

El papel de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales:

Revisión de la literatura

Santiago Vargas Rubio

Pontificia Universidad Javeriana de Cali

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera de Finanzas

Santiago de Cali, 2024

El papel de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales:

Revisión de la literatura

Santiago Vargas Rubio

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para optar por el título de

Profesional en Finanzas.

Directora: Alina Gómez Mejía

Pontificia Universidad Javeriana de Cali

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera de Finanzas

Santiago de Cali, 2024

Santiago de Cali, noviembre 27 de 2024

Doctor

Fabián Fernando Osorio Tinoco

Decano

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Pontificia Universidad Javeriana

Por medio de la presente le realizo la entrega del trabajo de grado cuyo título es “El papel de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales: Revisión de la literatura”.

Espero que este trabajo cumpla con los requisitos académicos exigidos y que alcance el propósito para el cual fue elaborado.

Atentamente,

Santiago Vargas Rubio

ID: 8955572

Santiago de Cali, noviembre 20 de 2024

Doctor

Fabián Fernando Osorio Tinoco

Decano

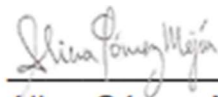
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Pontificia Universidad Javeriana

La Ciudad

Por medio de la presente me permito comunicarle, que en mi calidad de director de trabajo de grado he leído detenidamente el informe final con las respectivas correcciones sugeridas por el evaluador del estudio titulado **“El papel de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales: Revisión de la literatura”**, realizado por el estudiante de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Javeriana Santiago Vargas Rubio código 8955572, y considero que cumple con todos los requisitos requeridos para ser presentada a sustentación.

Atentamente,



Alina Gómez Mejía

ARTÍCULO 23 de la resolución N° 13 de julio 6 de 1946

“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de Tesis. Sólo velará porque no se publique nada contrario al dogma y a la moral Católica y porque la Tesis no contenga ataques o polémicas puramente personales; antes bien, se vea en ellas al anhelo de buscar la Verdad y la Justicia”.

**El papel de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de
capitales: Revisión de la literatura**

Aprobado por el Comité de Trabajos de Grado en cumplimiento de los
requisitos exigidos por la Pontificia Universidad Javeriana para optar por el
título de Profesional en Finanzas

Firmado digitalmente por
Fabian Osorio
Fecha: 2024.12.09 10:47:31
-05'00'

Fabian Osorio

FABIÁN FERNANDO OSORIO TINOCO

Decano

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

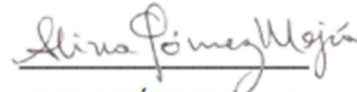
Firmado digitalmente
por Diego Alejandro
Peláez Cadena
Fecha: 2024.12.05
10:20:10 -05'00'

**Diego
Alejandro
Peláez Cadena**

DIEGO ALEJANDRO PELÁEZ

Director

Programa Finanzas



ALINA GÓMEZ MEJÍA

Tutora

Trabajo de grado



SEYDYSS GARAY RODRIGUEZ

Jurado

Resumen

Determinar el papel de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales es esencial para entender el impacto que se genera en esta relación, mediante la presente revisión de literatura se determina el impacto de estos agentes en tres ejes temáticos: los fondos de pensiones y el mercado accionario, los fondos de pensiones y estructura institucional y finalmente los fondos de pensiones y el crecimiento económico.

Se implemente una metodología compuesta por un análisis bibliométrico permitiendo identificar temas cruciales, tendencias autores, entre otros. Así mismo se implementó una revisión de literatura lo que permitió copilar los hallazgos de distintos autores en diferentes poblaciones de estudio. Este análisis permitió concluir que los fondos de pensiones y el mercado de capitales tienen un impacto bidireccional, así mismo, los fondos de pensiones tienen un impacto en el crecimiento económico especialmente en el largo plazo. Además en economías desarrolladas junto con una estructura institucional robusta, éstas actúan como una guía para su evolución.

El presente trabajo está relacionado con los siguientes ODS: fin de la pobreza (ODS 1), trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), reducción de las desigualdades (ODS 10) y paz, justicia e instituciones sólidas (ODS 16)

Palabras clave: Fondos de pensiones, mercados de capitales, crecimiento económico, estructura institucional

Tabla de contenido

1	Introducción	1
2	Metodología	5
2.1	Análisis bibliométrico	5
2.2	Revisión de la literatura	8
3	Resultados	10
3.1	Resultados del análisis bibliométrico	10
3.1.1	Relación de autores citados	11
3.1.1.1	Autores	20
3.1.1.2	Países	25
3.1.2	Revistas y publicaciones	28
3.1.2.1	Revistas principales	28
3.1.2.2	Impacto	33
3.1.3	Tendencias	34
3.2	Resultados de la revisión de literatura	36
3.2.1	Fondos de pensiones y mercado accionario	37
3.2.2	Fondos de pensiones y estructura institucional	47
3.2.3	Fondos de pensiones y crecimiento económico	55

4	Discusión	63
5	Conclusiones	65
6	Referencias	67

Lista de tablas

Tabla 1 Número de artículos de acuerdo con los criterios de búsqueda en español	6
Tabla 2 Número de artículos de acuerdo con los criterios de búsqueda en inglés	7
Tabla 3 Relación de autores citados.	20

Lista de gráficas

Gráfica 1 Fases de la revisión sistemática de la literatura	8
Gráfica 2 Representatividad por países	25

1 Introducción

El sistema financiero, integrado por diversas instituciones y mercados, cumple una función esencial para la economía del país, al facilitar la circulación de recursos financieros entre los agentes económicos. Terceño y Guercio (2011) encontraron una alta correlación entre los indicadores del sistema financiero y el Producto Interno Bruto (PIB), lo que sugiere una relación intrínseca entre la salud del sistema financiero y el crecimiento económico. Este hallazgo subraya la importancia de estas instituciones no solo como intermediarios financieros, sino también como motores del desarrollo económico a largo plazo.

Rato (2007), quien se desempeñó como director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), destaca que, a pesar de las turbulencias que han sacudido a los mercados financieros a lo largo de la historia—como lo ilustra la crisis del mercado hipotecario en 2007—estos mercados han sido fundamentales para el desarrollo económico. Según Rato, la innovación en los mercados financieros ha jugado un papel crucial al permitir un mayor nivel de diversificación del riesgo y un análisis más preciso del costo de oportunidad. Estos avances no solo han impulsado el crecimiento económico, sino que también han contribuido a la estabilidad de diversos sectores económicos, siempre y cuando los mercados operen bajo un marco de reglas claras y transparentes. La claridad y transparencia en estas "reglas del juego" son, por tanto, esenciales para que los beneficios de la innovación financiera se traduzcan en un desarrollo económico sostenible y equitativo.

Dentro de este sistema, los mercados de capitales destacan por su importancia, ya que posibilitan la transferencia eficiente de recursos desde los ahorradores hacia los inversores, lo que permite un impulso al crecimiento económico. En este orden de ideas, resulta fundamental para los gobiernos, bancos centrales, reguladores y el sector privado trabajar en el

fortalecimiento continuo de los mercados de capitales, especialmente en economías emergentes. Este fortalecimiento no solo incrementa la confianza de los inversionistas, sino que también mejora la rentabilidad de sus inversiones, creando un círculo virtuoso que impulsa el desarrollo económico. Ejemplos claros de este fenómeno se observan en países como Brasil y Chile, donde la consolidación de mercados de capitales ha generado incentivos significativos para los inversionistas, contribuyendo de manera decisiva al crecimiento económico sostenido de estas naciones (Prebisch, 1986).

La evolución de los mercados de capitales ha sido marcada por una transformación profunda y significativa. En sus inicios, estos mercados se caracterizaban por su especialización y alcance limitado; sin embargo, los mercados contemporáneos han adquirido una dimensión global y diversificada. Esta transición ha sido impulsada, en gran medida, por la aparición de nuevas tecnologías, como el comercio electrónico y la tecnología de la información, que han facilitado la negociación de instrumentos financieros y reducido significativamente los costos de transacción, tal como lo señala el Banco Mundial (2023, p. 12).

Un cambio igualmente relevante ha sido la creciente participación de los inversionistas institucionales, quienes han pasado a desempeñar un papel central en los mercados financieros actuales. Según Mendiola (2023), esta participación ha sido fundamental para el crecimiento y la estabilidad de los mercados de capitales, al aportar mayores volúmenes de capital, una gestión de riesgos más sofisticada y un enfoque de inversión a largo plazo. Estos cambios no solo reflejan la evolución tecnológica y estructural de los mercados, sino que también subrayan la importancia de adaptarse a un entorno financiero en constante transformación para maximizar las oportunidades de desarrollo económico a nivel global.

En este contexto, los inversionistas institucionales, que incluyen fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión, entre otros, desempeñan un rol importante en la regulación y desarrollo de los mercados financieros. Esto se debe a que gestionan grandes volúmenes de activos financieros en nombre de sus clientes, de esta forma estas instituciones no solo facilitan la movilización de recursos, sino que también contribuyen a la estabilidad y eficiencia de los mercados.

Los fondos de pensiones se han consolidado como actores clave entre los inversionistas institucionales debido a su función central en la acumulación de capital financiero. Esto se debe a los esquemas de capitalización individual, que aseguran un flujo constante de recursos mediante las contribuciones de millones de cotizantes. Dentro de un enfoque multipolar, estos fondos no solo han fortalecido los mercados financieros, sino que también han emergido como los principales responsables de la inversión de los ahorros pensionales. Gracias a su capacidad para generar rentabilidad a partir de la inversión de estos ahorros, los fondos de pensiones se destacan como los inversionistas institucionales más significativos en los mercados financieros locales (Pardo López & Pico, 2020).

El objetivo principal de esta revisión de literatura es analizar el impacto de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales, a través de un análisis bibliométrico y de una revisión de la literatura tomando en cuenta las investigaciones realizadas desde 1999 hasta el 2024. Se busca consolidar los aspectos conceptuales y metodológicos, así como los resultados empíricos de diversos autores, complementando este análisis con un estudio bibliométrico aplicado a las variables relacionadas con el tema en cuestión. Para cumplir con este propósito, se implementó un análisis bibliométrico y una metodología de revisión de literatura, enfocada en la identificación de referentes teóricos clave en el tema.

Este análisis permitió identificar que los fondos de pensiones tienen un impacto positivo en el desarrollo del mercado de capitales, y viceversa. Asimismo, se encontró que los fondos de pensiones influyen significativamente en el crecimiento económico, especialmente a largo plazo. Se observó que, en las economías desarrolladas, este efecto es más pronunciado, apalancado por estructuras institucionales robustas que no solo facilitan su operación, sino que también actúan como guía para su evolución.

El presente trabajo está estructurado de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta la introducción, donde se ofrece una breve contextualización sobre el sistema financiero y su relevancia en el ámbito de estudio. A continuación, se describe la metodología utilizada para llevar a cabo la investigación, destacando los hallazgos principales. Seguidamente, se presentan los resultados del análisis bibliométrico y de la revisión de la literatura, para finalizar con las conclusiones y recomendaciones.

