

BlackRock y pensiones en Chile y México

BlackRock and the pension system in Chile and Mexico

Lizeth Alanis¹

Resumen

A partir de la década de los setenta del siglo XX, y con la ruptura del orden monetario de Bretton Woods se gestaron las condiciones que posibilitaron la conformación de un régimen financiarizado que transformó los mercados económicos y financieros, generando una constante incertidumbre, desregulación y promoviendo reformas estructurales que han contribuido en buena parte a la búsqueda de nuevos espacios de valorización y liquidez. Dichas reformas han favorecido los intereses del sector financiero, promoviendo numerosas privatizaciones -banca, empresas estatales, seguros, pensiones-, la individualización de los riesgos, precarización del mercado laboral y nuevas formas de acumulación. En este contexto adquieren más relevancia instituciones financieras como BlackRock, que es la mayor administradora de activos en el mundo, cuya presencia en Latinoamérica se ha incrementado en diversos sectores de la economía.

En ese tenor, este artículo busca analizar la influencia de BlackRock en la reorganización de los sistemas de pensiones en Chile y México. En particular, su papel en el aumento de las ganancias de las entidades financieras a través de la especulación y la exposición a mayores riesgos de los ahorros de la clase trabajadora por parte de los fondos de inversión, y el traslado de las pérdidas para los trabajadores, lo cual se ve reflejado en la disminución del monto de sus pensiones.

Palabras clave: Financiarización, BlackRock, Inversionistas institucionales, Fondos de inversión, Sistema de pensiones, Economías emergentes

Abstract

Since the 1970s, and with the breakdown of the Bretton Woods monetary order, the conditions were created that made possible the formation of a

¹ Becaria del Programa de Becas Posdoctorales, IIEC-UNAM; asesoría: Dra. Monika Meireles; e-mail: lalanis@iiec.unam.mx

financialized regime that transformed the economic and financial markets, generating constant uncertainty, deregulation and promoting structural reforms that have contributed in large part to the search for new spaces of valorization and liquidity. These reforms have favored the interests of the financial sector, promoting numerous privatizations -banking, State enterprises, insurance, pensions-, the individualization of risks, the precariousness of the labor market and new forms of accumulation. In this context, financial institutions such as BlackRock, the largest asset manager in the world, whose presence in Latin America has increased in various sectors of the economy.

In this sense, this article seeks to analyze BlackRock's influence on the reorganization of the pension systems in Chile and Mexico. In particular, its role in increasing the profits of financial institutions through speculation and exposure to greater risks of the savings of the working class by investment funds, and the transfer of losses to workers, which is reflected in the decrease in the amount of their pensions.

Keywords: Financialization, BlackRock, Institutional investors, Investment funds, Pension system, Emerging economies

Introducción

El objetivo de este artículo es conocer la influencia que tiene BlackRock en las inversiones realizadas por los fondos de pensión y su papel en la reconfiguración de los sistemas de pensiones en Chile y México en un contexto de creciente financiarización. En particular, su rol en el aumento de las ganancias de las entidades financieras a través de la especulación y exposición a mayores riesgos de los ahorros de los trabajadores por parte de los fondos de inversión, y el traslado de las pérdidas para los ahorradores, lo cual se refleja en la reducción de su fondo para el retiro, representando un lastre para los sistemas de pensiones.

Durante las décadas recientes han tenido lugar continuas reformas estructurales como parte de las políticas de corte neoliberal que transformaron los sistemas productivos y de capital. Aunado a una marcada volatilidad de los mercados financieros, resultado de estrategias más sofisticadas de inversión por parte de los

administradores de fondos y la innovación financiera que permite mayores niveles de riesgo. Menciona Guillén [2014: 16] que este nuevo modelo, denominado régimen de acumulación con dominación financiera (RADF), fue implementado en los años ochenta, basado en la liberalización, desregulación del capital financiero y especulativo, dominio de la especulación e innovación financiera, reducción de la participación del Estado, globalización y flexibilización de los mercados de bienes, financiero y laboral, así como la reconfiguración de las grandes empresas que buscan ampliar su dominio y maximizar sus beneficios mediante alianzas estratégicas y megafusiones. Dichas reformas se han traducido en una menor regulación laboral, transformación de la seguridad social, disminución del ingreso de los trabajadores y la reducción del papel de los sindicatos, agudizando con ello las brechas de desigualdad económica, social y de género, donde las clases trabajadoras tienen jornadas más largas y prolongan su vida laboral, pero paradójicamente su consumo es menor y, en muchos casos, no logran adquirir la canasta básica, ubicándose por debajo de la línea de bienestar.

Durante el desarrollo de este artículo se abordarán algunas implicaciones de la privatización de los sistemas de pensiones. En ese sentido, cabe señalar que Chile se convirtió en 1981 en el primer país de América Latina en pasar de un sistema de pensiones público a uno privado basado en la capitalización individual². Siguiendo esta línea, otros catorce países en América Latina transformaron sus sistemas de pensiones, incluido México en 1997 [Ortiz et al. 2018]. Además, en este contexto, adquieren más

² En 1981 Chile cambió su sistema de pensiones por uno de cuentas individuales administrado por el sector privado, donde las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) dirigen el ahorro a empresas nacionales o extranjeras mediante la compra de activos financieros – bonos y acciones –, y, a su vez, este fondo de ahorro permitió la formación de un sector financiero que promovió el crecimiento de las grandes empresas [Guardia et al., 2007: 16]. Para 1997 México también adoptó un sistema privado de pensiones basado en cuentas individuales. Dichas cuentas son el pilar de este nuevo esquema y son administradas por instituciones financieras – y monopólicas – llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), que canalizan los ahorros de la cuenta individual al mercado bursátil, a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE).

relevancia los inversionistas institucionales, instituciones financieras como BlackRock, que es la gestora de activos más grande a nivel global, y que tiene una creciente participación en América Latina, manejando sumas importantes de activos en fondos de pensiones, en el mercado bursátil y en el sector energético, asumiendo un rol como inversor y gestor. A la par del crecimiento de sus inversiones en Chile y en México aumenta su influencia como uno de los principales actores financieros.

1. Financiarización y sistemas privados de pensiones: Reflexiones teóricas

Para comprender el proceso de financiarización y su influencia en los sistemas de pensiones, se aborda de manera breve el debate teórico en torno a las distintas concepciones de la financiarización. Esta discusión ocurre principalmente desde el pensamiento económico heterodoxo, sin embargo, no se ha logrado un consenso sobre su definición. En términos generales se emplea para distinguir a la fase actual del capitalismo, una de las definiciones más aceptada es la de Epstein [2005], la cual hace referencia a la creciente importancia de los mercados financieros, los motivos financieros, las instituciones financieras, agentes financieros y las élites financieras en el funcionamiento de la economía y sus instituciones rectoras, tanto a nivel nacional como internacional. No obstante, la financiarización comprende más que el auge de las finanzas, según diversos debates teóricos. Destaca también la de Chesnais [2003: 39], que la concibe como la expansión del capital financiero frente al capital productivo, un régimen de acumulación dominado por lo financiero. Mientras que para Lapavitsas [2016: 21] la financiarización puede entenderse como un capitalismo maduro caracterizado históricamente por generar profundas transformaciones económicas y sociales. Según Lapavitsas [2016: 35] sus orígenes se encuentran a finales de los años setenta durante el auge de crecimiento del mercado mundial, la expansión de los mercados financieros internacionales, la interrelación de las

economías a través de inversión extranjera directa y un aumento de los flujos mundiales de crédito. Además, otro rasgo fundamental es el ascenso de los inversionistas institucionales como parte esencial del proceso de financiarización [Lapavitsas, 2016: 177].

