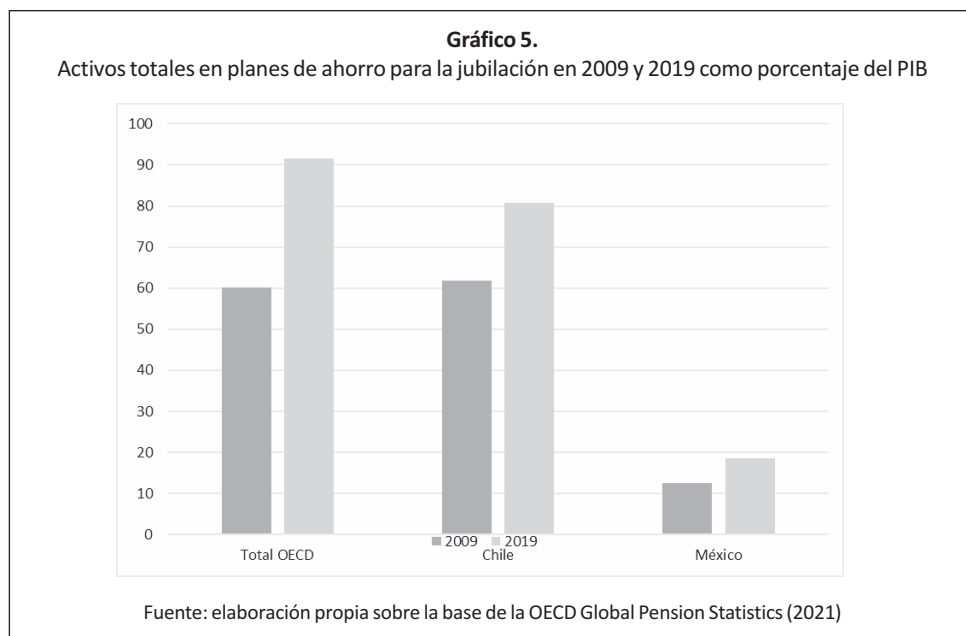


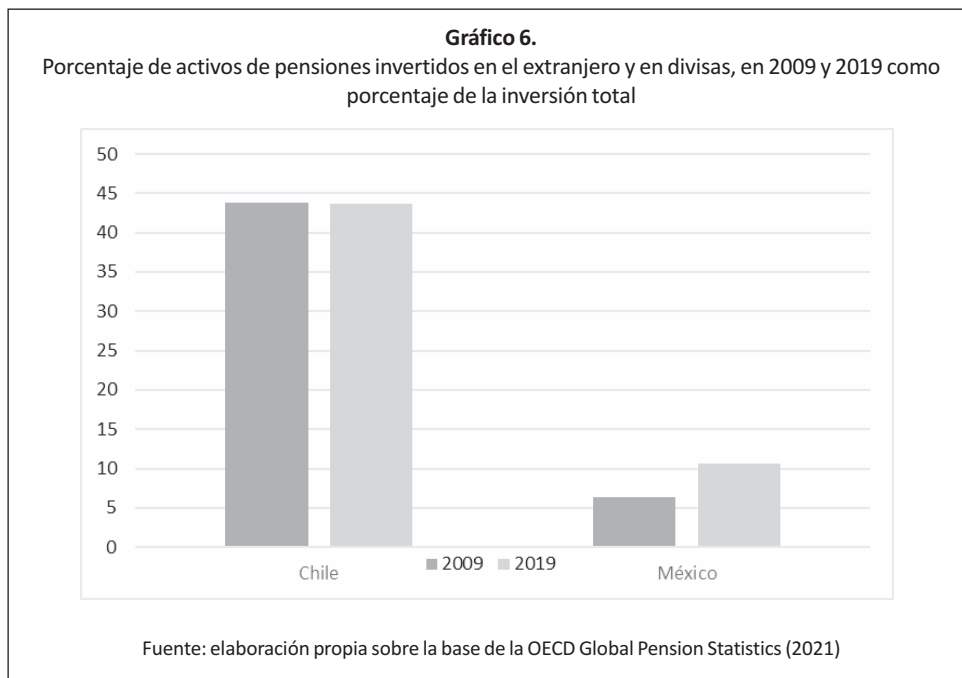
En los gráficos 3 y 4 se observaron las tendencias de las inversiones realizadas por las AFORE y AFP respectivamente, logrando evaluar el comportamiento de las carteras de inversión en las últimas décadas, y conocer a qué sectores se dirige el financiamiento de los fondos de pensión.