2 Metodología

El objetivo principal de esta revisión de literatura es analizar el impacto de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales, a través de un análisis bibliométrico y de una revisión de la literatura a este respecto. En consecuencia, este trabajo de investigación se organizó en dos etapas. En la primera etapa se realizó un análisis bibliométrico que permitió identificar los trabajos más relevantes que estudian el rol de los fondos de pensiones y los mercados de capitales, lo que sirvió como punto de partida para realizar la revisión de la literatura.

2.1 Análisis bibliométrico

Este análisis bibliométrico evalúa la producción científica sobre fondos de pensiones y su influencia en los mercados de capitales, identificando estudios clave y patrones de colaboración entre autores e instituciones. Según Donthu et al. (2021), esta herramienta cuantitativa es útil para analizar grandes volúmenes de datos científicos, revelando tendencias y estructuras intelectuales en un campo determinado. Mediante técnicas de análisis de rendimiento y mapeo de ciencia, se evalúa la productividad de los autores y las conexiones temáticas, proporcionando una visión completa de los patrones y contribuciones en el área de estudio. Este enfoque cualitativo permite comprender los impactos financieros y regulatorios, alineado con el objetivo de apoyar políticas económicas sostenibles. Utilizando bases de datos como Scopus y ScienceDirect, el estudio destaca contribuciones significativas desde 1999 hasta 2024, priorizando un análisis cualitativo descriptivo debido a limitaciones técnicas. Esto facilita una comprensión detallada de las interacciones entre pensiones y mercados de capitales.

CRITERIOS DE BÚSQUEDA	Scopus	Science Direct
Fondos de pensiones	10	174
Mercados de capitales	18	1585
Relación entre fondos de pensiones y mercados de capitales	1	103
Impacto financiero de fondos de pensiones	6	97
Regulación de fondos de pensiones	9	63
Metodologías cuantitativas en fondos de pensiones	0	15
Estudios empíricos sobre fondos de pensiones	0	33
Crecimiento económico con fondos de pensiones	3	106
Estructura institucional de fondos de pensiones	0	59

Tabla 1 Número de artículos de acuerdo con los criterios de búsqueda en español.

El análisis de los fondos de pensiones y su relación con los mercados de capitales muestra que estos fondos, como grandes inversores institucionales, contribuyen a la estabilidad económica mediante inversiones a mediano y largo plazo, aunque también enfrentan riesgos en momentos de crisis financieras (Berggrun, 2018; Jaramillo, 2018). La regulación es clave para asegurar su estabilidad y proteger a los beneficiarios, evitando estrategias excesivamente riesgosas, aunque un marco demasiado restrictivo podría limitar los rendimientos (De la Torre, 2020; Galeana, 2021). Además, la investigación en español es limitada, ya que muchos autores publican en inglés para mayor alcance, reduciendo así la visibilidad de estudios en español y la diversidad en la investigación (Bilbao-Terol, 2018; Cañal-Fernández, 2017).

CRITERIOS DE BÚSQUEDA	Scopus	Science Direct
Pension funds	671	1,117
Capital markets	8,485	11,333
Relationship between pension funds and capital markets	8	579
Financial impact of pension funds	46	879
Regulation of pension funds	70	513
Quantitative methodologies in pension funds	2	244
Empirical studies on pension funds	37	834
Economic growth with pension funds	26	737
Institutional structure of pension funds	10	679

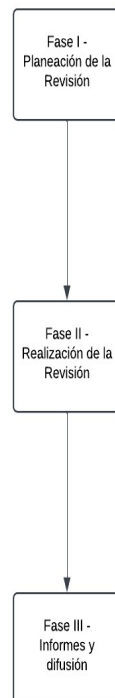
Tabla 2 Número de artículos de acuerdo con los criterios de búsqueda en inglés.

El análisis de la literatura sobre fondos de pensiones y mercados de capitales revela discrepancias entre Scopus y ScienceDirect. ScienceDirect tiene una cobertura significativamente mayor, especialmente en temas de impacto financiero y regulación, lo que sugiere una perspectiva más amplia sobre la estabilidad económica y social. La diferencia en número de publicaciones (8 en Scopus vs. 579 en ScienceDirect) indica limitaciones en Scopus para explorar la interdependencia entre fondos de pensiones y mercados. Además, la regulación de fondos de pensiones aparece con mayor profundidad en ScienceDirect, destacando su papel crucial en proteger a los beneficiarios y en promover inversiones sostenibles. La falta de estudios empíricos y cuantitativos en Scopus limita el análisis de rendimiento de estos fondos, y la

escasez de literatura en español refleja la tendencia de investigadores hispanohablantes a publicar en inglés para mayor alcance, como se puede evidenciar en la Tabla 1 y 2 del documento.

2.2 Revisión de la literatura

Según Tranfield et al. (2003), realizar una revisión de literatura implica un proceso riguroso y estructurado que permite evaluar exhaustivamente la evidencia disponible sobre un tema, reduciendo sesgos y mejorando la calidad del conocimiento generado. Este enfoque resulta especialmente valioso en investigaciones sobre fondos de pensiones y su impacto en los mercados de capitales, ya que establece un protocolo claro para seleccionar estudios y analizar sus hallazgos de manera consistente. Tranfield et al. proponen una estructura en tres fases que garantiza la correcta ejecución de la revisión sistemática de la literatura.



Gráfica 1 Fases de la revisión sistemática de la literatura.

En este contexto, durante la fase de planeación de la revisión, se definió el alcance de la revisión sistemática, con el objetivo de analizar el impacto de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales. En esta etapa, se establecieron criterios de inclusión para seleccionar estudios centrados en la estabilidad económica, aspectos regulatorios y temas relacionados con la participación y representatividad de los fondos de pensiones.

Como primer paso, se realizó un análisis bibliométrico para identificar los estudios más relevantes y sus patrones de colaboración entre autores e instituciones. Este análisis facilitó la selección de artículos destacados tanto por su influencia como por sus diferentes perspectivas sobre el papel de los fondos de pensiones en los mercados financieros.

En la fase de realización de la revisión de literatura, se consideraron ejes temáticos clave, como la participación de los fondos de pensiones en el mercado accionario y el análisis de cómo sus inversiones impactan en la estabilidad y liquidez del mercado. También se revisaron aspectos de su estructura institucional y su rol en el crecimiento económico. Los artículos identificados en el análisis bibliométrico fueron fundamentales para realizar una revisión exhaustiva de la literatura, proporcionando una comprensión profunda y estructurada del tema a partir de estudios clave y tendencias influyentes.

Finalmente, en la fase de informe y difusión, los hallazgos de la revisión sistemática se sintetizaron en el presente documento, integrando tanto el análisis bibliométrico como la revisión de la literatura relevante.

3 Resultados

3.1 Resultados del análisis bibliométrico

El análisis de la producción académica pone de manifiesto tendencias clave y áreas que aún necesitan una mayor exploración. En América Latina, Machado-Quevedo, Pérez-Londoño y Ramírez-Hassan (2012) abordan el tema de la venta cruzada en los fondos de pensiones en Colombia. Sin embargo, su impacto ha sido limitado, ya este trabajo solo ha sido citado una vez. Esto sugiere que, aunque el tema es relevante, aún no ha logrado suficiente difusión en la comunidad académica. En contraste, Bernal y Olivera (2020), con 32 citaciones, subrayan la importancia de la educación financiera en la acumulación de patrimonio para la jubilación, resaltando la alfabetización financiera como un factor crítico en la eficacia de los sistemas de pensiones.

En Argentina, el estudio de Gaggero, Gaggero y Rúa (2015) abordan los efectos de la fuga de capitales sobre la economía, con 14 citaciones que reflejan un interés creciente en las dinámicas de capital en tiempos de crisis. De igual manera, Mantilla-García, García-Huitrón y Concha-Perdomo (2021) exploran cómo las comisiones de gestión influyen en la acumulación de riqueza, con 10 citaciones que enfatizan la importancia de evaluar el impacto de estas comisiones en la rentabilidad de los fondos.

En Europa, destacan los estudios de Egli, Schärer y Steffen (2022), quienes investigan los determinantes de la desinversión en combustibles fósiles dentro de los fondos de pensiones europeos. Con 124 citaciones, este trabajo refleja la creciente relevancia de la sostenibilidad en las finanzas. Además, Billari, Favero y Saita (2023) examinan cómo la educación financiera mejora la toma de decisiones en la gestión de pensiones a través de un enfoque experimental

aplicado en Italia, acumulando 74 citas. Esta tendencia hacia la sostenibilidad y la alfabetización financiera refleja un cambio en las prioridades globales.

En Rusia, Sabitova, Kulakova y Sharafutdinova (2015) analizan los fondos de pensiones no estatales y sus perspectivas dentro del sistema de seguros, mientras que Strumskis y Balkevičius (2016) estudian la relación entre los participantes y las gestoras de fondos en Lituania, acumulando 50 citas. Estas investigaciones destacan la importancia de la gobernanza y la gestión eficiente en contextos regionales específicos.

3.1.1 Relación de autores citados

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Torben M. Andersen, Joydeep Bhattacharya, Anna Grodecka-Messi, Katja Mann	Pension reform and wealth inequality: Theory and evidence	8	2024
Carmen Sainz Villalba, Kai A. Konrad	Preferences for government regulation of pensions: What I want for myself and what I want for others	2	2024
Sidita Hasa, Carolina Salva	Cash holdings in pension funds	14	2024
Jean-François Bégin, Barbara Sanders	Benefit volatility-targeting strategies in lifetime pension pools	2	2024
Thomas F. Cooley, Espen Henriksen, Charlie Nusbaum	Demographic obstacles to European growth	0	2024
Sidita Hasa, Carolina Salva,	Cash holdings in pension funds	0	2024
Daniel Wheadon, Gonzalo Castex, George Kudrna, Alan Woodland	Non-linear means-tested pensions: Welfare and distributional analyses	1	2024
Julia Meyer	Do sustainably managed pension savings foster sustainable investments? Evidence from a field experiment	0	2024

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Anne-Caroline Hüser, Caterina Lepore, Luitgard Anna Maria Veraart	How does the repo market behave under stress? Evidence from the COVID19 crisis,	15	2024
Fatima Shuwaikh, Agathe Tanguy, Emmanuelle Dubocage, Othman Alolah	Insights for Sustainable Business Practices: Comparative Impact of Independent and Corporate Venture Capital Funding on Financial and Environmental Performance	0	2024
Matteo Foglia, Federica Miglietta	Does every cloud (bubble) have a silver lining? An investigation of ESG financial markets	28	2024
Fengming Chen, Midori Wakabayashi, Michio Yuda	The impact of retirement on health: Empirical evidence from the change in public pensionable age in Japan	6	2024
Madelaine Moore	Water trading markets: Facilitating financial flows through the hydro-social cycle?	13	2024
Min Zhao, Ya Dai, Haiyang Chen, Zheng Li	Financial literacy among Chinese rural households and its impact on stockmarket participation,	15	2024
Marta Cannistrà, Kenneth De Beckker, Tommaso Agasisti, Aisa Amagir, Kaire Põder, Lukáš Vartiak, Kristof De Witte	The impact of an online game-based financial education course: Multi-country experimental evidence	9	2024
Dibal H.S.; Haruna H.A.; Onyejiaku C.C.; Ogbale O.F.; Onwumere J.U.J.	Pension Fund Investments and Capital Market Development in Nigeria: The Moderating Role of Inflation	1	2024
Garrow N.; Awolowo I.F.	Animal spirits, hubris, narcissism: behavioural determinants of merger and acquisition outcomes	1	2024
Sadler A.	Variable rate premiums and defined benefit pension funding	1	2024
Martí-Ballester C.-P.	Financial performance of mutual and pension funds focused on the natural resources sector	1	2024