Las discusiones más recientes en torno a la financiarización ponen atención a su comportamiento en las economías emergentes y en desarrollo. Al respecto, Paineira [2010: 272] destaca que las actividades financieras se han extendido a distintos sectores económicos y ámbitos de la vida cotidiana, como la vivienda, el consumo, pensiones, etc.; posibilitando un nuevo margen de valorización. Para lo cual, la privatización de actividades y bienes de capital que estaban bajo control del Estado, así como la desregulación de los mercados e instituciones financieras han sido determinantes. De ahí que la esfera de la circulación se ha expandido sobre la productiva, es decir, la financiarización ha configurado el proceso de desarrollo económico en las últimas décadas.

En ese sentido, Guillén [2016] señala que la financiarización remite a una trayectoria cualitativa que asume una transformación sistémica dirigida por las economías avanzadas, que articulan cambios en la conducta de las empresas no financieras, bancos y hogares para consolidar un patrón emergente de acumulación que conlleva el proceso de formación de la ganancia. Así como la transformación de la lógica de la acumulación de capital, cambiando las relaciones entre la esfera real y la financiera.

Por su parte, Girón & Chapoy [2009: 44] mencionan que el proceso de financiarización corresponde a la compra y venta de activos o títulos financieros que puede darse en forma ordenada en el mercado de capitales. Donde intervienen las formas de financiamiento de la nueva rearticulación de los grandes conglomerados mediante operaciones fuera de balance, como son

los derivados y servicios financieros resultado de la innovación tecnológica y financiera. Además, señalan que, en años recientes, la bursatilización, derivada de la innovación financiera, incrementó el riesgo de los instrumentos financieros.

Powell [2013] se enfoca en el estudio de los países de ingresos medios y para ello acuña el concepto de *financiarización subordinada*, que permite analizar la experiencia de la financiarización basada en las relaciones imperiales y desde una posición periférica respecto al mercado y el dinero mundial. Mientras que Bortz & Kaltenbrunner [2018: 375] discuten el aspecto internacional de la financiarización en economías en desarrollo y emergentes (EDE). Argumentan que los procesos de financiarización interna, así como los mercados financieros internacionales y la forma en que los agentes económicos se relacionan con ellos han cambiado en los últimos años. Más allá del aumento de los flujos internacionales de capital, se observan transformaciones en el tipo de agentes, instrumentos y mercados dominantes en las relaciones financieras internacionales.

En lo relativo al vínculo que existe entre la financiarización y las pensiones, sobresalen algunas posturas que discuten las estrategias paradójicas de este nuevo régimen de acumulación, donde las pensiones se han visto transformadas, dependientes de las fluctuaciones de los mercados. En ese sentido, Toporowski [1999] menciona que, para valorizar el ahorro de los trabajadores, los fondos de pensiones privados demandan cada vez mayores movimientos de capital y especulación financiera; y a su vez, mantener la liquidez del mercado y el valor de los activos financieros. Al respecto, Rodríguez [2012: 158], indica que, las aportaciones a la seguridad social son una de las fuentes más importantes de ganancia para el sector financiero. Por tanto, los fondos de pensión se han convertido en símbolo de la acumulación contemporánea, que articula nuevas formas de dominación y mecanismos de despojo sobre los trabajadores. Así, los

inversionistas institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión) adquieren un papel fundamental al mercantilizar las pensiones, generando espacios de financiarización de las economías.

En ese sentido, destaca el argumento de Soederberg [2010: 224], al señalar que el trabajo se vuelve dependiente de nuevas formas de acumulación de capital basada en mayores niveles de riesgos. Concibe un *capital caníbal*, donde los ahorros de los trabajadores en la forma de fondos de pensiones se alimentan de su endeudamiento y el de los trabajadores, condición impulsada en gran medida por el estancamiento de los salarios reales y el desempleo. Así, considera que la bursatilización del ahorro y la creciente dependencia de los trabajadores en los mercados financieros puede entenderse como resultado de formas complejas de las luchas entre trabajadores y capitalistas mediadas por el Estado [Soederberg, 2010: 225].

Bajo este esquema, basado en mecanismos ficticios, se tienen consecuencias reales que reducen los ahorros para el retiro, privatizando las ganancias por parte del sector financiero y trasladando los riesgos y las pérdidas al trabajador [Alanis & Soto, 2020: 42].

2. BlackRock en el mundo y en América Latina

En este apartado se realiza una breve revisión de la evolución de BlackRock hasta convertirse en la mayor gestora de activos a nivel mundial. Debido a la creciente influencia que la empresa ha tenido en la región Latinoamericana, en concreto, es de interés el papel que juega en los fondos de pensiones privados de Chile y México.

