

PRAIAVERMELHA

Estudos de Política e Teoria Social

PERIÓDICO CIENTÍFICO
DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO
EM SERVIÇO SOCIAL DA UFRJ

REFORMAS E CONTRARREFORMAS DA
PREVIDÊNCIA SOCIAL

**UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO**

REITOR

Roberto Leher

PRÓ-REITORA DE

PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA

Leila Rodrigues da Silva

ESCOLA DE SERVIÇO SOCIAL

DIRETORA

Andréa Teixeira

VICE-DIRETORA

Sheila Backx

DIRETORA ADJUNTA DE PÓS-GRADUAÇÃO

Rosana Morgado

REVISTA PRAIA VERMELHA

*(Para os membros da Equipe Editorial
pertencentes à Escola de Serviço Social
da UFRJ o vínculo institucional foi omitido)*

EDITORES

José María Gómez

José Paulo Netto

Maria de Fátima Cabral Marques Gomes

Myriam Lins de Barros

COMISSÃO EDITORIAL

Andréa de Paula Teixeira

Sara Granemann

Silvina Verônica Galizia

CONSELHO EDITORIAL

Adonia Antunes Prado (FE/UFRJ), Alejandra Pastorini Corleto, Alzira Mitz Bernardes Guarany, Andrea Moraes Alves, Antônio Carlos de Oliveira (PUC-Rio), Carlos Eduardo Montañó Barreto, Cecília Paiva Neto Cavalcanti, Christina Vital da Cunha (UFF), Fátima Valéria Ferreira Souza, Francisco José da Costa Alves (UFSCar), Gabriela Maria Lema Icassuriaga, Glaucia Lelis Alves Ilma Rezende Soares, Jairo Cesar Marconi Nicolau (IFCS/UFRJ), Joana Angélica Barbosa Garcia, José Maria Gomes, José Ricardo Ramalho (IFCS/UFRJ), Kátia Sento Sé Mello, Leilah Landim Assumpção, Leile Sílvia Candido Teixeira, Leonilde Servolo de

Medeiros (CPDA/UFRRJ), Lígia Silva Leite (UERJ), Lília Guimarães Pougy, Listz Vieira (PUC-Rio), Ludmila Fontenele Cavalcanti, Marcelo Macedo Corrêa e Castro (FE/UFRJ), Maria Celeste Simões Marques (NEPP-DH/UFRJ), Maria das Dores Campos Machado, Marildo Menegat, Marilea Venâncio Porfírio (NEPP-DH/UFRJ), Maristela Dal Moro, Miriam Krenzinger Guindani, Mohammed ElHajji (ECO/UFRJ), Mônica de Castro Maia Senna (ESS/UFF), Mônica Pereira dos Santos (FE/UFRJ), Murilo Peixoto da Mota (NEPP-DH/UFRJ), Myriam Moraes Lins e Barros, Patrícia Silveira de Farias, Paula Ferreira Poncioni, Pedro Cláudio Cunha Bocayuva B Cunha (NEPP-DH/UFRJ), Raimunda Magalhães da Silva (UNIFOR), Ranieri Carli de Oliveira (UFF), Ricardo Rezende, Rodrigo Silva Lima (UFF), Rosana Morgado, Rosemere Santos Maia, Rulian Emmerick (UFRRJ), Silvana Gonçalves de Paula (CPDA/UFRRJ), Sueli Bulhões da Silva (PUC-Rio), Suely Ferreira Deslandes (ENSP/FIOCRUZ), Tatiana Dahmer Pereira (UFF), Vantuil Pereira (NEPP-DH/UFRJ) e Verônica Paulino da Cruz.

EDITORES TÉCNICOS

Fábio Marinho

Jessica Cirrota

Marcelo Rangel

Márcia Rocha

PRODUÇÃO EXECUTIVA

Márcia Rocha

REVISÃO

Aline Bondim de Oliveira Andrade

Andréa Garcia Tippi

João Bosco Telles

Renan Cornette

PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO

Fábio Marinho

Escola de Serviço Social - UFRJ
Av. Pasteur, 250/fundos (Praia Vermelha)
CEP 22.290-240 Rio de Janeiro - RJ
(21) 3873-5386
revistas.ufrj.br/index.php/praiavermelha

PRAIAVERMELHA

Estudos de Política e Teoria Social

PERIÓDICO CIENTÍFICO
DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO
EM SERVIÇO SOCIAL DA UFRJ

v. 27 n. 1
2017
Rio de Janeiro
ISSN 1414-9184

Revista Praia Vermelha	Rio de Janeiro	v. 27	n. 1	p. 1-260	2017
------------------------	----------------	-------	------	----------	------

A Revista Praia Vermelha é uma publicação semestral do Programa de Pós-Graduação em Serviço Social da Universidade Federal do Rio de Janeiro, cujo objetivo é construir um instrumento de interlocução com outros centros de pesquisa do Serviço Social e áreas afins, colocando em debate as questões atuais, particularmente aquelas relacionadas à “Questão Social” na sociedade brasileira.

As opiniões e os conceitos emitidos nos artigos, bem como a exatidão, adequação e procedência das citações e referências, são de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo necessariamente a posição da Comissão Editorial.



Esta obra está licenciada sob a licença Creative Commons BY-NC-ND 4.0.

Para ver uma cópia desta licença, visite:

http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.pt_BR

Publicação indexada em:

IBICT - Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia

ccn.ibict.br

Base Minerva UFRJ

minerva.ufrj.br

Portal de Periódicos da Universidade Federal do Rio de Janeiro

revistas.ufrj.br

A foto da capa é de Mona Eendra - Unsplash.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001

Praia Vermelha: estudos de política e teoria social/Universidade Federal do Rio de Janeiro. Programa de Pós-Graduação em Serviço Social – Vol.1, n.1 (1997) – Rio de Janeiro: UFRJ. Escola de Serviço Social. Coordenação de Pós-Graduação, 1997-

Semestral
ISSN 1414-9184

1.Serviço Social-Periódicos. 2.Teoría Social-Periódicos. 3. Política-Periódicos I. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Programa de Pós-Graduação em Serviço Social

CDD 360.5
CDU 36 (05)

PRAIA VERMELHA

SISTEMAS DE PENSIONES GLOBALIZADOS: ¿DERECHO O NEGOCIO?

Olga Pérez Soto
& Henry Colina Hernández

Revista Praia Vermelha

Rio de Janeiro

v. 27

n. 1

p. 115-140

2017

RESUMEN

Este artículo tiene como objetivo analizar la evolución de los sistemas de pensiones y su relación con el proceso de globalización de la economía mundial, en especial para el contexto latinoamericano. Los examina dentro de la trayectoria de las diferentes propuestas de los sistemas de seguridad social. Profundiza en las extensiones de las relaciones de explotación y alienación dentro y fuera del mundo del trabajo, como expresiones contemporáneas de la relación trabajo-capital global en donde los sistemas de pensiones son reflejo el rentismo del capital que ha convertido derechos sociales en servicios.