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Francesco C. Billari, Carlo A. Favero, Francesco Saita,	Online financial and demographic education for workers: Experimental evidence from an Italian Pension Fund	74	2023
Bernard Herskovic, Anand Systla	Comment on "Stress Relief? Funding Structures and Resilience to the Covid Shock"	0	2023
M. Carmen Boado-Penas, Leonie V. Brinker, Julia Eisenberg, Ralf Korn	Managing reputational risk in the decumulation phase of a pension fund	16	2023
Johan Gustafsson	Public pension reform with ill-informed individuals	20	2023
Francesco C. Billari, Carlo A. Favero, Francesco Saita,	Online financial and demographic education for workers: Experimental evidence from an Italian Pension Fund	74	2023
Pınar Fulya Gebeşoğlu, Hasan Murat Ertuğrul, Ümit Bulut	The determinants of savings rates in OECD countries: The role of private pensions	23	2023
Christian Wilson, Ben Caldecott,	Investigating the role of passive funds in carbon-intensive capital markets: Evidence from U.S. bonds	38	2023
Francesco C. Billari, Carlo A. Favero, Francesco Saita	Online financial and demographic education for workers: Experimental evidence from an Italian Pension Fund,	74	2023
Ballouk H.; Mefteh-Wali S.; Tabbah G.; Ben Jabeur S.	Institutional Investors and Public Authority Ownership Impact on Green Bonds Issue: Evidence from France	2	2023
Bednarczyk T.H.; Szymańska A.; Ostrowska-Dankiewicz A.; Silva P.	Life insurance with insurance capital funds as a form retirement savings: Determinants for the self-employed	1	2023
Abramov A.E.; Chernova M.I.	Investing Pension Savings in Russia: Results and Lessons for the Future; [Инвестирование пенсионных накоплений в России: результаты и уроки]	1	2023

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Kimura S.; Kitamura T.; Nakashima K.	Investment risk-taking and benefit adequacy under automatic balancing mechanism in the Japanese public pension system	1	2023
Billari F.C.; Favero C.A.; Saita F.	Online financial and demographic education for workers: Experimental evidence from an Italian Pension Fund	7	2023
Aalbers M.B.; Taylor Z.J.; Klinge T.J.; Fernandez R.	In Real Estate Investment We Trust: State De-risking and the Ownership of Listed US and German Residential Real Estate Investment Trusts	17	2023
Florian Egli, David Schärer, Bjarne Steffen,	Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds,	23	2022
Florian Egli, David Schärer, Bjarne Steffen,	Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds,	123	2022
Florian Egli, David Schärer, Bjarne Steffen	Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds	124	2022
Ed Westerhout, Lex Meijdam, Eduard Ponds, Jan Bonenkamp	Should we revive PAYG? On the optimal pension system in view of current economic trends	11	2022
Arisyi F. Raz, Danny McGowan, Tianshu Zhao	The dark side of liquidity regulation: Bank opacity and funding liquidity risk	86	2022
Viola Asri, Katharina Michaelowa, Sitakanta Panda, Sourabh B. Paul	The pursuit of simplicity: Can simplifying eligibility criteria improve social pension targeting?	14	2022
Johannes Hagen, Amedeus Malisa	Financial fraud and individual investment behavior	124	2022
Ed Westerhout, Lex Meijdam, Eduard Ponds, Jan Bonenkamp	Should we revive PAYG? On the optimal pension system in view of current economic trends	11	2022
Florian Egli, David Schärer, Bjarne Steffen	Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds	123	2022

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Zezen Li, Alper Kara	Pension de-risking choice and firm risk: Traditional versus innovative strategies	24	2022
Vasechko L.; Hlushak O.; Semenyaka S.; Ramskyi A.; Nesterova O.	Diagnosis profitable part of the pension fund of ukraine by method of mathematical modeling	1	2022
Vielma N.C.; Dymski G.	A core-periphery framework for understanding the place of Latin America in the global architecture of finance	5	2022
Holzner M.; Jestl S.; Pichler D.	Public and private pension systems and macroeconomic volatility in OECD countries	3	2022
Hoang T.; Maher C.S.	Fiscal condition, institutional constraints, and public pension contribution: are pension contribution shortfalls fiscal illusion?	3	2022
Mitchell O.S.; Utkus S.P.	Target-date funds and portfolio choice in 401(k) plans	9	2022
Lichtenstern A.; Zagst R.	Optimal investment strategies for pension funds with regulation-conform dynamic pension payment management in the absence of guarantees	2	2022
Gouriéroux C.; Monfort A.; Renne J.-P.	Required Capital for Long-Run Risks	1	2022
Eğrican A.T.; Kayhan F.	Voluntary private pension funds and capital market development	1	2022
Akomea-Frimpong I.; Tenakwah E.S.; Tenakwah E.J.; Amponsah M.	Corporate Governance and Performance of Pension Funds in Ghana: A Mixed-Method Study	2	2022
Daniel Mantilla-García; Manuel E. García-Huitrón; Alvaro Concha-Perdomo	The role of pension management fees on wealth accumulation	10	2021

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Stanislav Audy Martínek	The impact of Sovereign Wealth Funds on their investees: Methodology limitations	29	2021
Tropina V.; Melnyk V.; Rippa M.; Yevtushenko N.; Rybakova T.	Investment potential of non-state pension funds in Ukraine	3	2021
Defau L.; De Moor L.	The investment behaviour of pension funds in alternative assets: Interest rates and portfolio diversification	6	2021
Kalkabayeva G.; Rakhmetova A.; Doskaliyeva B.; Borisova E.; Myltykbayeva L.	The investments of financial institutions in real innovations: Kazakhstani practice	1	2021
Kolodiziev O.; Telnova H.; Krupka I.; Kulchytsky M.; Sybirtseva I.S.	Pension assets as an investment in economic growth: The case of post-socialist countries and Ukraine	6	2021
Koh B.S.K.; Mitchell O.S.; Fong J.H.	Trust and retirement preparedness: Evidence from Singapore	19	2021
Balzli C.E.	A digital individual benefit statement to mitigate the risk of poverty in retirement: The case of Switzerland	2	2021
Kronlund M.; Pool V.K.; Sialm C.; Stefanescu I.	Out of sight no more? The effect of fee disclosures on 401(k) investment allocations	8	2021
María Isabel Martínez Torre Enciso; Dora Aguilasocho Montoya; Oscar V. De la Torre Torres; Evaristo Galeana Figueroa	Simulación de modelos de inversión en fondos de pensiones en México	6	2020
Noelia Bernal; Javier Olivera	The effects of financial literacy on pension wealth	32	2020
Hao Shen, Haizhi Wang, Zehui Wang, Desheng Yin	Do mandatory pension contributions hinder innovation? Empirical evidence	26	2020

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Vanya Horneff, Raimond Maurer, Olivia S. Mitchell	Putting the pension back in 401(k) retirement plans: Optimal versus default deferred longevity income annuities	72	2020
Noelia Bernal, Javier Olivera	Choice of pension management fees and effects on pension wealth	98	2020
Cheong M.-K.; Kim Y.-H.; Chung J.	Fund performance during recessions and expansions in Korea	1	2020
Kalcheva I.; Smith J.K.; Smith R.L.	Institutional investment and the changing role of public equity markets: International evidence	3	2020
Horbunova O.; Kartseva V.; Pedchenko N.; Ostapenko M.	Financial sustainability of the state pension system of Ukraine	1	2018
Yener Coşkun, Ünal Seven, H. Murat Ertuğrul, Talat Ulussever,	Capital market and economic growth nexus: Evidence from Turkey	228	2017
Dušátková M.S.; Zinecker M.; Meluzín T.	Institutional determinants of private equity market in Czech Republic	6	2017
Coşkun Y.; Seven Ü.; Ertuğrul H.M.; Ulussever T.	Capital market and economic growth nexus: Evidence from Turkey	35	2017
Andoni Maiza; Ricardo Bustillo	Reformas sociales en China: 2016-2020	3	2016
Mindaugas Strumskis, Artūras Balkevičius	Pension fund participants and fund managing company shareholder relations in Lithuania second pillar pension funds	50	2016
Mindaugas Strumskis, Artūras Balkevičius	Pension fund participants and fund managing company shareholder relations in Lithuania second pillar pension funds	50	2016
Inese Mavlutova, Stanislava Titova, Andris Fomins	Pension System in Changing Economic Environment: Case of Latvia	47	2016
Draženović B.O.; Kusanović T.	Determinants of capital market in the new member EU countries	15	2016

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Madero-Cabib I.; Gauthier J.-A.; Le Goff J.	The influence of interlocked employment-family trajectories on retirement timing	36	2016
Michael G. Papaioannou, Bayasgalan Rentsendorj	Sovereign Wealth Fund Asset Allocations—Some Stylized Facts on the Norway	54	2015
Nadia Sabitova, Sofia Kulakova, Irina Sharafutdinova	Non-State Pension Funds in the Retirement Insurance System of the Russian Federation: Trends and Prospects	24	2015
Michael G. Papaioannou, Bayasgalan Rentsendorj	Sovereign Wealth Fund Asset Allocations—Some Stylized Facts on the Norway Pension Fund Globa	54	2015
Jing Ai, Patrick L. Brockett, Allen F. Jacobson	A new defined benefit pension risk measurement methodology	59	2015
Michael G. Papaioannou, Bayasgalan Rentsendorj	Sovereign Wealth Fund Asset Allocations—Some Stylized Facts on the Norway Pension Fund Global	53	2015
Nadia Sabitova, Sofia Kulakova, Irina Sharafutdinova	Non-State Pension Funds in the Retirement Insurance System of the Russian Federation: Trends and Prospects	24	2015
Opazo L.; Raddatz C.; Schmukler S.L.	Institutional Investors and Long-Term Investment: Evidence from Chile	12	2015
Macías A.J.; Román F.J.	Consecuencias económicas de la reforma de gobierno corporativo en un mercado de capitales emergente: Pruebas de México	11	2014
Iulian Mircea, Mihaela Covrig, Radu Serban	Some Mathematical Models for Longevity Risk in the Annuity Market and Pension Funds	35	2014
Iulian Mircea, Mihaela Covrig, Radu Serban	Some Mathematical Models for Longevity Risk in the Annuity Market and Pension Funds	0	2014

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Iulian Mircea, Mihaela Covrig, Radu Serban,	Some Mathematical Models for Longevity Risk in the Annuity Market and Pension Funds,	35	2014
Iulian Mircea, Mihaela Covrig, Radu Serban	Some Mathematical Models for Longevity Risk in the Annuity Market and Pension Funds,	35	2014
Sun S.; Hu J.	The impact of pension systems on financial development: An empirical study	6	2014
Gorter J.; Bikker J.A.	Investment risk taking by institutional investors	10	2013
Jorge Enrique Culebro Moreno; Víctor Manuel Figueras Zanabria	Policy transfer and lesson drawing: The case of the pension system reform in Mexico	1	2012
Alejandro Gaggero; Jorge Gaggero; Magdalena Rúa	Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina	14	2015
Andrés Machado Quevedo; Alejandro Pérez Londoño; Andrés Ramírez Hassan	Venta cruzada en los fondos de pensiones colombianos	1	2012
Jorge Enrique Culebro Moreno, Víctor Manuel Figueras Zanabria	Policy transfer and lesson drawing. The case of the pension system reform in Mexico	0	2012
Luis Berggrun Preciado; Fernando Jaramillo Recio	Performance evaluation, fund selection and portfolio allocation applied to Colombia's pension funds	1	2010
Edgardo Cayón Fallón, Tomás Ricardo Di Santo Rojas, Camilo Roncancio Peña,	Evidence of active management of private voluntary pension funds in Colombia: a performance analysis using proxy ETFs	8	2010
Edgardo Cayón Fallón, Tomás Ricardo Di Santo Rojas, Camilo Roncancio Peña	Evidence of active management of private voluntary pension funds in Colombia: a performance analysis using proxy ETFs	6	2010

Autores	Revista/Título	# Citaciones	Año
Luis Berggrun Preciado, Fernando Jaramillo Recio,	Performance evaluation, fund selection and portfolio allocation applied to colombia's pension funds	2	2010

Tabla 3 Relación de autores citados.