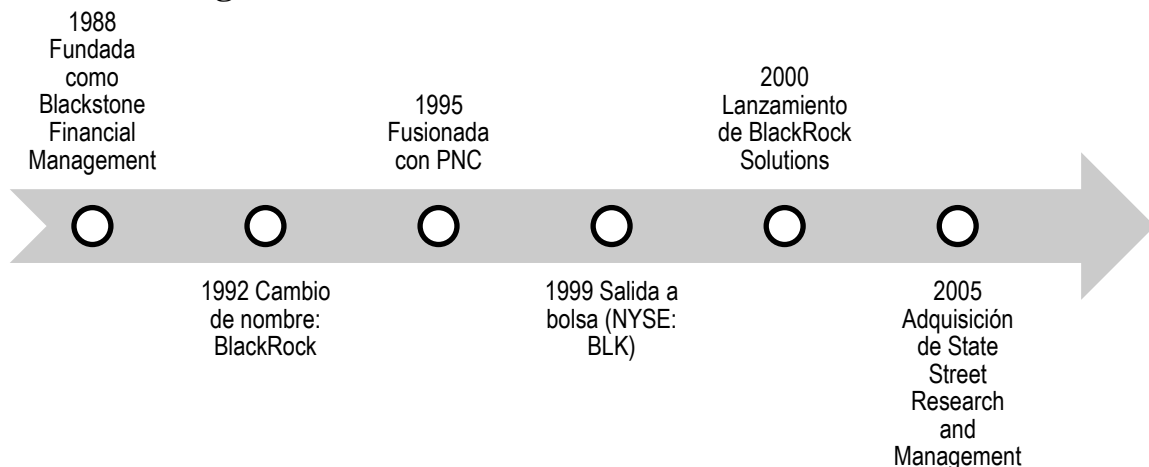
2.1. Antecedentes

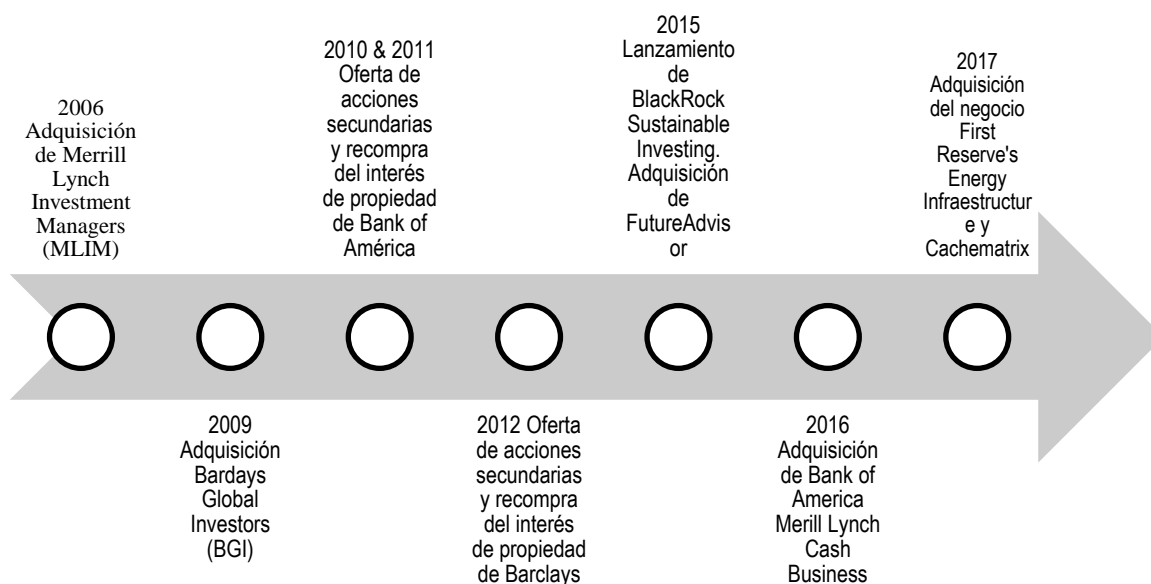
BlackRock es una empresa de gestión de inversiones con sede en Nueva York, fundada en 1988, es considerada la administradora de activos más grande del mundo. Su presencia se ha extendido en las

bolsas de valores más importantes del mundo, gestionando más de 10 billones de dólares de activos al cierre de diciembre de 2021 [BlackRock, 2022]. Sus inversiones están diversificadas en el sector energético, bursátil y los fondos de pensión.

Para ubicar y dar una idea general del tamaño de la industria de activos, señala Meireles [2019] que tres grandes gestores de activos estadounidenses -conocidos como Big Three- manejan la mayor parte de los fondos de inversión a nivel global. Tales son: BlackRock, seguido por Vanguard y State Street. Destaca, además, el negocio de Exchange Traded Fund (ETF), el cual ha sido administrado de manera desigual durante años, ya que dichas empresas concentran el 80% de los activos de los ETFs en cerca de 600 productos [Kim, 2019]. Dada la creciente masa de recursos administrados por las Big Three, Fichtner et al., [2017: 298] señalan el “poder oculto” que tienen, a través de compromisos privados con la dirección de las empresas donde se invierte, y su influencia sobre los objetivos de las mismas. Mencionan también que, desde el estallido de la crisis financiera mundial, tanto los inversores privados como los institucionales han desplazado de forma masiva su capital de los caros fondos de inversión de gestión activa a los baratos fondos de inversión indexados y a los fondos cotizados (ETF), considerados de gestión pasiva [Fichtner et al., 2017: 299].

Figura 1. Fechas clave en la historia de BlackRock





Fuente: BlackRock [2019]

En la **figura 1** se muestran los principales eventos en la historia de BlackRock para conocer como se ha configurado y expandido mediante compras y alianzas estratégicas, hasta consolidarse como el mayor administrador de activos a nivel global. Desde su fundación en 1988 su crecimiento ha sido notable mediante la adquisición de otros fondos de inversión³.

2.2. BlackRock, fondos de inversión y pensiones en América Latina: Chile y México

Las experiencias de Chile y México permiten comprender como se profundiza el proceso de financiarización en la región a través de sus sistemas privados de pensiones, BlackRock tiene presencia en América Latina realizando inversiones y prestando servicios desde hace treinta años, en particular, opera en Chile y México desde 2008.

³ Señala Agnew [2021] que sus márgenes de ganancia superan los de Apple o Google, y su capitalización bursátil rebasa los valores combinados de gestoras rivales como T. Rower Price, Franklin Templeton, Invesco, Janus Henderson, Schroders y State Street.

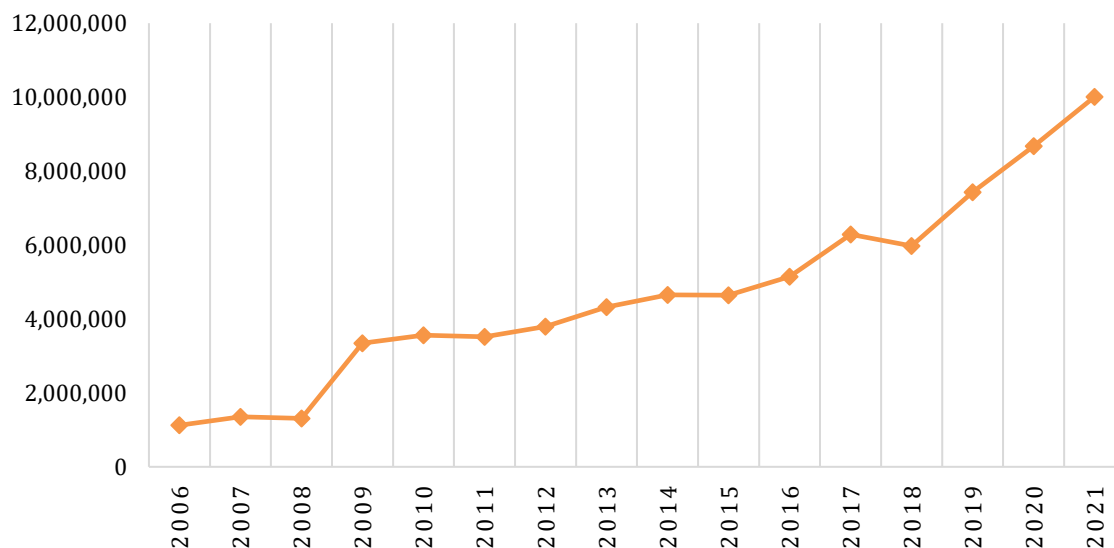
Al respecto, cabe mencionar la creciente influencia que adquiere BlackRock a su paso, señala Gabor [2021: 7] que en el periodo de 2012 y 2018, BlackRock se vio favorecido de los proyectos de infraestructura impulsados en dichos años en México, permitiendo la adquisición de activos de infraestructura mediante relaciones de puerta giratoria.⁴