PALABRAS CLAVE

sistemas de pensión, globalización, política social.

ABSTRACT

This article aims to analyze the evolution of pension systems and their relationship with the process of globalization of the world economy, especially for the Latin American context. It examines these systems within the trajectory of the different proposals of the social security systems. It delves into extensions of the relations of exploitation and alienation within and outside the world of work as contemporary expressions of the global labor-capital relationship in which pension systems reflect the parasitism of capital that has converted social rights into services.

KEYWORDS

pension systems, globalization, social policy.

Recebido em 22.09.2017

Aprovado em 03.11.2017

GLOBALIZACIÓN DEL CAPITAL Y EL SISTEMA DE PENSIONES

La globalización de la economía mundial es un proceso y un proyecto. Expresa el ajuste del proceso de la acumulación del capital a finales de los años sesenta y principios de los setenta ante la caída de la cuota de ganancia. Ese ajuste implicó cambios en la producción, comercialización y financiación de la lógica del capital. Significó el reacomodo del portafolio de valorización con un sesgo fundamentalmente financiero.

Dicho proceso implicó un cambio en los patrones de financiamiento, basado fundamentalmente en el paso de un patrón de financiamiento bancario hacia un patrón de financiamiento bursátil. Ese cambio de patrón de financiamiento implicó un ajuste hacia un patrón de acumulación rentista. Fue acompañado del proyecto neoliberal que propició las normas, ideologías, fundamentos y políticas necesarias para el éxito del ajuste financierizado de acumulación global.

La globalización financiera es reconocida como la parte más dinámica de oxigenación que encontró el capital transnacional. Provocó el desarrollo de nuevos productos financieros, nuevos segmentos de mercado y nuevos agentes financieros que sirvieron como vehículo idóneo para administrar el ahorro mundial, diversificando a nivel global el riesgo más eficiente y asimétricamente. En ese contexto, la evolución de los fondos de pensiones es una expresión concreta del avance de dicho proceso y proyecto.

En dicho proceso coinciden dos fenómenos estrechamente vinculados. Por un lado, la fuerte expansión de las masas de dinero para ser intermediadas (por organizaciones bancarias y no bancarias) en los mercados de capitales internacionales. Por otro, trascendentes cambios institucionales en el orden monetario internacional y en las condiciones de la intermediación financiera (desmantelamiento de las restricciones y regulaciones de los movimientos de capital).

Las carteras del ahorro mundial están en manos de un número relativamente reducido de administradores profesionales, entre las que se encuentran las administradoras de fondos de pensiones. La

combinación de innovación y profesionalización deriva en un aumento de la “sensibilidad” de los mercados financieros y de los agentes económicos. Lo cierto es que la misma desemboca en la búsqueda de mecanismos de minimización de riesgos, a través de la utilización de instrumentos nacidos del proceso de innovación financiera. Desde una perspectiva más esencial, esos nuevos instrumentos son la expresión del desarrollo de la irracionalidad de las formas mercantiles en las que deriva el desarrollo del crédito hasta el actual proceso de bursatilización del mismo. Tan irracionales se vuelven, que son cada vez más parasitarias como sucede con los fondos de pensiones.

Los activos financieros tienen la función de facilitar la asignación intertemporal de los recursos a partir de la tasa de interés como factor importante de la determinación del ahorro y la inversión. El rápido cambio y crecimiento de los mercados financieros internacionales es una forma de aumentar la competitividad del capital y buscar mayores niveles de rentabilidad; es por eso que el crédito internacional se convierte en la principal expresión del nuevo nivel de funcionamiento global del capital.

Las innovaciones han apuntado principalmente en tres direcciones. En primer lugar, la ampliación del mercado a través de la generación de mayores volúmenes de créditos, de mayores niveles de liquidez y de incrementos en la base de capital de las instituciones participantes pues aumentan la liquidez de los mercados y la disponibilidad de fondos atrayendo nuevos inversionistas y proporcionando nuevas oportunidades a los prestatarios. Por otra parte, a un manejo más sofisticado de los riesgos (y de las posibilidades de especulación) asociados a las operaciones financieras, a través de la creación de distintos mecanismos e instrumentos de transferencia y reasignación del riesgo de incumplimiento. En tercer lugar, a la aparición de nuevas posibilidades de “arbitraje”, esto es, el desarrollo de innovaciones a través de las cuales los poseedores de fondos multiplican su capacidad para aprovechar las diferencias de costos y de rendimientos.

La securitización o titularización ha sido la base de la innovación financiera y consiste en dar forma de instrumento transable a alguna

obligación financiera. Es un título financiero que en sentido amplio representa un activo subyacente que no es fácilmente canjeable. La securitización consiste en la transformación de activos que son heterogéneos y transables en un mercado muy restringido, en valores o títulos transables, homogéneos y con mayor liquidez que puedan acceder a un mercado secundario más amplio.

La bursatilización de activos es una gran innovación y representa un cambio radical en el sistema tradicional de financiamiento para la adquisición de activos. La globalización financiera expresa el desarrollo del crédito como palanca y freno de la acumulación transnacional del capital, así como la posibilidad de un poder absoluto (dentro de ciertos límites) de disposición sobre capital ajeno y propiedad ajena que es, al mismo tiempo, un poder de disposición de trabajo ajeno global.

Como resultado, la intermediación bancaria clásica dio paso a la conexión de ahorradores e inversores a través de los mercados financieros: las operaciones financieras se desplazaron desde las ventanillas bancarias hacia las bolsas de valores. La actividad bancaria se relaciona más con la emisión y colocación de títulos que con créditos y depósitos tradicionales. El papel moneda permitió construir sobre él la creación de dinero bancario y ambos sirven de base para la creación de dinero financiero.

Los nuevos actores, los agentes institucionales es otro de los elementos que contiene el proceso de globalización financiera. Se concreta en la expansión del número y volumen de recursos que se canalizan a través de los “inversores institucionales” que se define como el conjunto de entidades que canalizan el ahorro colectivo. Es decir, un importante cambio ocurrido en el funcionamiento de los mercados financieros es la presencia de intermediarios financieros no bancarios (inversionistas institucionales) que han implicado un proceso de institucionalización del ahorro.

Entre ellos se encuentran los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos de inversión. Disponen de gran poder financiero derivado de su fuerte dotación de capital y de la diversificación

de sus carteras. Estos "nuevos" agentes institucionales son los principales actores de la creciente globalización financiera que manejan un gran volumen de activos y transnacionalizan su cartera por un criterio de diversificación de riesgo y/o de maximización de beneficio. La proporción del ahorro que absorben estas instituciones hace que sean importantes fuentes de recursos y actores de gran influencia en los mercados nacionales e internacionales.

Los fondos de pensiones han ido creciendo al amparo de los procesos de privatización, de distintos incentivos legales y exenciones tributarias. También ha incidido las necesidades financieras crecientes asociadas a los largos periodos de jubilación. Los planes de pensión privados convierten la inversión en un activo. Hay toda una diversidad de técnicas para atraer a los pequeños ahorradores al mercado bursátil a través de los fondos de pensiones como forma de inversión colectiva y representan la comercialización masiva de estructuras y procesos para el sistema financiero global.