En la Tabla 3 se presentan los autores que dentro de la literatura revisada, han abordado temas relacionados con los fondos de pensiones y los mercados de capitales: lo cual permite destacar la influencia de cada autor en función de la relevancia y el alcance de sus contribuciones dentro del campo académico. Entre los autores más citados se encuentran Egli, Schärer y Steffen (2022), quienes, con 124 citas, se consolidan como referentes en el estudio de la desinversión en combustibles fósiles en los fondos de pensiones europeos, reflejando el creciente interés por la sostenibilidad en el ámbito financiero. De igual manera, Billari, Favero y Saita (2023) acumulan 74 citas en su análisis sobre la educación financiera en Italia, subrayando la importancia de la alfabetización financiera para una toma de decisiones informada en el contexto de la gestión de pensiones.

De la misma manera, la tabla 3. también muestra autores con un menor número de citas, como Berggrun-Preciado y Jaramillo-Recio (2010), quienes registran una única cita en su estudio sobre la evaluación de fondos en Colombia. Esto podría sugerir una menor visibilidad de temas específicos en ciertas regiones o una difusión académica más limitada para estos enfoques.

3.1.1.1 Autores

El análisis de las redes de autores representadas en la tabla evidencia una estructura colaborativa interdisciplinaria que conecta diferentes áreas del conocimiento, como las finanzas, la economía y los sistemas de pensiones, a través de la producción académica. Las

colaboraciones identificadas sugieren una orientación hacia la especialización temática, donde ciertos autores se destacan por su participación recurrente en tópicos específicos. Por ejemplo, Egli, Schärer y Steffen (2022) son autores que contribuyen repetidamente en investigaciones sobre sostenibilidad en los fondos de pensiones europeos, con un enfoque particular en la desinversión de combustibles fósiles, reflejando la creciente relevancia de las finanzas sostenibles. La consistencia de estas colaboraciones a lo largo del tiempo fortalece la capacidad de los equipos de investigación para consolidar autoridad en sus campos de estudio.

En cuanto a la distribución temática, se identifican tres ejes temáticos de investigación predominantes. En primer lugar, los estudios sobre fondos de pensiones y reformas económicas destacan los intentos de adaptar los sistemas de pensiones a los desafíos económicos contemporáneos en diversas regiones. En este eje temático, se encuentran trabajos como el de Cayón-Fallón, Di Santo-Rojas y Roncancio-Peña (2010) analizan la gestión activa de los fondos voluntarios en Colombia, y el de Culebro-Moreno y Figueras-Zanabria (2012) exploran el proceso de transferencia de políticas y la reforma del sistema de pensiones en México. Estos estudios reflejan una perspectiva comparativa que busca generar aprendizajes entre sistemas económicos diversos, resaltando el interés por la mejora de los esquemas de retiro en contextos emergentes.

Un segundo eje temático de investigación se enfoca en gestión de riesgos y estrategias sostenibles. En este apartado, Egli et al. (2022) se concentran en los factores determinantes de la desinversión en fondos de pensiones europeos, tema que ha recibido 124 citaciones debido a su pertinencia en la transición energética global. De manera similar, Billari, Favero y Saita (2023) exploran el impacto de la educación financiera en los trabajadores italianos a través de un enfoque experimental, destacando la importancia de la preparación financiera en la toma de

decisiones a largo plazo. El interés por estos temas refleja la evolución del pensamiento financiero hacia prácticas más responsables y sostenibles, así como la preocupación por asegurar la seguridad económica durante la jubilación.

En términos de relevancia académica, las citas son un indicador fundamental del impacto de los estudios. El trabajo de Billari et al. (2023), con 74 citas, subraya el creciente interés por la educación financiera, especialmente en un contexto europeo, donde las reformas de pensiones y la alfabetización financiera se han vuelto esenciales. Por otro lado, investigaciones como la de Strumskis y Balkevičius (2016), con 50 citas, profundizan en la relación entre los fondos de pensiones y las empresas gestoras en Lituania, lo que resalta la importancia del marco institucional en la gestión de activos financieros.

Por último, la investigación demuestra una diversidad geográfica significativa, con estudios que abarcan contextos de América Latina, Europa del Este y Asia. Esto indica que los sistemas de pensiones enfrentan desafíos globales similares, aunque cada región los aborda de manera particular. Por ejemplo, Sabitova, Kulakova y Sharafutdinova (2015) analizan las tendencias y perspectivas de los fondos de pensiones privados en Rusia, mientras que Opazo, Raddatz y Schmukler (2015) exploran el rol de los inversionistas institucionales en Chile. Esta diversidad no solo enriquece el conocimiento global sobre los sistemas de pensiones, sino que también fomenta el intercambio de soluciones prácticas y lecciones aprendidas entre regiones.

Por tanto, las redes de autores presentes en esta investigación reflejan una estructura académica cohesionada, caracterizada por la colaboración recurrente, la especialización temática y un enfoque multidisciplinario. Los estudios más citados evidencian la relevancia creciente de la sostenibilidad y la educación financiera en el ámbito de las pensiones, mientras que la diversidad geográfica asegura que las experiencias regionales enriquezcan el panorama global. Esta

integración de conocimientos permite abordar los desafíos contemporáneos de los sistemas de pensiones desde múltiples perspectivas, fortaleciendo tanto la investigación como la toma de decisiones en la gestión de estos fondos.

Por otro lado, el análisis detallado de las redes de autores y sus publicaciones revela cómo las investigaciones se interconectan a través de temas recurrentes como las reformas de pensiones, la gestión activa de fondos y la sostenibilidad financiera. En América Latina, los estudios de Cayón-Fallón, Di Santo-Rojas y Roncancio-Peña (2010) sobre la gestión activa en los fondos de pensiones en Colombia se alinean con los trabajos de Berggrun-Preciado y Jaramillo-Recio (2010) en la misma línea, explorando el rendimiento y la asignación de portafolios. Estas investigaciones muestran que la región comparte un enfoque orientado a mejorar los resultados financieros de los sistemas de pensiones, lo cual se vincula con la estabilidad económica general, como lo sugieren Gaggero, Gaggero y Rúa (2015) en su análisis sobre la fuga de capitales en Argentina. Culebro-Moreno y Figueras-Zanabria (2012) refuerzan esta perspectiva al abordar cómo las políticas de pensiones pueden transferirse entre países, ejemplificando la adaptación del sistema mexicano a nuevas necesidades.

En Europa, los estudios de Egli, Schärer y Steffen (2022) muestran cómo los fondos de pensiones se están reconfigurando hacia prácticas sostenibles, particularmente mediante la desinversión en combustibles fósiles. Esta línea de investigación tiene una gran relevancia global, reflejada en las 124 citaciones del trabajo de estos autores. Este enfoque hacia la sostenibilidad encuentra resonancia en estudios como los de Billari, Favero y Saita (2023), quienes se enfocan en la educación financiera como herramienta para preparar mejor a los trabajadores frente a decisiones de inversión a largo plazo. Estas investigaciones subrayan la creciente importancia de integrar criterios sociales y ambientales en las finanzas, al tiempo que

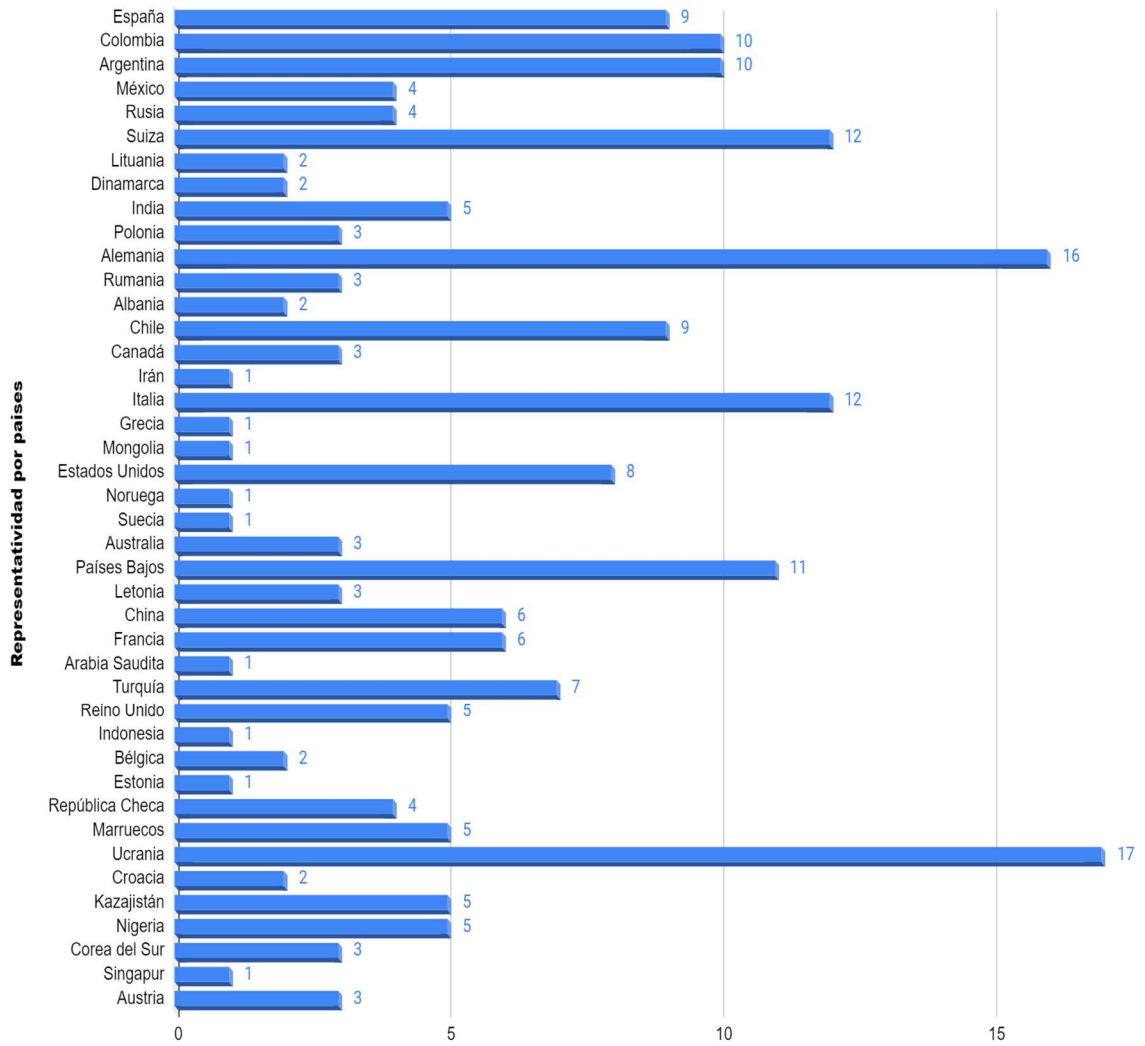
resaltan la educación como un pilar fundamental para una toma de decisiones más informada en el contexto de las pensiones.