En los últimos años, se observa un creciente interés por parte de las administradoras privadas de pensiones en incluir a BlackRock en sus portafolios de inversión, a través de sus instrumentos financieros como los ETF y fondos de renta fija, donde se pueden encontrar sus ETFs llamados “*iShares*”; la inversión realizada por BlackRock en América Latina corresponde a cerca de 102 000 millones de dólares. Su presencia es cada vez mayor en la gestión de fondos de pensión en la región. Para junio de 2021 los ETFs de BlackRock reportados en México, representaban cerca de 75,000 millones de pesos en activos. No obstante, debido a la falta de transparencia en las inversiones realizadas por las AFORES y AFPS en los *iShares* no se tiene certeza sobre sus inversiones. Como parte de su visión empresarial es fundamental transformar a los ahorradores en inversionistas, con el fin de lograr una mayor diversificación en la gestión de los ahorros de los trabajadores, bajo la promesa de aumentar sus rendimientos. Ante el aumento del poder de injerencia de BlackRock sobre las inversiones en el mercado accionario de los fondos de pensiones en América Latina se tiene que el valor de los fondos para el retiro se ha reducido.

Se observa (**Gráfica 1**) el incremento de los activos bajo la administración de BlackRock durante 2006 a 2021, mostrando una tendencia positiva, de ahí que adquiere un papel fundamental en las inversiones en los mercados accionarios, y con ello también mayor poder de decisión sobre los activos que maneja, tal es el caso de las pensiones.

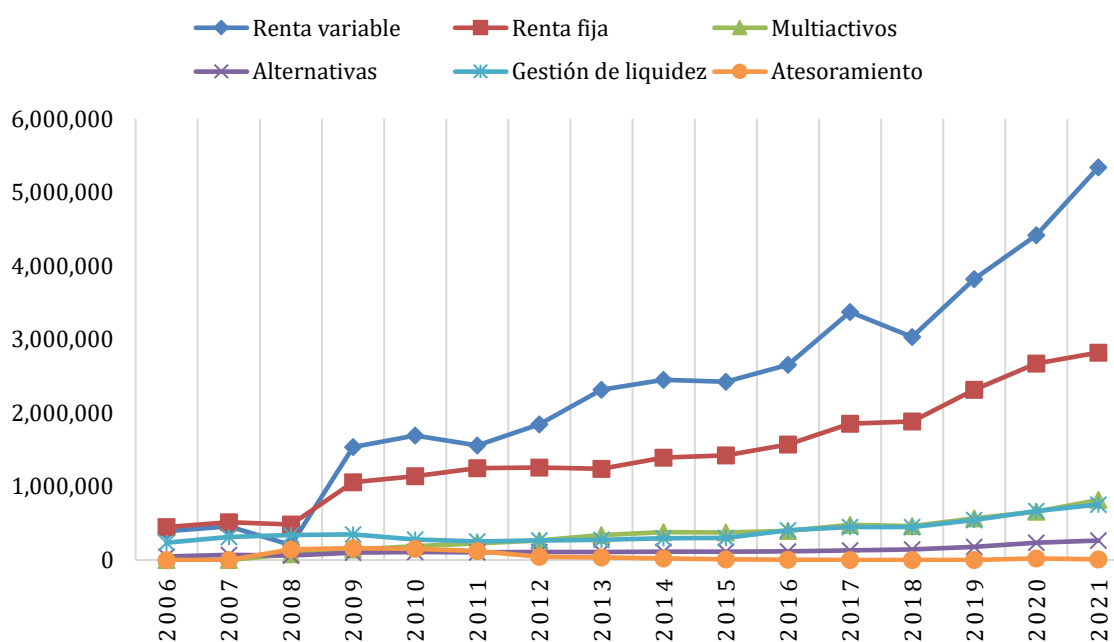
⁴ Ver nota en Maldonado [2018]

Gráfica 1. Activos bajo la gestión de BlackRock (2006-2021)
Cifras en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos de BlackRock, informes anuales [2008-2021]

Gráfica 2. Activos bajo la gestión de BlackRock (2006-2021).
Cifras en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos de BlackRock, informes anuales [2008-2021]

Se muestra (**Gráfica 2**) cómo se diversifica el portafolio de inversiones de BlackRock de manera más desglosada, las cuales se dividen en renta variable, renta fija, multiactivos, alternativas de

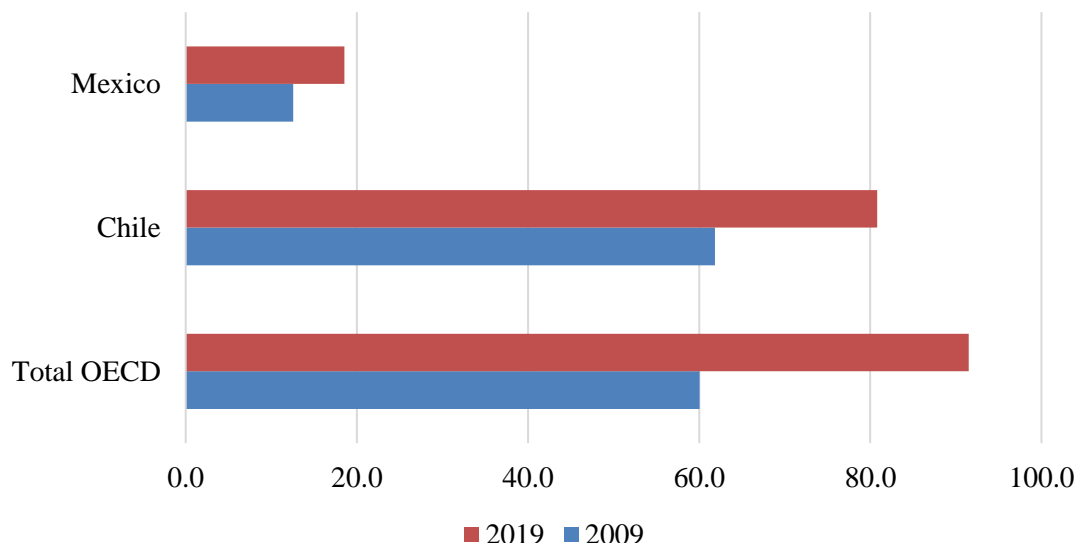
inversión, gestión de liquidez y atesoramiento. En el apartado 3, se profundizará en la transformación de la cartera de inversiones tanto de las AFP como AFORE, obedeciendo a la relajación de las regulaciones en las inversiones realizadas en Chile y México.