El capital a través de la globalización financiera logró recomponer su portafolio de valorización. El principio de ese proceso ha sido la titularización a través de nuevos agentes financieros internacionales. Lo anterior se expresó en la conformación de un sistema financiero global que es el resultado de un conjunto de factores que han incidido en su estructura y composición y que se manifiestan en el llamado proceso de globalización financiera a través de una serie de tendencias o ejes principales que sintetizan el cambio:

- Gran cantidad de dinero para ser intermediada por instituciones bancarias y no bancarias; es decir, la presencia de una abundante liquidez que necesita encontrar colocación rentable;
- Fuerte desarrollo del proceso de desregulación, desreglamentación y liberalización financiera como parte del ajuste de todos los arreglos institucionales necesarios para canalizar la abundante liquidez que necesita la ampliación de los espacios y segmentos de inversión financiera;
- Lo anterior va acompañado de cambios importantes en la forma de intermediación financiera: las emisiones de títulos

desplazaron al crédito de los bancos comerciales como las principales fuentes de financiación, es decir, la disminución del crédito bancario tradicional y el crecimiento de la financiación a través de la bolsa, lo cual se ha conocido como el proceso de desintermediación financiera;

- El desarrollo de la titularización como posibilidad de transformar créditos a largo plazo poco líquidos en títulos a corto plazo de mayor liquidez, es decir, nuevo patrón de financiamiento vinculado con la emisión de títulos para ser comercializados en mercados bursátiles que supone intercambio directo de instrumentos entre prestatarios finales y prestamistas;
- La desintermediación financiera se ha apoyado en el desarrollo de instituciones financieras no bancarias como las compañías de inversión, de seguro y fondos de pensión, conocidos como agentes institucionales;
- Que han propiciado una institucionalización del ahorro como resultado del desarrollo de esa desintermediación financiera;
- Paralelamente, se ha catalizado el desarrollo del proceso de diversificación de activos financieros para protegerse, reducir y redistribuir el riesgo, y reacomodar los portafolios de valorización del capital según las nuevas condiciones de la acumulación del capital;
- Todo esto ha sido posible sobre la base de un fabuloso desarrollo del proceso de innovación financiera que ha arrojado abundantes y novedosos instrumentos y servicios financieros;
- Que se han concretado en el desarrollo del segmento más dinámico del mercado financiero internacional: el mercado de derivados. Todo esto sintetiza el proceso de bursatilización del crédito en el desarrollo de la acumulación del capital. Algunos fondos de pensiones invierten una parte de sus activos en acciones de la propia empresa, que contacta a una administradora para poner en funcionamiento un fondo de pensiones. Obteniendo financiamiento a corto plazo sobre la base de un rendimiento aún por realizarse.

El proceso de globalización financiera se manifiesta de manera muy heterogénea a escala mundial. En su fracción financiera la

globalización adquiere expresiones muy diferentes en los países del centro y en los países de la llamada periferia. La brecha financiera como parte de la profundización del fenómeno del subdesarrollo es su complemento y elemento dinamizador en la necesidad del capital de encontrar nuevos espacios financieros que garanticen las diferentes estrategias de valorización del capital.

Una de las modalidades de expresión del rentismo del capital en la etapa de globalización lo son los sistemas de pensiones; constituyendo un momento particular en la generalización de la bursatilización del crédito a partir de distintas modificaciones conectadas entre sí.

Si el sistema de crédito aparece como la palanca principal de la superproducción y del exceso de especulación en el comercio¹ es, pura y simplemente, porque el proceso de reproducción, que es por su propia naturaleza un proceso elástico, se ve forzado aquí hasta el máximo y se ve forzado porque una gran parte del capital social es invertido por quienes no son propietarios, los cuales lo manejan, naturalmente con mayor desembarazo que los propietarios (...) No hace más que destacarse así el hecho de que la valorización del capital basada en el carácter antagónico de la producción capitalista sólo consiente hasta cierto punto su libre y efectivo desarrollo, pues en realidad constituye una traba y un límite inmanentes de la producción, que el sistema de crédito se encarga de romper constantemente. (...) El crédito acelera al mismo tiempo las explosiones violentas de esta contradicción, que son las crisis, y con ellas los elementos para la disolución del régimen de producción vigentes (MARX, 1973, p. 459-461).

El endeudamiento (externo e interno; público o privado, individual o colectivo) evidencia el desarrollo de un modelo que privilegia el crédito con el afán de buscar mayores espacios y mercados; es decir, se desarrolla una economía del endeudamiento, como forma de oxigenar al sistema.

1 Se refiere al comercio de dinero.

El enfrentamiento no es entre propuestas de prevención y de gestión de la crisis. Esto es una falacia. En la gestión de la crisis el ajuste tiene que darse por algún lado del sistema y el patrón rentista responde a las expectativas de los agentes. En esa lógica del capital quieren implicar a los individuos y países en la participación de la gestión de la crisis del capitalismo mundial, con lo cual no se resuelve ninguno de los problemas estructurales que tienen las economías, solo se perpetúan y reproducen.

Dentro de los programas de administración de la crisis la privatización de servicios sociales, especialmente en la región latinoamericana y particularmente de los sistemas de pensiones, constituye uno de los mejores y más claros ejemplos de promoción de áreas para la realización del capital. La capitalización de los sistemas de pensiones latinoamericanos y el surgimiento de agentes especializados en la intermediación de los fondos gestionados, concreta el dominio de la lógica del capital por encima de los derechos ciudadanos.

EL SISTEMA DE PENSIONES EN AMÉRICA LATINA Y LA LÓGICA DEL CAPITAL

Las continuas reformas de los sistemas de Seguridad Social en el mundo y particularmente en la región latinoamericana son un resultado directo de la contradicción capital-trabajo. Desde la primera manifestación de seguros sociales, la lucha de clases ha estado en la raíz de las políticas públicas que los gobiernos de cada país han puesto en práctica.

De acuerdo a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) en los años comprendidos entre 1995-2015, 50 países aumentaron su edad de retiro para acceder a los programas de reparto, mientras que 63 ajustaron las fórmulas de cálculo de los beneficios (o redujeron los beneficios directamente) para disminuir los costos fiscales. La misma fuente explicita que 74 países aumentaron la tasa de cotización en sus programas de reparto, cuestión que es consecuente con el establecimiento de esquemas

de reparto ya maduros, o que se sostienen para poblaciones envejecidas. En amplia mayoría, los países que han reformado paramétricamente sus programas públicos son europeos, lo que quiere decir que han establecido políticas de cambios en alguno o todos de los siguientes componentes: incremento de las tasas de cotización, aumento de la edad de retiro normal, ajuste de la fórmula de cálculo de beneficios, recortes o congelamiento de las pensiones de vejez, o incrementos en el salario imponible.