El cálculo del índice h para los estudios presentados indica que los trabajos tienen una influencia significativa en sus respectivos campos. El índice h mide el número de artículos que han recibido al menos ese mismo número de citas. En el caso de esta red de publicaciones, los estudios más citados, como los de Egli et al. (2022) con 124 citas y Billari et al. (2023) con 74 citas, establecen una base sólida para un índice h de aproximadamente 8. Esto implica que al menos ocho estudios dentro del conjunto analizado han recibido ocho o más citas, lo que refleja la calidad y el impacto de las investigaciones.

La diversidad geográfica de los estudios también aporta riqueza al análisis. En Rusia, Sabitova, Kulakova y Sharafutdinova (2015) examinan los fondos de pensiones no estatales y su evolución en el sistema de seguros, mientras que Strumskis y Balkevičius (2016) se enfocan en las relaciones entre los participantes y las compañías gestoras de fondos en Lituania. Por otro lado, Opazo, Raddatz y Schmukler (2015) estudian el rol de los inversionistas institucionales en el desarrollo de inversiones a largo plazo en Chile, aportando una perspectiva desde el sur global sobre el papel de los fondos de pensiones en la economía.

La interacción entre estas líneas de investigación no solo fortalece la producción académica, sino que también genera conocimientos aplicables a la mejora de los sistemas de pensiones y su adaptación a los desafíos contemporáneos. El impacto de estas investigaciones, medido a través de citas e índices como el h, evidencia su relevancia en la evolución de las políticas y prácticas financieras.

3.1.1.2 Países



Gráfica 2 representatividad por países.

Como se ve en la gráfica 1, el liderazgo de Marruecos con 17 publicaciones es particularmente significativo, dado que el país se encuentra en un proceso de transformación socioeconómica acelerada. Enfrentando desafíos estructurales como el envejecimiento poblacional y la alta tasa de desempleo juvenil, Marruecos se ve obligado a adaptar su sistema de pensiones para garantizar la sostenibilidad financiera a largo plazo. La elevada producción académica en este contexto sugiere un esfuerzo por parte de las instituciones marroquíes no solo

para comprender mejor estos problemas, sino también para influir activamente en las políticas públicas. Las investigaciones no solo responden a una necesidad local, sino que también posicionan a Marruecos como un referente en el análisis de sistemas emergentes de seguridad social.

Alemania, con 16 publicaciones, refleja su posición como una de las economías más avanzadas de Europa. La investigación académica en el país parece estar alineada con los esfuerzos para reformar su sistema de pensiones, que enfrenta presiones crecientes debido al envejecimiento de la población y la necesidad de asegurar la sostenibilidad a largo plazo. Los debates sobre la integración de tecnologías digitales en la administración de pensiones y la inversión responsable son temas recurrentes en los estudios alemanes. Este alto nivel de producción científica subraya no solo la relevancia económica de Alemania, sino también su papel como líder en la innovación de políticas de pensiones, donde la transición hacia sistemas más eficientes y sostenibles es imperativa.

En el caso de Irán y Suiza, con 12 publicaciones cada uno, se observa un contraste interesante. Mientras que Suiza se destaca por su modelo de fondos de pensiones bien regulados y un alto grado de autonomía para los afiliados, lo que impulsa investigaciones orientadas a mejorar la eficiencia en la gestión de inversiones y optimizar los rendimientos, Irán enfrenta un escenario distinto. La alta producción académica iraní puede estar motivada por las sanciones internacionales y las dificultades económicas que estas generan, obligando al país a buscar alternativas innovadoras para desarrollar sistemas de seguridad social más resilientes. En ambos casos, aunque los contextos son muy diferentes, la producción académica refleja una adaptación a las realidades económicas y políticas nacionales, destacando la relevancia de los estudios académicos como una herramienta para enfrentar desafíos estructurales.

Países Bajos, con 12 publicaciones, continúa siendo un referente internacional en el ámbito de los fondos de pensiones. Reconocido por tener uno de los sistemas más avanzados y eficientes del mundo, la investigación en este país sigue enfocándose en la gobernanza de los fondos, la diversificación de las inversiones y la estabilidad a largo plazo. Los estudios sobre los fondos mixtos y de contribución definida de los Países Bajos atraen la atención internacional debido a su éxito en la implementación y gestión de estos modelos, ofreciendo un marco valioso para otras naciones que buscan reformar sus propios sistemas de pensiones.

La situación en América Latina, representada por Colombia y Argentina con 10 publicaciones cada uno, refleja una realidad marcada por la necesidad de reformas estructurales. Ambos países enfrentan problemas como la informalidad laboral y la baja cobertura de los sistemas de pensiones, lo que convierte a la investigación en una herramienta clave para proponer soluciones viables. La academia en estos países tiende a centrarse en temas como la rentabilidad, las comisiones de gestión y el papel de la educación financiera en las decisiones de los afiliados, revelando que los desafíos sociales y económicos son elementos fundamentales en el debate sobre la sostenibilidad de los sistemas de pensiones.

En contraste, México, con solo 4 publicaciones, muestra una participación académica mucho menor en comparación con otros países de la región. Esto podría señalar una brecha preocupante en la discusión académica sobre pensiones y mercados financieros, lo que refleja la necesidad de un mayor compromiso por parte de las instituciones académicas mexicanas para abordar los problemas que enfrenta el sistema de pensiones del país, especialmente en términos de cobertura y eficiencia.

En Europa del Este, países como Polonia y Rumania, con 9 y 8 publicaciones respectivamente, también revelan un interés creciente en la reforma de sus sistemas de

pensiones. Estos países han estado implementando transiciones desde sistemas públicos hacia modelos privados o mixtos, reflejando una tendencia común en muchos estados de la Unión Europea. La investigación en estas naciones se centra en cómo enfrentar los desafíos demográficos y económicos que afectan la viabilidad de los sistemas de pensiones a largo plazo.

En conjunto, la distribución de la producción académica evidencia disparidades significativas entre países y regiones. Estas diferencias no solo reflejan el nivel de desarrollo de los sistemas de pensiones, sino también las prioridades políticas y económicas de cada nación. Países con sistemas de pensiones robustos tienden a generar más investigación orientada a perfeccionar la gestión de los fondos y mejorar la regulación, mientras que las economías en transición o en crisis tienden a enfocarse en buscar soluciones a problemas estructurales urgentes. A pesar de los avances en algunos países, todavía existen oportunidades para que otras naciones, especialmente en economías emergentes, incrementen su participación en la producción científica. La colaboración internacional podría ser clave para cerrar estas brechas y fomentar un intercambio de conocimientos que beneficie el desarrollo de sistemas de pensiones más equitativos y sostenibles a nivel global.

3.1.2 Revistas y publicaciones

3.1.2.1 Revistas principales

Varias revistas académicas destacan por su contribución significativa a la discusión sobre fondos de pensiones y mercados de capitales. Por su parte, el *Journal of Economics Finance and Administrative Science* se ha posicionado como un referente en la economía y las finanzas, abordando temas relacionados con la administración pública y las decisiones financieras. Su enfoque en la teoría y práctica de las finanzas proporciona un marco valioso para investigar la interacción entre los fondos de pensiones y los mercados de capitales, ofreciendo estudios que

analizan el rendimiento de inversiones a largo plazo y la sostenibilidad de estos fondos. Este tipo de investigación es esencial para entender cómo los fondos de pensiones pueden contribuir al desarrollo económico.

Por otro lado, "Problemas del Desarrollo" es importante para entender las implicaciones sociales y económicas de los fondos de pensiones en el contexto latinoamericano. La revista examina cómo las decisiones de inversión de estos fondos impactan el desarrollo económico y social, además de promover debates sobre políticas públicas. Sus artículos suelen incluir análisis empíricos que ilustran la relación entre el ahorro forzoso y el crecimiento del mercado de capitales. Este enfoque es relevante en la región, donde la efectividad de los fondos de pensiones puede influir en la reducción de la pobreza y la promoción de un crecimiento inclusivo.

Estudios Gerenciales se centra en la gestión empresarial y su relación con las finanzas. La inclusión de artículos que abordan la gestión de fondos de pensiones desde una perspectiva gerencial es esencial para comprender cómo se administran estos activos y se toman decisiones estratégicas que afectan su rendimiento y su contribución al mercado de capitales. Esta revista ofrece herramientas y enfoques que pueden ayudar a los administradores de fondos a optimizar sus decisiones de inversión.

Por su parte, la *Latin American Journal of Central Banking* tiene una relevancia particular debido a su enfoque en la política monetaria y su impacto en los mercados de capitales. Los artículos publicados abordan la regulación y supervisión de los fondos de pensiones, explorando cómo las decisiones de los bancos centrales influyen en el comportamiento de estos fondos y su capacidad para invertir en instrumentos del mercado de capitales. Esto es fundamental, ya que un entorno regulatorio sólido puede garantizar la estabilidad de los fondos y, por ende, de los mercados en los que operan.

Contaduría y Administración es otra publicación fundamental para los estudios de contabilidad y finanzas, analizando prácticas contables relacionadas con la gestión de fondos de pensiones. Su contribución es vital para entender la transparencia y la rendición de cuentas en la administración de estos fondos, lo que afecta directamente la confianza de los inversionistas y la estabilidad del mercado de capitales. Un manejo contable eficiente puede generar confianza y asegurar que los fondos sean utilizados de manera efectiva.

A su vez, tanto *European Research on Management and Business Economics* como *Revista de Contabilidad* y *BRQ Business Research Quarterly* abordan aspectos contables y de investigación empresarial que son vitales para el estudio de los fondos de pensiones.

Los artículos publicados en estas revistas ofrecen insights sobre las metodologías de evaluación de inversiones y la importancia de la contabilidad en la gestión de estos activos.