3. Evolución del portafolio de inversión de las AFPS y AFORES

Actualmente solo operan siete AFPS en Chile: Uno, Cuprum, Habitat, Capital, ProVida, PlanVital, Modelo, se trata de empresas con un alto grado de concentración y que se encuentran vinculadas a la banca comercial. De igual manera ocurre con las AFORES en México, donde quedan solo 10 administradoras: Azteca, XXI Banorte, Coppel, Pensionissste, Citibanamex, Inbursa, InverCap, Principal, Sura y Profuturo. Las cuentas y los recursos que administran estos fondos de pensiones privados muestran un crecimiento significativo desde las reformas al sistema, tal como se muestra (**Gráfica 3**), ambos países experimentaron un aumento de activos en los últimos años, de manera más acentuada en Chile. En lo referente a México, los ahorros de los trabajadores representaban el 20.5% del PIB al cierre de diciembre de 2021 [CONSAR, 2021: 4], siendo el segundo activo financiero más importante; mientras que en Chile corresponden cerca del 81% del PIB, constituyendo la mayor industria del país, no obstante, dichos recursos son concentrados y manejados por las AFORE y AFP, respectivamente.⁵

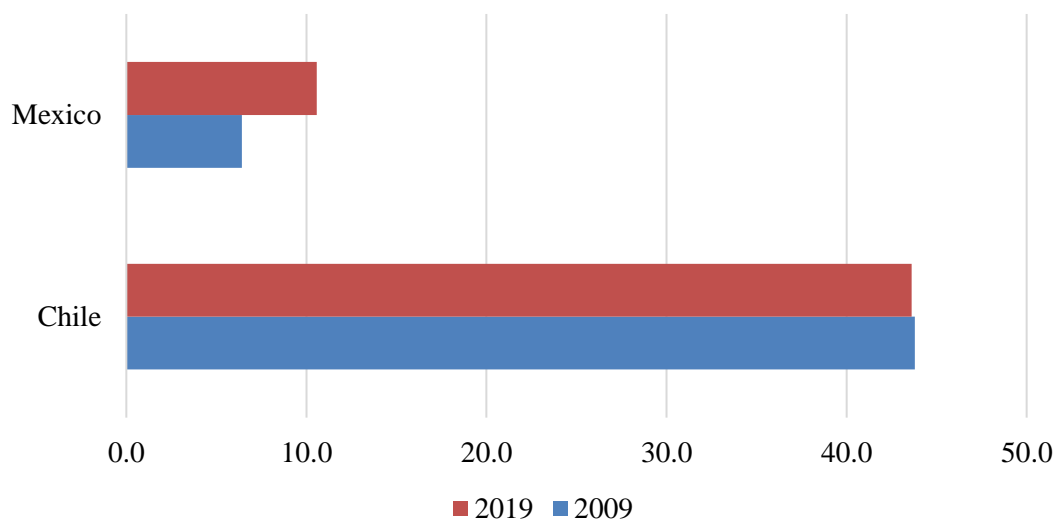
⁵ El poder de las AFP es económico y político, para febrero de 2020 las AFP ya representaban el 80.7% del PIB, convirtiéndose en la industria más importante del país y la más concentrada [Gálvez & Kremerman, 2020].

Gráfica 3. Activos totales en planes de ahorro para la jubilación en 2009 y 2019 como porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de la OECD Global Pension Statistics [2021]

Gráfica 4. Porcentaje de activos de pensiones invertidos en el extranjero y en divisas, en 2009 y 2019 como porcentaje de la inversión total



Fuente: Elaboración propia con datos de la OECD Global Pension Statistics [2021]

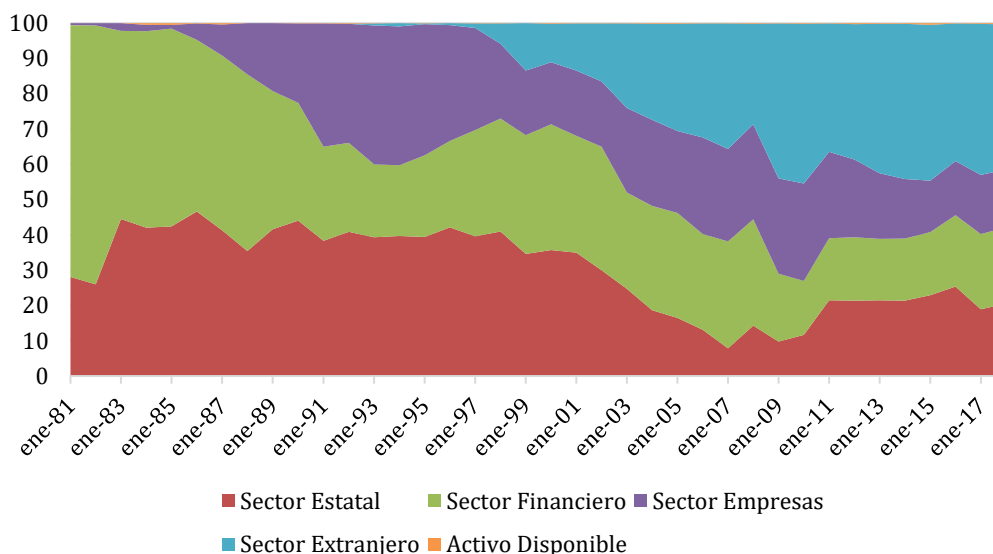
En el caso de Chile el porcentaje de activos invertidos en el extranjero ha sido alto en las últimas décadas, superando el 40%, mientras que en México se tiene un aumento importante respecto al 2009, como resultado de la flexibilidad en las normas de

inversión. Además de la información vertida en la **gráfica 4**, según los datos de la Superintendencia de Pensiones [2020] la inversión extranjera de las AFPS representó en 2020 el 46% de los fondos de pensiones, y para el 2021 supuso el 53.7%, equivalente a 93.587 millones de dólares. Se observa la tendencia al crecimiento del porcentaje de los fondos de cuentas individuales invertidos en el extranjero, al superar en 2021 a la inversión nacional.

Se muestra (**Gráficas 5 y 6**) la evolución de la inversión de los fondos de pensiones en Chile y México, respectivamente. En el caso de Chile, el contraste es mucho mayor, donde las inversiones en el extranjero superan el 50% (**Gráfica 5**). El uso de los recursos administrados en las AFP para el financiamiento de grupos empresariales privados se ha convertido en una práctica común. Según Gálvez & Kremerman [2020] los principales grupos empresariales que han obtenido beneficios de las AFP son Grupo Luksic con inversiones equivalentes al 3.4% del PIB, el Grupo Yarur percibe montos que representan el 2.3% del PIB, Grupo Saieh con beneficios que suponen el 2.3% del PIB, Grupo Matte con inversiones equivalentes al 1.2% del PIB, Grupo Paulmann recibe montos que representan el 1.2% del PIB. Otros grupos empresariales que obtienen liquidez a través de las AFP son Grupo Angelini, Grupo Solari, Grupo Said, por mencionar los que más ingresos concentran [Gálvez & Kremerman, 2020: 15-67].

Destacan también los sectores económicos que se han beneficiado, ya que el 75.5% de las inversiones de las AFP en empresas que operan en Chile se realiza en actividades extractivistas, tales como el sector eléctrico, forestal, hidrocarburos, minería, servicios de agua potable y saneamiento, y monocultivo [Gálvez et al., 2020: 28].