La mayoría de las reformas de la región latinoamericana descuidaron otorgar asistencia social a los pobres y agudizaron las diferencias de género, porque los sistemas privados carecen de solidaridad social e intergeneracional. Esta situación se agravará de acuerdo a las proyecciones del Banco Interamericano de Desarrollo (IDB por sus siglas inglés) según las cuales:

(...) en 2050 entre el 47% y el 60% de los adultos mayores de la región no habrán generado ahorros suficientes para financiarse una pensión adecuada. Esto significa que entre 66 y 83 millones de personas tendrán que seguir trabajando más allá de los 65 años o depender de la ayuda de familiares y/o del Estado para poder tener un ingreso adecuado durante su vejez (IDB, 2013).

Algunos autores como Levinsky y McKinnon (2005), Cerda (2006), entre otros, ofrecen puntos a favor de la aparición de los sistemas de capitalización. Destacando que la inclusión del sector privado en la administración de los fondos de la seguridad social, con el desarrollo de los sistemas de capitalización individual, han generado una nueva actividad económica con un fuerte impacto económico, que mueve grandes cantidades de recursos. Según Lapavitsas (2009, pág. 113):

La retirada del Estado en la provisión de pensiones ha creado un espacio para la actividad financiera en el ámbito privado, sobre todo a través de los fondos de pensiones. La política neoliberal ha promovido activamente el flujo de ahorro personal hacia los fondos de pensiones, pero también hacia las compañías de seguros y a una serie de intermediarios operativos en los mercados financieros abiertos.

La capitalización de los fondos de pensiones requiere de la creación de mercados de capitales, introduciendo incentivos (forzosos o no) para el ahorro privado y reduciendo el costo para las AFP, en el contexto de una estrategia más amplia para lograr un mercado de capitales desarrollado, como se apunta en Siandra (1999) y en Edwards (2010). Sin embargo, algunos de los autores citados con anterioridad resaltan que este sistema reproduce las desigualdades inherentes a la esfera laboral doméstica, y al depender de los aportes individuales de ahorro de los afiliados, pone sobre ellos las presiones de la gestión y los riesgos financieros y laborales. Esto significa una fuente de preocupación importante para las personas que se desenvuelven en la informalidad o que acceden a remuneraciones bajas, con lo que su propensión a ahorrar en un fondo previsional es muy baja o nula. Aun así, actualmente existen ya más de 30 países que han introducido en su sistema de seguridad social un programa de capitalización individual. (FIAP, 2016)

Además, debe sumarse que los sistemas de pensiones de capitalización dependen de la estabilidad de rendimiento para mantenerse en números positivos y el actual estado de las bolsas de valores y fondos de inversión se encuentra lejos de estar en equilibrio. De tal grado, la volatilidad de dichos sistemas también puede encontrarse entre sus riesgos. Sin embargo, algunas experiencias de regulación de los sistemas privados han limitado los riesgos que pueden asumir las AFP, obligándolas a mantener en reserva fondos suficientes y a invertir en activos relativamente más seguros, por ejemplo, bonos de su propio gobierno.

Otro efecto de los sistemas de pensiones se encuentra en el llamado mercado laboral, dado que las prestaciones afectan a las decisiones de jubilación y a la “oferta de trabajo” de los jóvenes. Las prestaciones del sistema de pensiones se presentan como resultado de la contribución personal del trabajador. Esta apariencia aparece develada si se analiza desde el prisma de la economía política marxista. Si entendemos que el salario que recibe el obrero es el pago por su fuerza de trabajo y el llamado mercado laboral, no es más que

el resultado de la relación dialéctica de subordinación del trabajo al capital, entonces la teoría marxista muestra que el obrero crea en el proceso productivo el equivalente al valor de mercado de su fuerza de trabajo y un excedente, que se denomina plusvalía y de donde proviene la ganancia.

Visto de esta forma, la contribución individual a un sistema de capitalización implica una participación doble del trabajador en el proceso de reproducción de las relaciones capitalistas de producción. Tanto en su proceso productivo en la producción de plusvalía, como en el proceso de distribución a través de los fondos de pensiones, como otro momento de enajenación del salario. Este proceso aparece transfigurado bajo la apariencia de la seguridad social, el obrero ahorra para continuar con una trayectoria de consumo futuro. Sin embargo, la teoría marxista expone que el obrero se encuentra, efectivamente, pagándose a sí mismo no solo el salario y la ganancia al capitalista, sino también su pensión. Según la apreciación de Pérez (2009):

la aparición de los fondos de pensiones y su tendencia a la privatización significa el desarrollo sofisticado y financiero de la explotación a través de las relaciones capital – trabajo, ahora aparece con una dimensión y extensión mayor, no solo enajena trabajo, sino que también enajena más salario para cotizarlo en la bolsa. El salario como forma transfigurada del valor y el precio de la fuerza de trabajo tiene un carácter más fetichista.

No se trata solo del entramado jurídico, ni la protección de los derechos de propiedad, sino del hecho controversial de que la capitalización de los fondos de pensiones utiliza cada vez más frecuentemente la deuda del Estado (títulos públicos) y las acciones de empresas públicas. El paso de esquemas de reparto solidario intergeneracional totales o parciales (referenciados en la literatura como de Beneficios Definidos (BD)) a esquemas de capitalización parcial (de Contribución Definida (CD)) es también consecuente con el paradigma del individualismo metodológico que es frecuente en la llamada economía

convencional. De tal grado, es en los modelos de CD donde el individuo recibe la carga de todos los riesgos asociados a la inversión de los activos. Marx, en la Ideología Alemana, describe este mismo proceso de subordinación estatal, a partir de la desmitificación de su aparente responsabilidad de representación de la sociedad:

Como el Estado es la forma bajo la que los individuos de una clase dominante hacen valer sus intereses comunes y en la que se condensa toda la sociedad civil de una época, se sigue de aquí que todas las instituciones comunes tienen como mediador al Estado y adquieren a través de él una forma política. De ahí la ilusión de que la ley se basa en la voluntad y, además, en la voluntad desgajada de su base real, en la voluntad libre. Y, del mismo modo, se reduce el derecho a su vez, a la ley (MARX e ENGELS, 1974, p. 22).

El modelo de capitalización requiere de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) que surgen como intermediarios financieros entre las cuentas individuales o conjuntas de capitalización y los objetos de inversión. Estas administradoras cobran comisiones por la intermediación sobre uno o varios de las siguientes variables, el salario de los cotizantes, la rentabilidad del fondo, la cotización de los individuos y en muchos casos retienen como dividendos una parte de los fondos que manejan. El modelo descrito genera una presión importante sobre el gobierno que ha sido responsable por la puesta en práctica del modelo de capitalización obligatoria, porque dada una falla de las administradoras debe garantizar la prestación de las pensiones. Incluso ante una caída de la tasa de remplazo como la que experimenta el sistema chileno, la responsabilidad recae sobre el gobierno y en última instancia sobre el cotizante. Se trata de la práctica común al sistema capitalista de socializar las pérdidas y privatizar los beneficios, expresada en este caso en las frecuentes transferencias que el presupuesto estatal realiza a las administradoras para complementar sus resultados de inversión.