Por otro lado, el análisis crítico de las publicaciones en inglés que abordan la interrelación entre los fondos de pensiones y los mercados de capitales revela un panorama multifacético, donde la diversidad de enfoques y metodologías ofrece una perspectiva integral sobre este tema. La amplia presencia de revistas como *Procedia Economics and Finance*, *Ecological Economics*, *Journal of Banking & Finance*, y *Insurance: Mathematics and Economics*, entre otras, demuestra la creciente importancia de los fondos de pensiones en el ámbito académico internacional, no solo desde un enfoque financiero, sino también en términos de sostenibilidad, regulación y comportamiento económico.

Uno de los puntos centrales es la variedad de enfoques que estas revistas proporcionan, lo que resalta la complejidad inherente a la gestión de fondos de pensiones. Por ejemplo, las publicaciones que se centran en la sostenibilidad y las inversiones responsables, como *Ecological*

Economics, evidencian la necesidad urgente de integrar criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en las decisiones de inversión de los fondos. Este enfoque no solo responde a la creciente presión social para que las instituciones financieras actúen de manera ética, sino que también asegura la viabilidad a largo plazo de los fondos en un entorno donde los riesgos climáticos y sociales son cada vez más prominentes. Aquí, el argumento clave radica en que la integración de criterios ESG no es solo una cuestión de responsabilidad corporativa, sino una estrategia crucial para mitigar riesgos financieros.

Por otro lado, el predominio de publicaciones en finanzas puras, como el *Journal of Banking & Finance* y *Insurance: Mathematics and Economics*, subraya la importancia de un análisis técnico y matemático riguroso en la gestión de riesgos asociados a los fondos de pensiones. Estas investigaciones enfatizan que los fondos de pensiones no pueden gestionarse de manera eficaz sin una sólida comprensión de los modelos de riesgo, las proyecciones de mercado y la optimización de portafolios de inversión. Sin embargo, aunque estos estudios son fundamentales, el enfoque excesivamente técnico podría dejar de lado las implicaciones sociales y regulatorias, lo que plantea la necesidad de una mayor integración entre lo técnico y lo práctico en la gestión de fondos de pensiones.

Un aspecto igualmente importante es la regulación de los fondos de pensiones, un tema recurrente en revistas como *European Economic Review* y *Journal of Monetary Economics*, que destacan cómo las políticas públicas y las decisiones de los bancos centrales influyen directamente en el rendimiento de los fondos. Las investigaciones publicadas en estas revistas evidencian que, sin un marco regulatorio adecuado, los fondos de pensiones están expuestos a riesgos sistémicos que pueden tener consecuencias devastadoras, no solo para los mercados financieros, sino para millones de jubilados que dependen de estos fondos para su seguridad

financiera. Aquí, el argumento crítico es que la regulación no debe verse como una barrera para el rendimiento de los fondos, sino como una herramienta fundamental para garantizar su estabilidad y sostenibilidad a largo plazo.

Además, revistas como *Journal of Behavioral and Experimental Finance* introducen una dimensión novedosa en la discusión al explorar cómo los sesgos comportamentales pueden influir en las decisiones de inversión de los gestores de fondos y beneficiarios. Este enfoque es clave para entender que las decisiones no siempre se basan en análisis puramente racionales, y que los comportamientos irracionales pueden tener un impacto significativo en la rentabilidad de los fondos. La integración de estudios de comportamiento permite una visión más holística y realista de los desafíos que enfrentan los gestores de fondos, que deben lidiar no solo con la volatilidad del mercado, sino también con las decisiones emocionales de los inversionistas.

La variedad de publicaciones en inglés refleja, en su conjunto, la creciente globalización del debate sobre los fondos de pensiones. Sin embargo, también es evidente que la fragmentación de los enfoques puede generar un análisis incompleto si no se abordan de manera integral las dimensiones financieras, sociales y regulatorias. A pesar de la abundancia de estudios técnicos sobre la gestión de riesgos y las proyecciones de mercado, todavía falta una integración más robusta de las dinámicas socioeconómicas que afectan a los fondos, especialmente en contextos globales y de economías emergentes. Este vacío en la literatura representa una oportunidad para que los estudios futuros adopten una perspectiva multidisciplinaria que considere tanto los factores macroeconómicos como las realidades sociales que moldean el futuro de los sistemas de pensiones.

3.1.2.2 Impacto

Los fondos de pensiones ejercen un impacto directo y significativo en los mercados de capitales, afectando tanto el desarrollo económico como el bienestar social. A través de diversas investigaciones, se ha demostrado que su gestión y las decisiones de inversión tomadas por estas instituciones son fundamentales para el crecimiento sostenible de la economía.

El Journal of Economics Finance and Administrative Science, al analizar la interacción entre los fondos de pensiones y los mercados de capitales, revela que una administración adecuada de estos fondos promueve un rendimiento sostenible. Esto se traduce en inversiones en infraestructura y proyectos de largo plazo, esenciales para el desarrollo económico. La investigación de esta revista subraya que una gestión eficaz no solo beneficia a los inversionistas, sino que también impulsa la estabilidad financiera a nivel macroeconómico.

En el contexto latinoamericano, "Problemas del Desarrollo" destaca cómo las decisiones de inversión de los fondos de pensiones impactan directamente en la reducción de la pobreza y el crecimiento inclusivo. Los estudios empíricos que presenta esta revista demuestran que el ahorro forzado, cuando se gestiona correctamente, puede ser un motor de desarrollo, ofreciendo oportunidades de inversión que fomentan el crecimiento del mercado de capitales y mejoran el bienestar social. A su vez, la revista "Estudios Gerenciales" aporta una perspectiva empresarial, enfatizando que la gestión estratégica de los fondos de pensiones es clave para optimizar su rendimiento. Una administración efectiva no solo incrementa la rentabilidad, sino que también fortalece la contribución de estos fondos al mercado de capitales, consolidando un sistema financiero más robusto y eficiente.

Desde un enfoque regulatorio, la Latin American Journal of Central Banking resalta la importancia de un marco normativo sólido. La regulación efectiva no solo asegura la estabilidad

de los fondos, sino que también genera confianza entre los inversionistas. Un entorno regulatorio bien estructurado es esencial para el funcionamiento eficiente de los fondos de pensiones, garantizando su capacidad de invertir en instrumentos del mercado de capitales y, por ende, contribuyendo a la estabilidad económica. Por otro lado, Contaduría y Administración se centra en la transparencia contable como un elemento fundamental en la gestión de fondos de pensiones. La rendición de cuentas y un manejo contable claro son cruciales para mantener la confianza de los inversionistas, lo que a su vez tiene un impacto directo en la estabilidad del mercado de capitales. Un enfoque contable riguroso asegura que los fondos se utilicen de manera efectiva, lo que beneficia a toda la economía.

Por último, revistas como *European Research on Management and Business Economics* y la *Revista de Contabilidad* refuerzan la idea de que la contabilidad juega un papel vital en la gestión de fondos de pensiones. Los estudios presentados en estas publicaciones demuestran que una gestión contable adecuada es esencial para la sostenibilidad de los fondos, asegurando que su impacto en los mercados de capitales sea positivo y duradero.

3.1.3 Tendencias

Desde 2018, los estudios sobre los sistemas de pensiones han estado marcados por una creciente preocupación por su sostenibilidad financiera, especialmente en países con poblaciones envejecidas. Investigaciones recientes han subrayado que el envejecimiento de la población y la disminución de la natalidad imponen desafíos cada vez más serios a los sistemas tradicionales de reparto. Ante este panorama, ha sido necesario revisar exhaustivamente las políticas públicas, proponiendo medidas como el retraso de la edad de jubilación, el ajuste de las tasas de cotización y la promoción del ahorro individual a través de planes privados complementarios. Esto es

particularmente relevante en contextos donde la estructura demográfica amenaza la solvencia de los sistemas a largo plazo.

Por otro lado, la transición hacia modelos de pensiones basados en la capitalización individual ha ganado relevancia. Estos sistemas, que dependen de la acumulación de fondos personales a lo largo de la vida laboral, ofrecen mayor flexibilidad para los individuos, pero también conllevan ciertos riesgos. La volatilidad de los mercados financieros puede impactar significativamente en los fondos acumulados, lo que ha generado debates sobre la necesidad de establecer mecanismos de protección que puedan minimizar los efectos de las crisis económicas sobre los ahorros de los pensionistas.

Una tendencia que ha cobrado fuerza es el interés creciente en la inversión socialmente responsable (ISR). Tanto los gestores de fondos como los afiliados demandan cada vez más que las inversiones incorporen factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). En los últimos años, muchos fondos de pensiones han comenzado a alinear sus portafolios con objetivos sostenibles, impulsando inversiones en energías limpias y empresas con sólidos compromisos de responsabilidad social. Esta tendencia es particularmente evidente en países desarrollados, donde la sostenibilidad ha pasado a ser un criterio fundamental en las decisiones de inversión, promoviendo no solo retornos financieros, sino también un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad.

Por último, los estudios recientes han puesto de relieve la persistente desigualdad en el acceso a pensiones dignas, especialmente en los países en desarrollo. Por ejemplo, en América Latina, una gran parte de la población trabaja en el sector informal, lo que limita su acceso a los sistemas de pensiones contributivos. Esta realidad ha impulsado el debate sobre la necesidad de desarrollar mecanismos que permitan la inclusión de los trabajadores informales en los sistemas

de ahorro para la jubilación, subrayando la importancia de fomentar la educación financiera como herramienta clave.

3.2 Resultados de la revisión de literatura

Autoras como Sabitova et al. (2015) y Egli et al. (2022) subrayan la importancia de considerar aspectos sociales y ambientales en la gestión de fondos, enfatizando la creciente relevancia de la inversión sostenible en los fondos de pensiones. Por otro lado, la investigación de Berggrun y Jaramillo (2010) en América Latina destaca la necesidad de una gestión responsable de los fondos, reflejando tanto los retos como las oportunidades en economías emergentes.

La revisión bibliográfica adquiere una relevancia particular en el actual contexto político y económico de Colombia, especialmente en el marco del debate sobre una posible reforma pensional. Este debate abarca cuestiones críticas como la viabilidad financiera del sistema, la equidad y la justicia social, con un énfasis notable en la inclusión de la población más vulnerable. Además, se subraya la necesidad de un enfoque que sea tanto sostenible como socialmente responsable en la reforma.

En este contexto, el desarrollo de este trabajo brinda una oportunidad valiosa para evaluar si los fondos de pensiones en Colombia desempeñan un papel similar al de otras economías como motores del desarrollo del mercado de capitales. Esto se fundamenta en el hecho de que los fondos de pensiones representan uno de los principales actores en el mercado financiero colombiano. Según Visión Davivienda (2024), las administradoras de fondos de pensión tienen una participación del 41% en el índice MSCI COLCAP al corte de marzo de 2024. Este dato resalta la importancia de estos fondos en el mercado local y justifica la necesidad de una revisión exhaustiva de su rol en el contexto nacional.