Gráfica 5. Evolución de la inversión de los fondos de pensiones por sector institucional e instrumentos financieros (en porcentaje)



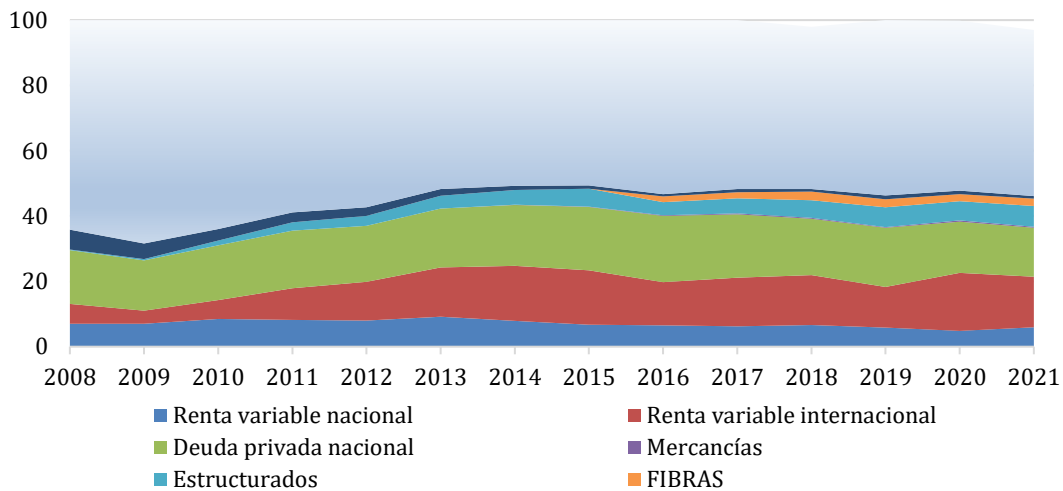
Fuente: Superintendencia de Pensiones [2021]

En el caso de México, el incremento de las cuentas administradas por las AFORES permite ver su creciente importancia en la última década, las cuales han reportado un aumento de 11,188,114 en 1997 a 69,650,853 al cierre de diciembre de 2021 [CONSAR, 2021], ya que, desde la reforma de privatización de pensiones, las nuevas generaciones de trabajadores se han visto obligadas a adoptar el sistema de cuentas individuales.

Los recursos administrados por las AFORE como porcentaje del PIB también han observado un crecimiento importante, ya que en el 2000 apenas representaban 2.5% del PIB; mientras que en el año 2009 eran equivalentes a 1.1 billones de pesos, que suponen el 9.5% del PIB; en tanto que al cierre de diciembre de 2021 representaban 5.2 billones de pesos, equivalente al 20.5% del PIB. Por su parte, en Chile, los recursos administrados por las AFP representan el 81% del PIB, el cual, como se ha mencionado, se dirige en gran medida al extranjero, y al financiamiento de empresas financieras.

Se desglosa (**Gráfica 6**) la evolución de la composición de las carteras de las SIEFORE, si bien aún predomina la inversión en deuda gubernamental, también se observa el aumento en las inversiones en instrumentos de mayor riesgo, pero que prometen rendimientos más altos.⁶ Las inversiones de las SIEFORE se han canalizado al sector privado, infraestructura, energía, carreteras,⁷ y de manera creciente en valores extranjeros, ésta última, se encuentra limitada por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) al 20%, sin embargo, las reformas recientes sugieren que se continuará buscando una mayor apertura internacional.⁸

Gráfica 6. Evolución de la composición de las carteras de las SIEFORES al cierre de diciembre de 2021



Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR [2021]

Se da cuenta (**Gráficas 7 y 8**) del aumento de las inversiones de las AFP y AFORE en instrumentos de mayor riesgo, en mercados

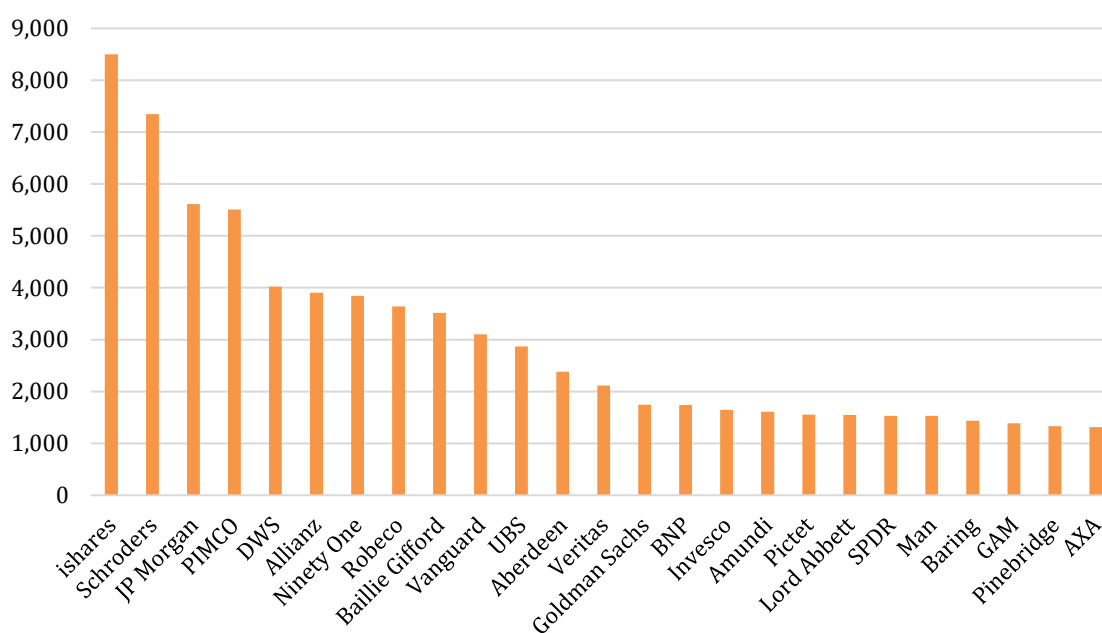
⁶ Derivado de la flexibilización de la regulación de las inversiones de las SIEFORE la composición de su cartera se ha transformado, donde los préstamos y tenencia de bonos del Estado disminuyen, mientras que las inversiones en acciones aumentan. Permitiendo canalizar los recursos de los trabajadores a través de los fondos de pensiones privados a inversiones de alto riesgo.

⁷ Según cifras de la CONSAR [2022], al cierre de enero de 2022, el financiamiento al sector privado representó 1,586,829 millones de pesos, en infraestructura 436,648 millones de pesos, en energía 105,783 millones de pesos y en carreteras 87,080 millones de pesos.