Es, además, un mito frecuente, admitir que los sistemas de contribución definida limitan políticas de salvataje gubernamental y la

utilización oportunista de los fondos acumulados para otras prácticas que no siempre garantizan los retornos esperados. El envejecimiento poblacional pone un cariz distinto a este análisis, dado que cada vez más el electorado está compuesto por segmentos dentro, o cerca de entrar a la edad de jubilación y como señalan Orszag y Stiglitz (1999, pág. 34) no es políticamente realista defender que los gobiernos fallarán en venir al rescate de alguna manera si el desastre financiero sacude a una parte no trivial de la población. Si no ocurre la transferencia, o la modificación necesaria, la presión popular sobre el gobierno se incrementa, como se evidencia a partir de la situación actual en Chile. Se trata de los ciudadanos vislumbrando que el Estado es un instrumento de clases y que solo a través de la lucha de clases es posible su transformación.

Al mismo tiempo, los altos niveles de informalidad y la volatilidad económica y del empleo, que son característicos de muchas naciones en el mundo y de América Latina particularmente, impiden que gran parte de la población pueda afrontar las contribuciones exigidas para participar del sistema de pensiones. La baja cobertura del sistema de pensiones también suele estar acompañada de bajas coberturas en otros sistemas de seguridad social asociados, como los seguros de desempleo, de discapacidad o el acceso a la salud pública. A esto debe añadirse también la diferenciación necesaria entre empleo y trabajo, que se erige en fuente de discriminación en los sistemas que exigen contribuciones para hacer efectiva una pensión. Existen muchas personas que abandonan el mercado laboral para dedicarse a las labores de cuidado de niños, ancianos, discapacitados, etc. Este tipo de trabajo no percibe remuneración en muchas realidades, y si lo hace, puede que asuma la forma de asistencias sociales y no genere una pensión futura sobre los montos que recibe el beneficiario en la actualidad, creando de hecho una inseguridad en el largo plazo para esa persona.

Sin embargo, en países en que la cobertura se ha extendido de forma satisfactoria a algunos grupos de trabajadores de la economía informal, persiste la exclusión de los trabajadores más vulnerables

y pobres. Una importante cuestión en materia de políticas públicas, que aún queda por resolver, es la identificación de los medios más efectivos para vincular a los beneficiarios que no cotizan con los sistemas de seguridad social contributivos. Las reformas dirigidas a extender la cobertura generalmente incluyen subsidios públicos explícitos o implícitos. Por consiguiente, los países tienen que sopesar cuidadosamente la necesidad de la sostenibilidad financiera con la posibilidad de desincentivar a los trabajadores del sector informal (por ejemplo, si las cotizaciones se establecen a un nivel muy alto).

En términos generales, y de acuerdo a distintas fuentes como el BID (2013) y FIAP (2015), el gasto en los sistemas de pensiones ha crecido en los últimos 5 años en América Latina. Aun así, la CEPAL reconoce que la ampliación del:

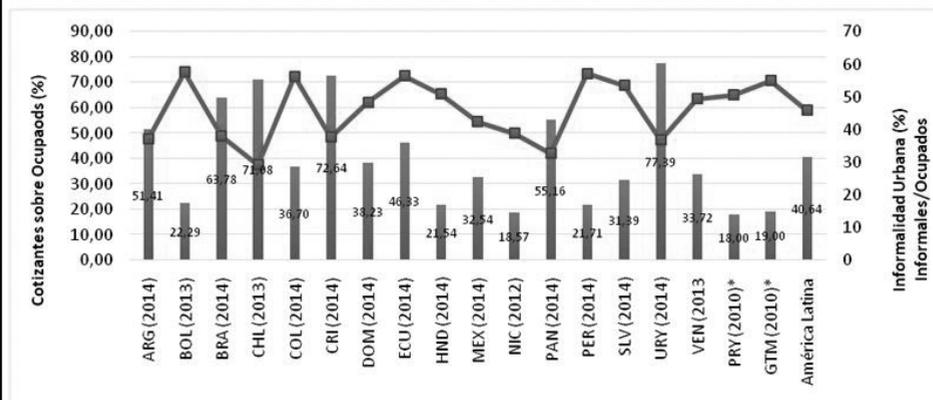
(...) pilar no contributivo está aún lejos de hacerse cargo de la totalidad de la población que enfrenta mayores vulnerabilidades. Su expansión y consolidación siguen siendo objetivos prioritarios, y en ese marco el logro de una mayor estabilidad institucional y financiera son objetivos importantes con el fin de transformar el pilar no contributivo en políticas de Estado (CEPAL, 2012).

Otro dilema que merece la atención de los hacedores de política es el envejecimiento poblacional que presenta la región, fenómeno extendido a escala global. El Caribe envejecerá a una velocidad diferente, mayor que el promedio regional. Las poblaciones altamente envejecidas en Cuba, Martinica, Barbados e Islas Vírgenes (US) generarán tensiones importantes sobre los sistemas de garantías de ingresos y de atención a la salud en estas naciones. La proyección sugiere que la relación de dependencia de la vejez, con respecto a la Población en Edad Laboral, comenzará a sobrepasar el 30% en 2030. La conjunción de los factores que propician el envejecimiento poblacional generará, de acuerdo a proyecciones de la CEPAL (2015), un incremento extra de las necesidades de financiamiento de los gastos en Seguridad Social para todos los países latinoamericanos y caribeños.

Las reformas de los regímenes de jubilaciones y pensiones en América Latina se han llevado a cabo, por definición, sobre regímenes en curso y no han considerado a los grupos tradicionalmente excluidos, ni tampoco han eliminado la mayoría de los regímenes de privilegio de grupos especiales, como los de las fuerzas armadas. Esto ha originado que en los países subsistan mosaicos de regímenes compuestos por combinaciones de: población no cubierta, regímenes de privilegio, otros regímenes no reformados (municipales, estatales y territoriales), regímenes antiguos reformados, nuevos regímenes reformados, regímenes profesionales, regímenes empresariales armonizados o no, entre otros.

De lo anterior se desprende que, a pesar de su magnitud y trascendencia, las reformas efectuadas en América Latina hasta la fecha han modificado las estructuras de los regímenes obligatorios para el sector privado formal, pero no han representado cambios importantes de las estructuras nacionales en materia de jubilaciones y pensiones. Otros retos que se resaltan se encuentran asociados con: 1) la afiliación y la cotización, 2) la identificación de los participantes, 3) la extensión de la cobertura, 4) el equilibrio del régimen económico-financiero, entre otras.