Según la información mostrada en el gráfico 5, se tiene que los recursos administrados por las AFP y AFORE han crecido de manera considerable, sobre todo en el caso de Chile, estos activos se han convertido en una fuente de liquidez, particularmente, para grandes grupos empresariales –nacionales e internacionales– y bancos. Utilizando dichos recursos en diversos sectores económicos, como el eléctrico, servicios, telecomunicaciones, industrial y recursos naturales (Superintendencia de Pensiones, 2023). En Chile, los ahorros de los trabajadores corresponden alrededor del 80% del PIB –ver gráfico 5 –, constituyendo la mayor industria del país. Mientras que en México representan cerca del 20% del PIB, siendo el segundo activo financiero más importante. Estos recursos son concentrados y manejados por las AFP y AFORE, respectivamente.

En ese sentido, los fondos de pensiones han tenido un papel fundamental en las últimas décadas al dinamizar los mercados financieros y de capitales, siendo además un instrumento que ha permitido financiar a empresas no financieras, re-dituando en mayores ganancias para los grandes grupos empresariales, tanto nacionales como internacionales; en el caso de Chile, esta tendencia se observa de una manera más profunda. De acuerdo al estudio realizado por Gálvez y Kremmerman (2020: 5), destacan los grandes grupos empresariales de matriz nacional y multinacionales de matriz extranjera, financiando desde los fondos de pensiones a 30 grandes grupos económicos nacionales que operan en Chile y a 23 grandes multinacionales de origen internacional. En este panorama, sobresalen seis grupos económicos que reciben las mayores inversiones de los fondos de pensiones, estos son: Luksic, Said, Saieh, Yarur, Matte y Solari.

Tal como se ha mencionado, el rol de los fondos de pensiones, así como el de las empresas no financieras, se ha visto modificado en las últimas décadas, donde las inversiones de manera paulatina se han dirigido en mayor medida al exterior;





en el caso de Chile, se puede observar el crecimiento de las inversiones internacionales de una manera importante, ya que más del 50% de las inversiones se realiza en el extranjero. Tal debido a que las regulaciones se han relajado precisamente para permitir que esto ocurra y devenga en mayores ganancias para los grandes grupos empresariales; para México, el incremento de este tipo de inversiones ha sido a un ritmo menor, ya que las normas establecen un límite de 20% a las inversiones en activos internacionales, sin embargo, se ha flexibilizado en años recientes. Por su parte, para las AFP en Chile el límite conjunto para todos los fondos es del 80% en inversión extranjera –ver gráfico 6– (Altamirano Montoya *et al.*, 2020).

Como un elemento de análisis adicional, durante la crisis sanitaria por covid-19 se profundizaron las desigualdades ya existentes entre los trabajadores que pertenecen al sector laboral formal y aquellos que se ocupan en la informalidad, en que los primeros lograron afrontar esta pandemia bajo la protección de la seguridad social que le garantiza su condición laboral, incluso continuando las acti-

vidades laborales de manera remota (*home office*) para aminorar la exposición al contagio, sin embargo, ello no implica que no se hayan visto también afectados en la reducción de los salarios o en la pérdida de puestos de trabajo. En algunos de los casos, el trabajador recurrió al retiro de fondos de pensiones de manera anticipada para lograr hacer frente a la situación, tanto en Chile como en México, aunque este último en menor medida.

Por su parte, para los trabajadores informales el no contar con el acceso a la seguridad social o recursos adicionales resultó en una mayor exposición a los riesgos de dicha emergencia sanitaria. Asimismo, ante la falta de servicios de salud o pensiones este sector se vio obligado a buscar otras fuentes de ingreso y financiamiento como deuda, préstamos familiares o por parte de instituciones financieras, nuevas formas de emprendimiento, entre otras.