⁸ De acuerdo a Bonizzi et al., [2021], las carteras de los fondos de pensiones en varias economías latinoamericanas se han diversificado en los últimos años, sobre todo en inversiones en el extranjero. Abandonando su perfil conservador y tomando más riesgos.

internacionales, donde sobresale la presencia de BlackRock como la principal administradora de recursos. En particular, se tiene (**Gráfica 7** que los *iShares* de BlackRock, seguido por Schroders y JP Morgan constituyen las principales gestoras extranjeras donde invierten las AFP. Esta transformación de la dinámica de las pensiones solo ha beneficiado a los inversionistas institucionales, ya que, tanto en Chile como en México, la crisis de los sistemas de pensiones continua.

Gráfica 7. Inversiones de las AFP en gestoras extranjeras (cifras al cierre de marzo de 2021, millones de dólares)

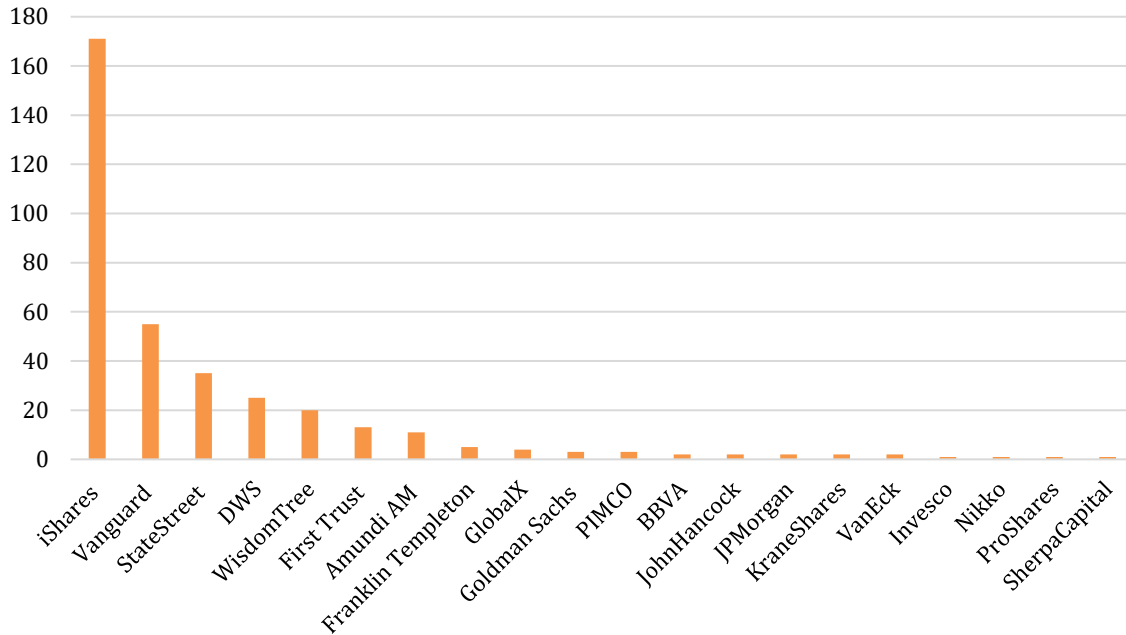


Fuente: Elaboración propia con cifras de la Superintendencia de Pensiones [2021]

En el caso de los ETFs destaca el dominio de los *iShares* de BlackRock (**Gráfica 8**), estas gestoras perciben un ingreso desde el ahorro de los pensionados, aprovechando la coyuntura que les favorece. Resultado de la flexibilización de la regulación de los fondos de pensiones privados, las principales gestoras de capital del mundo encuentran beneficios por la administración e inversiones de las AFORES.⁹

⁹ Entre las gestoras de activos con mayor cantidad de fondos mutuos internacionales, con cifras al cierre de mayo de 2021, se encuentran Amundi AM, Schroders IM, BlackRock, AllianceBernstein, NinetyOne,

Gráfica 8. Exchange Trade Funds (ETFs). Con cifras al cierre de mayo de 2021. México



Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE [2021]

El cambio en la normativa de inversiones de los fondos de pensiones amplió la lista de países en los que pueden invertir, la cual se enfocaría principalmente en países donde la regulación fiscal es más laxa como Estados Unidos, Irlanda, Alemania, Luxemburgo, Suiza, entre otros. Debido al creciente flujo de recursos invertidos en ETFs y fondos de inversión de BlackRock, ésta adquiere gran relevancia en la toma de decisiones sobre las inversiones de los fondos de pensión privados, resultando en un lastre para los sistemas de pensiones de Chile y México.

4. Conclusiones

De acuerdo a lo expuesto en el artículo se observa cómo las regulaciones en Chile y en México han permitido la entrada de

Henderson Global Investors y Vanguard, por mencionar los principales, que concentran cerca del 50% de los fondos mutuos internacionales donde invierten las AFORES.

entidades financieras en la gestión de los ahorros de los trabajadores, donde BlackRock ha encontrado la manera de diversificarse y obtener ganancias en distintos sectores, como en la industria energética, bursátil y los fondos de pensión. Con lo cual no se cumplió con la expectativa anticipada que se reflejara en beneficios para los pensionados, por el contrario, se incrementó la creación de monopolios financieros encargados de administrar los ahorros, que a su vez tienen el control sobre las decisiones de inversión, protegidos ante las pérdidas en los mercados de capitales, sin embargo, según Alanis & Soto [2020: 42] los riesgos financieros y económicos son asumidos por la población asegurada.

Este hecho ha sido aún más evidente durante las crisis económicas recientes, donde se traslada el costo de la volatilidad de los mercados a los ahorradores, mientras que las administradoras continúan generando utilidades, esto ocurrió incluso durante la pandemia por la covid-19 en 2020 donde los recursos manejados por los fondos de pensiones privados continuaron en su mayoría con una tendencia positiva [Alanis & Meireles, 2022].

Tanto Chile como México están en un proceso de reformas, no obstante, éstas apuntan a la permanencia del sector privado para manejar las pensiones. Se observa entonces que los sistemas privados de pensiones producen y reproducen grandes costos sociales, particularmente sobre los trabajadores. Ya que a pesar de la importancia que tiene el sistema de pensiones y el crecimiento que ha tenido desde su creación, los beneficios no se ven reflejados en las jubilaciones. En suma, el esquema de cuentas individuales no ha logrado garantizar un retiro digno para los trabajadores, sino que obedece a las demandas del sector financiero y a las tendencias internacionales. Donde la flexibilización de las regulaciones tanto de las AFP como de las AFORE permite financiar las actividades del sector privado, y bajo esta dinámica se exponen los ahorros de la población

asegurada en actividades de alto riesgo, de la misma forma que aumentan las inversiones en el extranjero.

Por qué todo lo que no es propio, lo que no trabajaste, despierta codicia, tal es el caso de los grupos que tienen la posibilidad de transformar las leyes, aquellos que ven con poco interés al esfuerzo de la clase trabajadora, ya de por sí con bajos ingresos e inestabilidad laboral, que aunado a esto enfrenta un futuro incierto en la vejez, donde el sector financiero dispone de sus pensiones para buscar generar ganancias y mayor liquidez en los mercados financieros y de capitales, suponiendo un lastre para los sistemas de pensiones. Este artículo abre nuevas líneas de investigación que permitirán profundizar en diversos matices de lo expuesto en el documento.