Analizando los problemas de afiliación y cotización a partir de la experiencia del régimen reformado, se muestra que, a pesar del incremento en la fuerza de agentes promotores del nuevo régimen, y de su incidencia en los costos de éstas y en las comisiones pagadas por los afiliados, es evidente que los esfuerzos han sido encaminados a propiciar los traspasos de los afiliados cotizantes más que lograr que todos los afiliados al sistema coticen. El sistema privado ha sido diseñado para una fuerza laboral formal, urbana, con empleo estable, salario medio y alto, masculina y con alta densidad de cotización. Sin embargo, en la región la mayoría de la fuerza laboral es informal y/o rural-agrícola, con empleo inestable, salario bajo y reducida densidad de cotización (especialmente las mujeres), por lo cual es muy difícil extender la cobertura del seguro. (ver gráfico 1)

GRÁFICO 1 Cotizantes sobre Ocupados y Tasa de Informalidad Urbana. América Latina, 2014.

Fonte: Elaboración propia a partir de BID (2016) y CEPAL (2015). En el caso de (PRY) y (GTM) (IDB, 2013).

Como se aprecia en el gráfico anterior, la región registra un comportamiento heterogéneo con respecto a la cotización a los distintos regímenes de pensiones. Este componente está altamente correlacionado con la informalidad laboral que subsiste en el subcontinente latinoamericano. Existen autores que utilizan como criterio de formalidad contribuir a un esquema de jubilación de forma periódica. Sin embargo, las fronteras entre formalidad e informalidad son difusas en Latinoamérica y a eso debe sumarse que la movilidad entre empleos de un tipo u otro también es alta, lo que complejiza el análisis porque la mayoría de los esquemas contributivos de la región exigen densidad de cotizaciones, lo que es decir, aportes periódicos y consistentes. No es una casualidad, por tanto, que los países con menores tasas de cotización reportadas coincidan con los países de mayores tasas de informalidad.

Incluso en los regímenes obligatorios en la región la diferencia entre afiliados y cotizantes es muy relevante. De los países que sostienen regímenes obligatorios de capitalización individual, (ver Tabla 1) los que cotizan son solo una porción de los afiliados.

TABLA 1 Afiliación y Cotización en los sistemas obligatorios. América Latina. 2014 y 2015

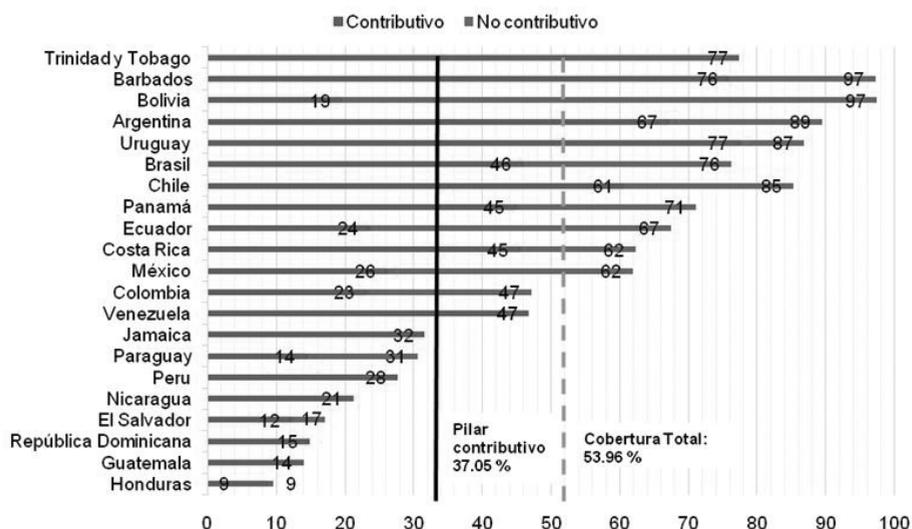
Sistemas Obligatorios	Cotizantes/PEA		Afiliados/PEA	
	Dic. 2015	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2014
Chile	64.65%	59.73%	115.35%	114.29%
Colombia	20.83%	22.04%	54.34%	52.44%
Costa Rica	50.74%	48.94%	118.34%	112.81%
El Salvador	24.26%	23.62%	98.07%	94.53%
México	30.00%	29.91%	88.80%	89.28%
Perú	15.79%	15.37%	36.37%	34.93%
República Dominicana	29.45%	27.95%	60.99%	58.32%
Uruguay	42.22%	45.88%	76.50%	73.84%
Promedio Simple	34.74%	34.18%	69.62%	67.50%

Fuente: Elaboración propia a partir de (FIAP, 2015).

El resultado de la afiliación directa y obligatoria a ciertos esquemas de retiro no garantiza tasas de cotización mayores. Existen problemas de compromiso de contribución, identificación de contribuyentes, entre otros, que no garantizan la densidad de cotización necesaria para obtener una pensión al final de la vida laboral. El desafío de la identificación de los participantes en los regímenes reformados también fue padecido por los regímenes previos no reformados. En este caso ha sido el simple hecho de identificar a los individuos; así como sus aportes y fondos acumulados, una de las limitantes fundamentales. Este asunto, que a primera vista parece trivial y fácilmente superable, dados los instrumentos informáticos actuales, constituye uno de los elementos problemáticos centrales, tanto de los regímenes reformados como de los no reformados.

El promedio simple en la región de personas de más de 65 años que reciben pensión solo aumentó en 6 puntos en el período 2000-2009 de acuerdo a Filgueira (2012), mientras que para el año 2013 según el BID (2016), la cobertura se había incrementado hasta cerca de un 54% promedio regional, algo inferior a la que reporta la OIT (2016), cercano a 56 %. Dicho valor, no obstante, es muy inferior al promedio de Europa Occidental (92%) y el calculado para América del Norte (93%) por la Organización Internacional del Trabajo.

GRÁFICO 2 Cobertura de pilares contributivo y no contributivo para mayores de 65 años América Latina y el Caribe, países seleccionados. 2013



Nota: La división entre contributivo y no contributivo en Argentina, Brasil y Uruguay se obtiene dividiendo el número de beneficiarios de estos programas entre el número de adultos por encima de 65 años. Esto puede resultar una medida imperfecta en los países donde los beneficiarios pueden comenzar a retirar una pensión a una edad menor.

Fuente: Elaboración propia a partir de (BID, 2016).

Es importante destacar que la cobertura del pilar contributivo, o sea, la pensión que proviene de aportes realizados por los trabajadores durante su vida laboral, es aun extremadamente baja como promedio en la región (37.05%), lo que significa que solo 1 de cada 3 personas mayores de 65 años en América Latina reciben una pensión a la que realizaron aportes como trabajadores activos. Esta situación genera una presión fiscal mayor sobre los gobiernos que se comprometan a garantizar el sostén de las personas mayores en sus países, que se acrecentará con las perspectivas del envejecimiento poblacional que avanza en la región latinoamericana. Las proyecciones que ofrece el BID (2013), resaltan que los aproximadamente 40 millones de adultos mayores que había en la región en 2010 se van a convertir en 140 millones en el año 2050. El pilar no contributivo

es muy heterogéneo en la región, aunque solo dos países (Bolivia y Guyana) ofrecen pensiones no contributivas universales.