La literatura revisada muestra que los fondos de pensiones han desempeñado un papel crucial en el desarrollo de los mercados de capitales, no solo en Colombia, sino a nivel global. Según el análisis de Impavido et al. (2003), los fondos de pensiones no solo movilizan capital hacia inversiones productivas, sino que también estabilizan los mercados financieros mediante la inyección de capital a largo plazo. Esta contribución, que se discute ampliamente en la literatura, es esencial para entender cómo los fondos de pensiones han emergido como actores clave en la movilización de recursos financieros.

Además, la información recopilada en este trabajo es de gran relevancia para los actores involucrados en el mercado de capitales y los fondos de pensiones. Al proporcionar evidencia sólida sobre la relación entre ambos sectores, se podrá comprender mejor cómo los cambios en uno de estos agentes impactan directa e indirectamente a los interesados y participantes en estos mercados. Esta comprensión es esencial para formular políticas y estrategias que optimicen la interacción entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales, promoviendo un desarrollo financiero sostenible y equitativo.

La literatura consultada abarca una variedad de estudios, que incluyen análisis centrados en países de la OCDE, miembros de la Unión Europea, economías emergentes y, en algunos casos, estudios focalizados en economías individuales. Esta diversidad permite una comprensión más completa del impacto de los fondos de pensiones a nivel global y en diferentes contextos económicos.

3.2.1 Fondos de pensiones y mercado accionario

Uno de los aspectos más destacados en la literatura sobre fondos de pensiones es su influencia en los mercados accionarios. Los fondos de pensiones han sido reconocidos como actores clave debido a su capacidad de movilizar grandes volúmenes de capital hacia inversiones

a largo plazo, lo que les otorga un poder significativo en el mercado accionario. Blake (2006) subraya que los fondos de pensiones aportan estabilidad al mercado accionario al no estar sujetos a las fluctuaciones diarias, lo que permite reducir la volatilidad. La capacidad de estos fondos para invertir a largo plazo, enfocándose en asegurar rendimientos sostenibles para sus afiliados, es uno de los factores principales que contribuyen a la estabilidad financiera de los mercados.

En línea con esta perspectiva, Alda (2017) explora cómo los fondos de pensiones han desarrollado una relación directa y significativa con los mercados accionarios, centrándose específicamente en el contexto europeo. Su estudio subraya que los fondos de pensiones tienen un rol central en la capitalización de los mercados bursátiles, en particular en las economías avanzadas, donde la madurez de los mercados financieros y el envejecimiento de la población han influido en la demanda de activos de renta variable. Su trabajo destaca que, a medida que la población europea envejece, los fondos de pensiones deben ajustar sus carteras hacia inversiones más seguras, pero esta necesidad de seguridad no reduce su influencia en los mercados de capitales.

Meng y Pfau (2010) analizan el impacto de los fondos de pensiones en el desarrollo de los mercados de capitales, tanto en los mercados de acciones como en los de bonos. Sus resultados muestran que los activos financieros de los fondos de pensiones tienen efectos positivos sobre la profundidad y liquidez de los mercados de acciones y la profundidad del mercado de bonos privados, pero este impacto es significativo solo en países con un alto nivel de desarrollo financiero. En los países con un bajo nivel de desarrollo financiero, los fondos de pensiones no tienen un impacto notable en el desarrollo del mercado de capitales. Estos hallazgos sugieren que los países con bajo desarrollo financiero deben reconsiderar sus enfoques

de gestión e inversión en fondos de pensiones para fomentar el crecimiento de sus mercados de capitales.

Por otro lado, el artículo examina la influencia de la diversidad en los consejos de administración sobre el riesgo de caída en los precios de las acciones (SPCR, por sus siglas en inglés) en el mercado de capitales chino, abordando un aspecto crítico de la gobernanza corporativa en economías emergentes. La investigación muestra que una mayor diversidad en los consejos de administración mitiga el SPCR al reducir los costos de agencia, mejorar la eficiencia en las inversiones, incrementar la transparencia en la divulgación de información y diversificar los equipos ejecutivos. Estos hallazgos sugieren que la diversidad en la composición de los consejos puede fortalecer la supervisión de la administración y reducir comportamientos oportunistas de los directivos, contribuyendo así a una mayor estabilidad en el mercado de capitales (Yuan et al., 2024).

Por otro lado, el estudio de Mantilla-García et al. (2023) complementa este análisis al abordar la comparación entre tarifas basadas en activos y contribuciones, proponiendo una metodología para estimar tarifas equivalentes. Su investigación destaca cómo la conversión de tarifas entre estos dos enfoques puede modificar significativamente la percepción de los costos en los fondos de pensiones, ofreciendo una herramienta práctica para evaluar la eficiencia y la competitividad de los sistemas de pensiones en diversas jurisdicciones. Esta metodología refuerza la importancia de utilizar criterios de comparación consistentes y claros al analizar las estructuras de tarifas en sistemas de pensiones a nivel internacional.

Alda (2017) argumenta que el envejecimiento de la población en Europa tiene un impacto relevante en la relación entre los fondos de pensiones y los mercados accionarios, ya que estos fondos se ven obligados a gestionar activamente los riesgos asociados con la volatilidad del

mercado, mientras buscan mantener rendimientos a largo plazo para una base de afiliados que envejece rápidamente. La autora señala que, aunque los fondos de pensiones han adoptado una estrategia prudente y de largo plazo, el volumen de capital que gestionan les otorga una influencia considerable sobre la estabilidad y liquidez del mercado accionario. Esta dinámica es consistente con los hallazgos de Blake (2006), quien también destaca la importancia de la inversión a largo plazo de los fondos de pensiones para amortiguar las fluctuaciones del mercado.

Además, Alda (2017) subraya que los fondos de pensiones europeos han sido fundamentales para la expansión de los mercados bursátiles, al movilizar grandes sumas de capital hacia activos de renta variable. Esto ha contribuido a fortalecer la estructura financiera de las empresas cotizadas, lo que a su vez fomenta la confianza de los inversionistas. De manera similar, Villar y Andrieș (2013) también señalan que la estabilidad generada por las inversiones a largo plazo de los fondos de pensiones promueve un entorno más seguro para las inversiones en mercados emergentes, donde las fluctuaciones del mercado son más pronunciadas.

Por otro lado, Xue et al. (2021) realizaron un estudio en 47 economías (24 desarrolladas y 23 emergentes), en el que identificaron que los fondos de pensiones tienen la capacidad de reducir el riesgo del mercado al operar de manera prudente en comparación con otros inversionistas institucionales. Estos autores, al igual que Alda (2017), resaltan que la inversión disciplinada y a largo plazo de los fondos de pensiones es un factor clave en la reducción de la volatilidad del mercado accionario.

El estudio de Alda (2017) también introduce una preocupación emergente: a medida que las poblaciones envejecen, los fondos de pensiones podrían enfrentar presiones para ajustar sus estrategias de inversión, inclinándose hacia activos menos riesgosos, lo que podría tener

implicaciones para el mercado accionario. Sin embargo, la autora concluye que, aunque el envejecimiento poblacional puede afectar las estrategias de los fondos de pensiones, su papel en la estabilidad de los mercados accionarios seguirá siendo fundamental debido a su influencia sobre la capitalización del mercado y su capacidad para movilizar grandes volúmenes de capital hacia activos de renta variable.

Por su parte, Enache et al. (2015) destacan un impacto positivo y significativo de los fondos de pensiones en el mercado de capitales, tanto a corto como a largo plazo, medido por la capitalización bursátil. Este hallazgo subraya la capacidad de los fondos de pensiones para influir en el crecimiento y estabilidad del mercado, al canalizar grandes volúmenes de ahorro hacia inversiones a largo plazo que, a su vez, generan confianza entre los inversionistas y fortalecen la estructura financiera de los mercados.

En contraste, Bayar et al. (2022) centran su estudio en mercados emergentes, donde evidencian que el impacto de los fondos de pensiones es más pronunciado a largo plazo. Estos autores subrayan el papel de las autoridades reguladoras, que establecen el marco operativo para los fondos de pensiones, condicionando su capacidad para influir en los mercados financieros. La regulación, aunque necesaria para garantizar la estabilidad, puede limitar la flexibilidad de estos fondos, afectando su operatividad y, por ende, su impacto en el mercado.

Es interesante notar que Bayar et al. (2022) también identifican un impacto bidireccional, en el cual el mercado de capitales influye significativamente en los fondos de pensiones y el sector de seguros en el corto plazo. Esto sugiere una relación de interdependencia compleja, donde no solo los fondos de pensiones afectan los mercados, sino que estos mercados, a su vez, moldean las operaciones y resultados de los fondos.

Las diferencias metodológicas entre ambos estudios son notables. Mientras Enache et al. (2015) se enfocan en economías de Europa del Este y Central utilizando un análisis de datos panel, Bayar et al. (2022) se centran en economías emergentes, incluyendo algunas de América Latina, empleando pruebas de cointegración y ajustadores de heterogeneidad. A pesar de estas diferencias, ambos estudios convergen en la idea de que los fondos de pensiones y los mercados de capitales están profundamente interconectados, con efectos significativos en ambas direcciones.

Por otro lado, Liang y Bing (2010) aportan a esta discusión al identificar una relación causal entre los ahorros contractuales, el sector financiero y los mercados de capitales, evidenciada por el aumento en la capitalización de mercado y el volumen de acciones negociadas. Este hallazgo refuerza la idea de que los fondos de pensiones, al ser grandes inversionistas institucionales, no solo contribuyen a la estabilidad del mercado, sino que también impulsan su desarrollo a través de inversiones sostenidas en el tiempo.

Villar et al. (2013) argumentan que los fondos de pensiones, debido a la naturaleza de sus inversiones de largo plazo, promueven la estabilidad y el desarrollo sostenible del mercado accionario. Sin embargo, esta estrategia de largo plazo puede tener un efecto secundario: la reducción de la liquidez en los mercados, dado que los fondos de pensiones tienden a mantener sus inversiones durante períodos prolongados. Este comportamiento, si bien es beneficioso para la estabilidad a largo plazo, podría limitar la capacidad del mercado para adaptarse rápidamente a nuevas oportunidades o riesgos.

Los fondos de pensiones, como actores clave en el mercado de valores, gestionan carteras diversificadas que incluyen una amplia gama de activos financieros, como bonos, instrumentos, acciones y otros. Esta diversificación no solo es una estrategia para mitigar el riesgo inherente a

la inversión en los mercados de capitales, sino también una herramienta esencial para maximizar el rendimiento a largo plazo en beneficio de los afiliados. La apertura de las carteras de los fondos de pensiones está guiada por principios de prudencia y regulación, que establecen límites y directrices sobre la distribución de activos en diferentes clases y geografías.

En particular, los fondos de pensiones suelen implementar medidas rigurosas de diversificación del riesgo, lo que incluye regular el alcance de sus actividades en áreas donde pueden surgir oportunidades significativas de crecimiento y expansión. La importancia de estas estrategias se evidencia en el trabajo de Xue et al. (2021) y Andrieş et al. (2022), quienes destacan que, en mercados emergentes, el desarrollo de fondos de pensiones robustos depende en gran medida de políticas públicas que promuevan la adopción de estrategias de inversión diversificadas. Estas políticas no solo deben fomentar el crecimiento a nivel doméstico, sino también incentivar una mayor exposición a activos internacionales.