En ese tenor, Alanis Gutiérrez y Meireles (2022: 147) destacan que, de manera contradictoria, en este período de crisis sanitaria los fondos privados de pensiones (AFP, AFORE), sus rendimientos, no se vieron afectados del todo; en el caso de México y las AFORE, incluso lograron aumentar sus ganancias –salvo los primeros meses de emergencia sanitaria, marzo y abril de 2020– en un contexto de creciente volatilidad financiera, cuando la mayor parte de los indicadores económicos estaban a la baja (ver gráfico 1). Sin embargo, las ganancias obtenidas no se tradujeron en el aumento de las pensiones para los trabajadores, sino en beneficios para el sector financiero.

De ahí que resulta evidente la necesidad de fortalecer los esquemas de pensiones y buscar ampliar la cobertura de estos para que la población consiga montos de pensión dignos que le permitan afrontar cualquier tipo de eventualidad y la incertidumbre en la vejez. No obstante, de acuerdo al análisis realizado en este trabajo, se observa que las reformas en los sistemas de pensiones en Chile y México buscan mantener estas regulaciones y el modelo de capitalización individual que por décadas ha favorecido al sector financiero, y que no ha logrado beneficios para la gran mayoría de los trabajadores que se retira bajo dicha modalidad.

## 6. Conclusiones

A lo largo de este artículo se han analizado las principales tendencias y transformaciones en los sistemas de pensiones en Chile y México, donde destaca la reforma de privatización de la seguridad social como un elemento central, al permitir la administración de los ahorros para el retiro de manera privada, a través de los fondos privados de pensiones, así como los cambios en las regulaciones de inversión de dichos fondos. En ese sentido, resultó fundamental comprender las condiciones estructurales, económicas y políticas en las cuales han tenido lugar el esquema de pensiones actual, en el que el sector financiero adquiere una mayor relevancia en la toma de decisiones.

Cabe señalar que bajo el modelo privado de pensiones vigente los trabajadores se enfrentan a nuevos retos, ya que aumenta la brecha de desigualdades entre los trabajadores formales e informales, así como las desigualdades producto del género y del ingreso; lo anterior se refleja en bajos niveles de cobertura y la falta de acceso a la seguridad social de gran parte de la población. Aunada a esta problemática, se observa la tendencia al envejecimiento de la población, lo cual implica importantes desafíos para lograr garantizar una mayor protección para el retiro. La diversidad de sistemas que coexisten dentro de la seguridad social supone desigualdades en cuanto a los montos de pensión que se perciben, condiciones de acceso y regulaciones diferentes.

En el caso de los países estudiados, resulta necesario considerar el papel que adquieren los fondos privados de pensiones en el financiamiento de las empresas no financieras –aumento de la demanda de activos–, ya que la flexibilización de las normas de inversión de los fondos ha posibilitado diversificar cada vez más las inversiones, en gran parte de los casos en instrumentos de mayores riesgos. Es decir, se ha convertido en una fuente de liquidez para el sector financiero, generando mayor dinamismo en los mercados financieros y de capitales; este proceso se ha profundizado sobre todo en Chile, a través de las AFP. La importancia de analizar los casos de Chile y México radica en el reconocimiento de las implicaciones de

este modelo privado de pensiones en los ahorros de los trabajadores, quienes asumen los riesgos a los que son expuestos dichos recursos en actividades especulativas.

A pesar de que buena parte de los países en el mundo ha revertido la tendencia a la privatización de manera parcial o total, México y Chile son de los pocos que mantienen un modelo de capitalización individual, pese a la incertidumbre para los trabajadores en su jubilación y los bajos montos de pensiones que se otorgan a la mayoría de la población.

En suma, se observa la influencia que tiene el sector financiero a través de los inversionistas institucionales en las inversiones y decisiones sobre los fondos de pensión, manteniendo una mayor presencia que le ha permitido beneficiarse de este nuevo régimen de acumulación y de gestión de la demanda de activos.

## Bibliografía

- Abeles, M.; Pérez Caldentey, Esteban; Valdecantos, Sebastián y Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (NU.CEPAL) (2018). *Estudios sobre financierización en América Latina*. Santiago de Chile: NU.CEPAL.
- Aglietta, M. y Breton, R. (2001). "Financial Systems, Corporate Control and Capital Accumulation". *Economy and Society*, vol. 30, n° 4, 433-466. DOI: 10.1080/03085140120089054.
- Alanís Gutiérrez, T. L. y Meireles, M. (2022). "Ellos ganan en México: fondos de pensión y beneficios financieros durante la pandemia". En Meireles, M.; De Conti, B. y Guevara, D. (eds.), *COVID-19 y el desarrollo económico en América Latina: debates teóricos, dilemas de financiamiento y escenarios pospandémicos* (pp. 133-156). Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc-UNAM).