Una evidencia que subyace tras el análisis de estas cifras es que los países han incrementado la cobertura de su población por diferentes vías: los países de mayor cobertura de la región, Argentina, Chile y Uruguay, bordean el 90% gracias a la combinación de programas solidarios con esquemas de contribuciones obligatorias. Mientras que el caso de Bolivia es resultado del programa "Renta Dignidad", de tipo no contributivo. El costo de este programa de acuerdo al mismo informe del BID (2013), es de alrededor de 1% del PIB actualmente, pero tenderá a aumentar en la medida que envejecan los bolivianos, dada su condición de medida universal. El reto para Bolivia consiste en incrementar el porcentaje de contribuyentes para que las personas en edad de jubilación gocen de mayores pensiones en su retiro.

La sustitución de un sistema de reparto por uno de Capitalización Privada Individual no resuelve necesariamente los problemas del primero: más de la mitad de los afiliados no cotiza puntualmente al sistema; la baja densidad de cotización provocará la necesidad de que el Estado financie pensiones mínimas y asistenciales agravando y prolongando el déficit fiscal y el período de transición. El ascenso de la esperanza de vida obligará a aumentar la cotización o la edad de retiro o ambas. Si la sustitución es motivada por la ineficiencia del Estado para sostener un fondo de pensiones, cabrá suponer que éste también será inefectivo en la regulación de un sistema privado, efecto conocido como "paradoja de Stiglitz".

La creciente privatización afecta un pilar básico de los sistemas de pensiones que debe ser la "solidaridad". La ausencia de solidaridad en sistemas privados y la erosión de aquella en sistemas públicos podría ser aliviada con la integración de los grupos privilegiados al sistema general o la eliminación de los subsidios fiscales que ellos reciben, utilizando esos recursos para ayudar a la incorporación de los trabajadores de bajo ingreso (proveyendo un subsidio a los independientes y otros trabajadores de bajo ingreso que carecen de

empleador), la extensión de las pensiones asistenciales, el ajuste de la pensión mínima a la inflación y medidas ya sugeridas para disminuir la inequidad de género.

Por último, una de las cuestiones principales del debate de la gestión público-privada, la introducción de competencia a lo interno del mercado de administradoras de fondos de pensiones, para redundar en un beneficio a los pensionados, no ha ocurrido. En Uthoff (2009) se señala que la administración privada ha adolecido en la región de una regulación y supervisión adecuada, así como dificultades en la fijación de precios, destacando el problema de incorporar la solidaridad en los contratos individuales. Para la mayoría de las experiencias de reforma, en la práctica, el mercado ha adquirido un desempeño oligopólico entre las entidades financieras, afectando a los participantes en él. La Tabla 2 muestra la cantidad de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) reportadas por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) en la región latinoamericana.

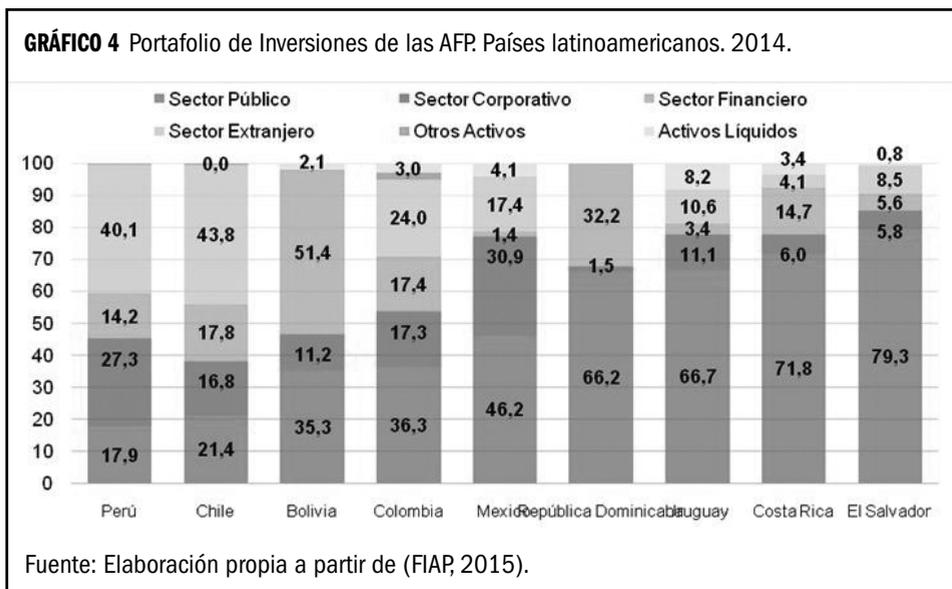
TABLA 2 Administradoras de fondos de pensiones. América Latina. Años seleccionados

Países	Año de inicio	AFP de partida	2006	2010	2015
Bolivia	1997	2	2	2	2
Colombia	1994	8	6	6	4
Costa Rica	2001	9	8	7	6
Chile	1981	12	6	6	6
El Salvador	1998	5	2	2	2
México	1997	17	20	14	11
Panamá	2006	6	6	7	4
Perú	1993	8	4	4	4
República Dominicana	2003	9	7	5	5
Uruguay	1996	6	4	4	4

Fuente: Elaboración propia a partir de (FIAP, 2015).

Como se aprecia en la tabla 2 el mercado de Administradoras se ha venido concentrando en la mayoría de los países de la región.

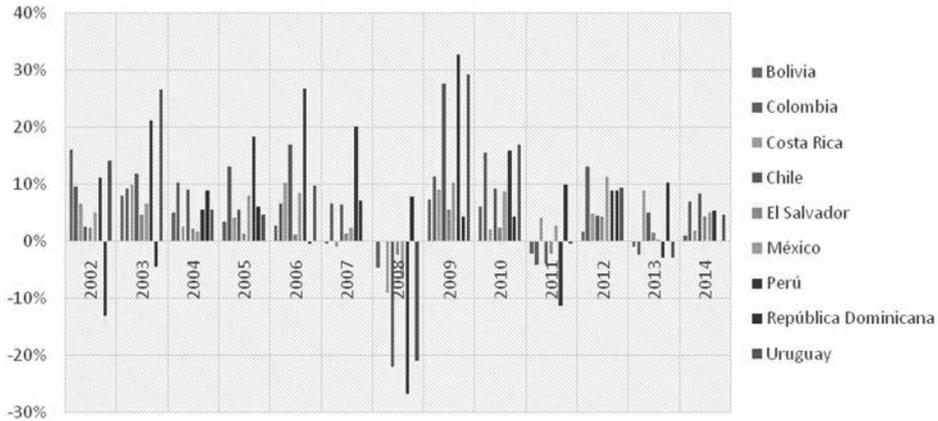
Aunque es importante aclarar que las inversiones que pueden realizar se encuentran reguladas por entidades gubernamentales que determinan la fuente de las cotizaciones, el monto de capital necesario para la constitución de la AFP, las Comisiones que reciben, las garantías que debe ofrecer la Administradora en caso de quiebra, el encaje y los activos sobre los que puede invertir.



La mayoría de las Administradoras privilegian la inversión nacional y la relativa seguridad que ofrece el sector público por su correlación con el gobierno, tanto en la emisión de deuda soberana como en acciones de entidades de tipo público.