Referencias

- Agnew, H. (2021, octubre 11). BlackRock: ‘The journey of a single man’. *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/62f577cc-39c2-4631-83f0-f5ad95c41f2d>
- Alanis Gutiérrez, T. L., & Soto Esquivel, R. (2020). Sistema de pensiones en México. Una burbuja a punto de estallar. *Ola Financiera*, 13(35). <https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2020.35.75508>
- Alanis, L., & Meireles, M. (2022). Ellos ganan en México: Fondos de pensión y beneficios financieros durante la pandemia. En *COVID-19 y desarrollo económico en América Latina: Debates teóricos, dilemas de financiamiento y escenarios post-pandémicos* (1ra ed.). Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc-UNAM).
- BlackRock. (2019). *BlackRock: Líder global en gestión de activos y riesgos*. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/es-blackrock-lider-global-en-gestion-de-activos-y-riesgos.pdf>

- BlackRock. (2022). *Earnings release Q4 2021* (Earnings Release, p. 13) [Cuatrimestral]. BlackRock. https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2021/Q4/BLK-4Q21-Earnings-Release.pdf
- Bonizzi, B., Churchill, J., & Guevara, D. (2021). Variegated financialization and pension fund asset demand: The case of Colombia and Perú. *Socio-Economic Review*, 19(2), 789–815. <https://doi.org/10.1093/ser/mwaa033>
- Bortz, P. G., & Kaltenbrunner, A. (2018). The International Dimension of Financialization in Developing and Emerging Economies: Debate: International Financialization in DEEs. *Development and Change*, 49(2), 375–393. <https://doi.org/10.1111/dech.12371>
- Chesnais, F. (2003). La teoría del régimen de acumulación financiarizado: Contenido, alcance e interrogantes. *Revista de Economía Crítica*, 1, 36.
- CONSAR. (2021). *Informe al Congreso – 2do Trimestre 2021* (Trimestral 2do trimestre de 2021; Informe Trimestral, p. 60). Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro; Secretaría de Hacienda y Crédito Público. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/665757/Informe_Trimestral_2T21.pdf
- CONSAR. (2022). *El SAR en números. Cifras al cierre de enero de 2022* (p. 3). Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/704655/El_SAR_en_num_ene2022.pdf
- Epstein, G. A. (Ed.). (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar.
- Fichtner, J., Heemskerk, E. M., & Garcia-Bernardo, J. (2017). Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. *Business and Politics*, 19(2), 298–326. <https://doi.org/10.1017/bap.2017.6>

- Fitchtner, J., Heemskerk, E., & Garcia-Bernardo, J. (2017). These three firms own corporate America. *The Conversation*. <http://theconversation.com/these-three-firms-own-corporate-america-77072>
- Gabor, D. (2021). The Wall Street Consensus. *Development and Change*, 52(3), 429–459. <https://doi.org/10.1111/dech.12645>
- Gálvez Carrasco, R., & Kremerman Strajilevich, M. (2020). ¿AFP para quién? Dónde se invierten los Fondos de Pensiones en Chile. *Estudios de la Fundación SOL*, 1–70. http://www.fundacionsol.cl/wp-content/uploads/2020/04/AFP_PARAQUIEN_VF0424.pdf
- Gálvez, R., Sáez, B., Sato, A., & Stevens, C. (2020). Inversiones de las AFP en empresas extractivas y de alto impacto ambiental. *Documentos de Trabajo del área de institucionalidad y desarrollo*, 57.
- Girón, A., & Chapoy, A. (2009). Financiarización y titulización: Un momento Minsky. *Economía unam*, 6(16), 44–56. http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665-952X2009000100003
- Guardia B., A., Clark M., R., & Martner, G. D. (2007). *Rompiendo mitos: La reforma del sistema de pensiones en Chile* (Y. Quiroga & J. Ensignia, Eds.). Friedrich Ebert Stiftung. <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/chile/05461.pdf>
- Guillén, A. (2014). La unión europea en el torbellino de la crisis global. En L. Arizmendi Echeopar (Ed.), *Crisis global y encrucijadas civilizatorias* (pp. 13–60).
- Guillén Romo, A. (2016). *La crisis global en su laberinto*. Universidad Autónoma Metropolitana.
- Kim, C. (2019, abril 5). The ETF Business Is Dominated by the Big Three. The SEC Is Suddenly Concerned. *Barron's*. <https://www.barrons.com/articles/etfs-are-dominated-by-blackrock-vanguard-and-state-street-the-sec-is-concerned-51554512133>

- Lapavitsas, C. (2016). *Beneficios sin producción: Cómo nos explotan las finanzas*. Traficantes de Sueños.
- Maldonado, M. (2018, octubre 5). BlackRock compra seguro con Lopez Obrador. *El Universal*. <https://www.eluniversal.com.mx/columna/mario-maldonado/cartera/blackrock-compra-seguro-con-lopez-obrador>
- Meireles, M. (2019, agosto 13). La colmena: Fondos de inversión y jubilación (con)fabulados. *Nexos. Economía y sociedad*. <https://economia.nexos.com.mx/?p=2465&fbclid=IwAR2VFR4AfmA020o6qLEJEm3s7jFVtgEuaFMqmRWSub7IJWVUAoOT5cg4mrY>
- Ortiz, I., Durán-Valverde, F., Urban, S., & Wodsak, V. (Eds.). (2018). *Reversing Pension Privatizations Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America* (1ra ed.). ILO. <https://www.social-protection.org/gimi/RessourcePDF.action?id=55301>
- Paineira, J. P. (2010). The financial crisis of 2007-09 and emerging countries: The political economy analysis of central banks in the brazilian and korean economies. *Competition and Change*, 14(3-4), 271-295.
- Powell, J. (2013). El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio? En N. Levy & T. López (Eds.), *Financiarización y modelo de acumulación. Aportes desde los países en desarrollo* (1a ed., pp. 261-290).
- Rodríguez, V. (2012). La política económica mexicana de los ochenta reinterpretada bajo la hipótesis de la financiarización. *Problemas del desarrollo*, 43(169), 145-161. http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0301-70362012000200008&lng=es&nrm=iso&tlng=es
- Soederberg, S. (2010). Cannibalistic Capitalism: The Paradoxes of Neoliberal Pension Securitization. En L. Panitch, G. Albo, & V. Chibber (Eds.), *The crisis this time: Socialist register 2011* (Vol. 47). Merlin Press Monthly Review Press Fernwood Publishing.

- Superintendencia de Pensiones. (2020). *Inversión de los fondos de pensiones. Cuarto trimestre 2020* (p. 24) [Trimestral]. Superintendencia de Pensiones.
- Toporowski, J. (1999). *The end of finance: The theory of capital market inflation, financial derivatives, and pension fund capitalism*. Routledge.

Recibido 27/enero/2022

Aceptado 15/marzo/2022