- Alanis Gutiérrez, T. L. y Soto Esquivel, R. (2020). "Sistema de pensiones en México. Una burbuja a punto de estallar". *Ola Financiera*, vol. 13, n° 35, 32-51. DOI: 10.22201/fe.18701442e.2020.35.75508.
- Altamirano Montoya, Á.; Bosch, M.; Cabrita Felix, C.; Cerda, R.; García-Huitrón, M.; Gutiérrez, L. K. y Tapia Troncoso, W. (2020). *2020 Pension Indicators for Latin America and the Caribbean*. Washington, DC: Inter-American Development Bank. DOI: 10.18235/0002967.
- Bonizzi, B. (2013). "Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey". *International Journal of Political Economy*, vol. 42, n° 4, 83-107. DOI: 10.2753/IJP0891-1916420405.
- Christophers, B. (2015). "The Limits to Financialization". *Dialogues in Human Geography*, vol. 5, n° 2, 183-200. DOI: 10.1177/2043820615588153.
- Correa, E. y Girón, A. (eds.) (2006). *Reforma financiera en América Latina*. Buenos Aires/México, DF: CLACSO/Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Correa, E.; Vidal, G. y Marshall, W. (2012). "Financialization in Mexico: trajectory and limits". *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 35, n° 2, 255-275. DOI: 10.2753/PKE0160-3477350205.
- Crotty, J. (2003). "The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and Impatient Finance on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era". *Review of Radical Political Economics*, vol. 35, n° 3, 271-279. DOI: 10.1177/0486613403255533.
- Damián, A. (2016). "Seguridad social, pensiones y pobreza de los adultos mayores en México". *Acta Sociológica*, vol. 70, 151-172. DOI: 10.1016/j.acso.2017.01.007.
- Dos Santos, P. L. (2011). "El capital financiero: herramienta de trabajo analítica". *Ola Financiera*, vol. 4, n° 8, 137-152.
- Epstein, G. A. (ed.) (2005). *Financialization and the world economy*. Cheltenham, UK/ Northampton, MA: Edward Elgar.



- Figueroa, V. M. (1999). *Chile, una reflexión 25 años después*. Zacatecas (Zacatecas), México: LVI Legislatura del Estado de Zacatecas.
- Fisher, E. (2013). “Estabilización automática y seguridad social: Brasil, México, Costa Rica y Chile”. *Problemas del Desarrollo*, vol. 44, n° 173, 9-29.
- Froud, J.; Haslam, C.; Johal, S. y Williams, K. (2000). “Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves”. *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, 80-110. DOI: 10.1080/030851400360578.
- Gálvez Carrasco, R. y Kremerman Strajilevich, M. (2020). “¿AFP para quién? Dónde se invierten los Fondos de Pensiones en Chile”. *Estudios de la Fundación SOL*.
- Guardia, B. A.; Clark, M. R. y Martner, G. D. (2007). *Rompiendo mitos: la reforma del sistema de pensiones en Chile*. Santiago de Chile: Friedrich Ebert Stiftung.
- Guillén Romo, H. (2005). *México frente a la mundialización neoliberal*. México: Era.
- Guillén, A. (2014). “La unión europea en el torbellino de la crisis global”. En Fundación Heberto Castillo Martínez A.C., *Crisis global y encrucijadas civilizatorias* (pp. 13-60). Ciudad de México: Fundación Heberto Castillo Martínez A.C.
- \_\_\_\_ (2021). “El régimen de acumulación en México: caracterización, tendencias y propuestas para su transformación”. *Estudios y Perspectivas*, n° 190.
- Gutiérrez Domínguez, F.; Cruz Santa Cruz, M.; Kerber Palma, A. y Salazar Santana, B. (1996). *Acervo Digital Institucional en Seguridad Social - Una aproximación global a los sistemas de seguridad social en América del Norte*. México: Conferencia Interamericana de Seguridad Social, Secretaría General.
- Ham Chande, R.; Ramírez López, B. P. y Valencia Armas, A. (eds.) (2008). *Evaluación y tendencias de los sistemas de pensiones en México*. Tijuana: Miguel Ángel Porrúa/IIEc-UNAM/COLEF.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, 305-360.