Aun así, la volatilidad de la rentabilidad de las AFP a nivel regional, apreciable en el gráfico 5, ha hecho pensar a sus responsables en la diversificación de los activos de inversión. Las variaciones de las tasas de retorno de las inversiones de las AFP han puesto en jaque los ingresos de los trabajadores afiliados a los esquemas de capitalización, debido a sus correlaciones con la crisis financiera internacional. A partir de 2008, los fondos con mayor porcentaje de sus activos invertidos en el sector externo pierden rentabilidad drásticamente, aunque también son los primeros en recuperarse a partir de 2009.

GRÁFICO 5 Tasa de rentabilidad real de las AFP. Países de América Latina. 2002-2014.



Fuente: Elaboración propia a partir de (FIAP, 2015).

REFLEXIONES FINALES

- La globalización financiera es la necesidad de reacomodar el patrón de acumulación transnacional sesgándolo hacia el rentismo en lo fundamental, para garantizar la recomposición de sus portafolios de valorización del capital, necesitando ampliar la participación de las víctimas (ya sean los trabajadores como productores, como jubilados, como asegurados, como responsables de familias, etc.)
- El proceso de globalización financiera desde la perspectiva de la crítica de la economía política, aparece como la síntesis del desarrollo de todas las formas de transmisión internacional del ahorro de manera intertemporal, según las mutaciones del capital transnacional financiero; como la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pago; como la liberalización y desregulación de los mercados financieros domésticos para acceder a los flujos de capital; como las ventajas de las nuevas tendencias concretadas en nuevos agentes, nuevos productos y nuevos segmentos que llevan a comercialización de valores y bursatilización de activos financieros; y como las intenciones renovadas de provocar generaciones de reformas financieras dentro del conjunto

arquitectónico financiero internacional para su mejor supervisión y control.

- Las políticas neoliberales necesitaron y necesitan movilizar hasta el más pequeño ahorro de la economía mundial para colocarlo y movilizarlo en la bolsa y así buscar rentabilidad para el capital. Los fondos de pensiones como nuevos agentes internacionales han servido de vehículo de transmisión asimétrica del ahorro internacional a favor del capital y en contra de los trabajadores, profundizando la brecha y dependencia financiera.
- La evolución de los fondos de pensiones reflejan la contradicción global entre trabajo y capital. El sistema de pensiones y las administradoras del mismo, son una extensión de dicha contradicción. Es una extensión múltiple porque: al trabajador se le enajena parte del salario, aumenta la plusvalía y aumenta la cantidad disponible para acumulación, el capital deja de responsabilizarse por el trabajador y sus derechos y aumenta las formas de enajenación y precarización dentro y fuera del mundo del trabajo.
- Los fondos de pensiones y su evolución han reforzado el fetiche de que el ser humano es un factor más dentro del proceso de producción. El debate entre los sistemas de reparto, las reformas, las diferentes formas de capitalización individual o colectiva, con o sin intervención del estado, con o sin esquemas solidarios, son parte de la lógica del capital.
- Cualquier sistema alternativo de pensiones debe superar la lógica de que las pensiones son un ahorro presente estipulando consumo futuro, capitalización mediante.
- La expresión concreta de este comportamiento son los programas de transferencias de rentas condicionadas o de pensiones mínimas, que manejan los síntomas sin atacar la enfermedad.
- La creación del excedente es un proceso social, como tal debe beneficiar a todos los miembros de la sociedad, con el Estado como mediador y garante del derecho ciudadano a la jubilación.
- La intermediación de las AFP posibilita la reproducción de las mismas condiciones de producción, mientras que la individualización

de las cuentas limita la capacidad de negociación del cotizante. Su elección es irreal: escogiendo combinaciones de uno u otro portafolio, siempre estará reproduciéndose como fuerza de trabajo explotada, a partir de su doble participación en la valorización del capital.

- La formalización del trabajo aparece como esencial para profundizar la penetración de la capitalización de los fondos: el efecto de control sobre los obreros es mayor, en la producción organizada. Múltiples son los casos en que sistemas colectivos o individuales de capitalización son descontados directamente del salario del trabajador y no de la rentabilidad de la empresa, que es también resultado de la apropiación de trabajo.
- La sofisticación de los portafolios individuales ha desarrollado instrumentos como los esquemas de multifondos que son una extensión de la teoría de la aversión al riesgo, según la cual las personas toman más riesgos con respecto a su jubilación cuando son más jóvenes. Estas "innovaciones" continúan siendo práctica común de muchos esquemas de retiro y jubilación a nivel global y expresan el grado de dominio que ejerce el capital y su necesidad de ámbitos de valorización real y ficticia.
- La evolución de los sistemas de pensiones muestran como la ideología neoliberal naturalizó el paso de conquistas sociales convertidas en derechos hacia servicios que prestan y se le prestan al capital.

BIBLIOGRAFÍA

BID. BID, 2016. Disponible en: <BID: [http:// www.iadb.org](http://www.iadb.org)>. Acceso en: 23 julio 2016.

CEPAL. *Cambio estructural para la igualdad: una visión integrada del desarrollo*. San Salvador: CEPAL, 2012.

_____. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL, 2015.

EDWARDS, S. *Crisis y pensiones: lecciones del colapso financiero global*. Montevideo: FIAP, 2010.

- FIAP. *Reformas Paramétricas en los Sistemas Públicos de Reparto 1995- Junio de 2015*. Ginebra: FIAP, 2015.
- FIAP. *Aportes de los programas de capitalización individual sus ventajas sobre los programas públicos de reparto*. Santiago de Chile: FIAP, 2016.
- FILGUERA, F.; HERNÁNDEZ, D. *Sistemas de protección social en América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL, 2012.
- IDB. *Mejores pensiones, mejores trabajos. Hacia la cobertura universal en América Latina*. Washington: BID, 2013.
- LAPAVITSAS, C. "Financiarización" o la búsqueda de beneficios en la esfera de la circulación. *Economiaz*, p. 99-119, 2009.
- LEVINSKY, R.; MCKINNON, R. *La Seguridad Social: hacia una confianza renovada*. Ginebra: Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS), 2005.
- MARX, C. *El Capital*. La Habana: Editora Ciencias Sociales, v. III, 1973.
- MARX, K.; ENGELS, F. *La ideología alemana*. Barcelona: Grijalbo, 1974.
- ORSZAG, P; STIGLITZ, J. *Rethinking pension reform: Ten myths about Social Security Systems. New ideas about old age Security*. Washington: World Bank, 1999.
- PÉREZ, O. *Internacionalización del capital: respuesta socialista*. La Habana: Félix Varela, 2009.
- SIANDRA, E. Sistemas de pensiones, sus reformas y mercados de capitales. In: FORTEZA, A. *La reforma de la seguridad social en Uruguay: efectos macroeconómicos y mercados de capitales*. Montevideo: Decon, 1999. p. 109-141.

Esta publicação foi impressa em 2018 pela gráfica Imos
em papel offset 75g/m², fonte ITC Franklin Gothic,
tiragem de 500 exemplares.