- Karwowski, E. y Stockhammer, E. (2017). "Financialisation in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-Saxon Economies". *Economic and Political Studies*, vol. 5, n° 1, 60-86. DOI: 10.1080/20954816.2016.1274520.
- Lapavitsas, C. (2013). "The Financialization of Capitalism: 'Profiting without Producing'". *City*, vol. 17, n° 6, 792-805. DOI: 10.1080/13604813.2013.853865.
- Lazonick, W. y O'Sullivan, M. (2000). "Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance". *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, 13-35. DOI: 10.1080/030851400360541.
- Levy Orlik, N. (2006). "El efecto de los fondos de pensiones en el mercado financiero mexicano". En Correa, E. y Girón, A. (eds.), *Reforma financiera en América Latina* (pp. 279-299). Buenos Aires/México, D.F.: CLACSO/Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Levy Orlik, N. y López González, T. (2013). *Financiarización y modelo de acumulación: aportes desde los países en desarrollo*. México: Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía.
- Martínez Preece, M. del R. (2013). *Riesgo financiero de los fondos de pensión*. Tesis de doctoral en ciencias económicas. Instituto Politécnico Nacional, Escuela Superior de Economía, México, D.F.
- Mendoza Hernández, A. (2016). "Financiarización del tipo de cambio en México y la actividad productiva". *Ola financiera*, vol. 9, n° 23, 81-114.
- Naciones Unidas-Comisión Económica para América Latina y el Caribe (NU.CEPAL) (2006). *Panorama social de América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- 106 Nölke, A. y Perry, J. (2007). "The Power of Transnational Private Governance: Financialization and the IASB". *Business and Politics*, vol. 9, n° 3, 1-25. DOI: 10.2202/1469-3569.1185.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT) (2009). "Responder a la crisis: construir una protección social básica". *Trabajo*, n° 67.

- \_\_\_\_ (2017). *Informe Mundial sobre la Protección Social 2017-2019. La protección social universal para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible*. Ginebra, Suiza: OIT.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2016). *Estudio de la OCDE sobre los sistemas de pensiones. México*. México: OCDE.
- Orhangazi, Ö. (2007). "Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973-2003". *Political Economy Research Institute (PERI)*, n° 149.
- Ortiz, I.; Durán-Valverde, F.; Urban, S. y Wodsak, V. (eds.) (2018). *Reversing Pension Privatizations Rebuilding Public Pension Systems in Eastern Europe and Latin America*. Ginebra, Suiza: International Labour Organization (ILO).
- Ortiz, I.; Urban, S.; Wodsak, V.; Yu, Z. y Durán-Valverde, F. (2019). "La reversión de la privatización de las pensiones: reconstruyendo los sistemas públicos de pensiones en los países de Europa Oriental y América Latina (2000-2018)". *Extensión de La Seguridad Social (ESS)*, n° 63.
- Powell, J. (2013). "El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio?". En Levy Orlik, N. y López González, T. (eds.), *Financiarización y modelo de acumulación. Aportes desde los países en desarrollo* (pp. 261-290). México: Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía.
- Ramírez López, B. (2019). "La crisis social y fiscal de las pensiones y el envejecimiento en México". *Revista de Economía Mexicana*, n° 4, 211-257.
- Soederberg, S. (2010). "Cannibalistic Capitalism: Securitized Pension Funds and the Social Reproduction of Neoliberalization". En Panitch, L.; Albo, G. y Chibber, V. (eds.), *Socialist Register 2011: The Crisis this Time*, (vol. 47, pp. 224-241). Londres: Merlin Press.
- Soto Esquivel, R. y Quintana Estrada, A. (2014). *América Latina frente a la crisis y la financiarización: desafíos de un entorno de desigualdad y desindustrialización*.

Zacatecas, México: Universidad Autónoma de Zacatecas, Unidad Académica de Estudios de Desarrollo.

Stockhammer, E. (2004). "Financialisation and the Slowdown of Accumulation". *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, n° 5, 719-741. DOI: 10.1093/cje/beh032.

van der Zwan, N. (2014). "Making Sense of Financialization". *Socio-Economic Review*, vol. 12, n° 1, 99-129. DOI: 10.1093/ser/mwt020.