La flexibilización de las regulaciones actuales sobre la diversificación es importante para permitir que los fondos de pensiones en mercados emergentes incrementen su exposición a activos internacionales. Esta mayor exposición podría ofrecer una serie de beneficios, como la reducción del riesgo país, la mejora en el rendimiento ajustado al riesgo y el acceso a oportunidades de inversión en mercados más desarrollados. Sin embargo, esta estrategia también presenta desafíos, como la necesidad de una adecuada gestión de los riesgos cambiarios y la volatilidad inherente a los mercados internacionales.

El desarrollo de políticas públicas que apoyen la diversificación internacional de las carteras de los fondos de pensiones es fundamental para fortalecer su capacidad de generar rendimientos sostenibles a largo plazo. Además, tales políticas deben estar acompañadas de un marco regulatorio flexible que permita a los fondos de pensiones adaptarse rápidamente a los

cambios en el entorno financiero global, sin comprometer la seguridad y estabilidad de los ahorros de los afiliados. La implementación efectiva de estas políticas contribuirá no solo al crecimiento de los fondos de pensiones, sino también al desarrollo y profundización de los mercados de capitales en las economías emergentes.

Ante la creciente preocupación por el envejecimiento de la población, la salud financiera de los fondos de pensiones se convierte en un tema prioritario. Según la ONU (2023), "el número de personas mayores de 65 años se habrá más que duplicado a mediados de siglo", lo que resalta la importancia crítica de la sostenibilidad de los fondos de pensiones en un contexto de envejecimiento global. Los artículos revisados analizan el impacto de los fondos de pensiones en los mercados de capitales, con un enfoque particular en los activos invertidos en acciones.

El impacto de los fondos de pensiones en los mercados de capitales muestra un aumento significativo en la profundidad del mercado, generalmente medido por la capitalización de mercado o el PIB. Este efecto positivo también se refleja en la diversificación de carteras, la manipulación de precios y la estabilidad generada en el mercado accionario. Los fondos de pensiones, por su naturaleza operativa, facilitan la capitalización a largo plazo de las empresas que participan en el mercado accionario, lo que a su vez impulsa el desarrollo empresarial y fortalece la estructura productiva de un país.

Sin embargo, aunque esta relación parece ser innegable y ha sido ampliamente documentada, es importante considerar estudios que aportan perspectivas diferentes. Assefua et al. (2023), en su investigación sobre 48 economías africanas, identifican que los fondos de pensiones, junto con la calidad institucional, pueden tener un impacto negativo en el desarrollo del mercado de capitales. Esta conclusión, que en un principio puede parecer contradictoria, sugiere que el efecto adverso observado podría estar vinculado a la naturaleza subdesarrollada

del sistema financiero africano. Este hallazgo invita a una reflexión crítica: ¿es posible que, en economías con sistemas financieros menos maduros, los fondos de pensiones no solo no impulsen el desarrollo del mercado, sino que incluso lo frenen?

Dicha interrogante invita a evaluar el impacto de los fondos de pensiones en diferentes contextos económicos y financieros, especialmente en aquellos donde el sistema financiero es débil o inmaduro. Este análisis no solo destaca la importancia de un marco institucional robusto para maximizar los beneficios de los fondos de pensiones, sino que también plantea interrogantes sobre la adaptabilidad y efectividad de estos fondos en diversos entornos económicos. En mercados emergentes o en desarrollo, donde la infraestructura financiera es frágil, los fondos de pensiones pueden enfrentarse a desafíos únicos que podrían limitar su capacidad para fomentar el crecimiento económico y el desarrollo del mercado de capitales.

Además, estudios como el de Chen y Zhu (2023) sugieren que en mercados donde las instituciones financieras son frágiles, la presencia de fondos de pensiones puede generar una dependencia excesiva en sectores específicos del mercado, exacerbando la volatilidad y creando riesgos sistémicos. Esto contrasta con los efectos estabilizadores observados en mercados más desarrollados, donde la diversificación de inversiones y una regulación eficaz permiten a los fondos de pensiones actuar como pilares de estabilidad financiera.

Para finalizar este apartado, es fundamental analizar la interacción entre los fondos de pensiones y el mercado accionario. Dada la naturaleza de su operación, estos fondos actúan como inversionistas institucionales de largo plazo, inyectando capital de manera constante en el mercado (Correa & Gómez, 2018). Esta inyección de capital no solo permite la capitalización de las empresas, sino que también fomenta un desarrollo empresarial sostenible al proporcionar recursos para inversiones a largo plazo (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2004).

La experticia de los inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones, radica en su capacidad para evaluar riesgos y oportunidades de manera rigurosa. Esta capacidad, combinada con sus horizontes de inversión a largo plazo, los posiciona como actores clave en la promoción de buenas prácticas corporativas (Fama & Jensen, 1983). En este sentido, se espera que los fondos de pensiones ejerzan su derecho de voto como accionistas de manera activa, demandando transparencia y rendición de cuentas por parte de las empresas en las que invierten. Esta práctica no solo beneficia a los propios fondos, sino que también contribuye a mejorar la gobernanza corporativa y la eficiencia de los mercados (Clarke, Ferreira, & Matos, 2002).

En los mercados emergentes, los fondos de pensiones desempeñan un papel aún más importante en el desarrollo de los mercados de capitales. Al canalizar el ahorro interno hacia la inversión productiva, estos fondos pueden ayudar a reducir la dependencia de la financiación externa y a fortalecer la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, en estos mercados, los fondos de pensiones también enfrentan desafíos únicos, como la falta de liquidez, la volatilidad y la debilidad institucional. A pesar de estos obstáculos, los fondos de pensiones pueden actuar como catalizadores del crecimiento económico y financiero en los mercados emergentes (Lee, 2005).

Si bien los fondos de pensiones aportan múltiples beneficios al mercado financiero, también pueden presentar riesgos sistémicos significativos. La concentración de activos en manos de unos pocos grandes inversionistas puede aumentar la vulnerabilidad del mercado a shocks externos, lo que podría tener repercusiones amplias en la estabilidad financiera. Esta concentración implica que cualquier perturbación en la situación financiera de estos grandes actores podría desatar efectos en cadena, afectando la liquidez y la estabilidad del mercado en general.

Además, las estrategias de inversión implementadas por los fondos de pensiones, particularmente durante períodos de estrés financiero, tienen el potencial de amplificar la volatilidad del mercado. Por ejemplo, durante crisis económicas o financieras, los fondos de pensiones podrían verse impulsados a vender activos en masa para cumplir con obligaciones de liquidez, lo que puede exacerbar la caída de los precios de los activos y agravar la inestabilidad del mercado. Este comportamiento de venta en pánico puede contribuir a la formación de ciclos negativos que afectan adversamente a la confianza del inversor y a la estabilidad del sistema financiero.

En este contexto, la necesidad de una regulación prudencial se vuelve crucial para supervisar y gestionar las actividades de los fondos de pensiones y mitigar los riesgos sistémicos asociados. Según Brunnermeier (2009), una regulación efectiva debe incluir mecanismos de supervisión que aseguren la transparencia en las operaciones de los fondos, limiten la concentración de activos y establezcan criterios de inversión prudentiales que eviten comportamientos que puedan amplificar la volatilidad del mercado. Además, las políticas regulatorias deben contemplar medidas para garantizar la resiliencia de los fondos de pensiones frente a choques financieros, protegiendo así tanto a los inversionistas como a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

3.2.2 Fondos de pensiones y estructura institucional

La estructura institucional de los fondos de pensiones desempeña un papel importante en su capacidad para gestionar activos y contribuir al desarrollo de los mercados de capitales. Según Catalán, Impavido y Musalem (2000), una gobernanza efectiva y un marco regulatorio sólido son fundamentales para maximizar la eficiencia de los fondos de pensiones. Estos autores argumentan que los países con instituciones bien desarrolladas tienden a tener fondos de

pensiones más sólidos, capaces de generar rendimientos sostenibles y contribuir al crecimiento económico.

Por su parte, Gregorio-Impavido (2003) refuerza esta idea al señalar que la calidad de la regulación y la supervisión de los fondos de pensiones son determinantes en su rendimiento. En este contexto, los fondos que operan en un entorno regulatorio robusto no solo protegen los ahorros de los afiliados, sino que también tienen un mayor impacto en el mercado de capitales al movilizar inversiones hacia activos productivos. Esta conexión es vital para entender cómo las políticas institucionales afectan el desempeño de los fondos de pensiones y, por ende, su contribución al desarrollo económico.

Por otro lado, Mantilla-García et al. (2023) presentan un argumento sólido sobre cómo las tarifas administrativas en los sistemas de pensiones de contribución definida varían significativamente según el contexto de cada país, y cómo las decisiones regulatorias pueden influir en estas diferencias. En particular, se destaca que, aunque los sistemas privados recientes en algunos países de América Latina y Europa Central y Oriental explican en parte las altas tarifas, no son suficientes para justificar todas las disparidades observadas. El argumento central del estudio radica en que la baja de tarifas en países como Bolivia y Suecia al inicio de sus respectivos sistemas se debe a una estrategia clave: la intervención de una agencia central que fomenta la competencia entre proveedores mediante una "plataforma de compensación". Este enfoque no solo demuestra cómo la regulación puede ser una herramienta efectiva para controlar costos, sino que también subraya la importancia de una política pública que priorice la reducción de tarifas para maximizar los beneficios para los participantes del sistema.

En concordancia con lo anterior, Saco, Morales y Cortez (2023) destacan los obstáculos que dificultan la administración efectiva y eficiente de los recursos estatales en Perú,

proponiendo un nuevo paradigma para la gestión pública. Los autores identifican diversas barreras que impiden el bienestar de la ciudadanía, subrayando la necesidad de eliminarlas y redefinir la gestión pública para priorizar el crecimiento inclusivo. Este enfoque enfatiza la inversión en capital humano, como educación, salud y tecnología, para mejorar la calidad de vida y la productividad. Además, la mejora de la infraestructura física se presenta como esencial para aprovechar el progreso tecnológico. El artículo resalta la importancia de orientar las políticas hacia el empleo formal y productivo, la reforma del sector salud, la educación y las inversiones socialmente integradas. También ofrece siete lecciones de política macroeconómica que se consideran clave para aplicar al nuevo modelo de gestión pública que será útil para la reestructuración del sistema pensional del país.

El análisis bibliométrico realizado por Assefuaah et al. (2023) también proporciona una perspectiva relevante al indicar que, en algunas economías africanas, los fondos de pensiones pueden tener un efecto negativo en el desarrollo del mercado de capitales debido a la debilidad de las instituciones. Este hallazgo sugiere que la efectividad de los fondos de pensiones no solo depende de su estructura interna, sino también de la fortaleza del sistema institucional que los rodea. En contextos donde las instituciones son frágiles, los fondos pueden enfrentar limitaciones significativas que impiden su capacidad para impulsar el crecimiento económico.

La relación entre los fondos de pensiones y la estructura institucional también se observa en los estudios de Walker (2000), que analizan las reformas de pensiones en Chile. Walker sostiene que la implementación de políticas que fortalecen la gobernanza de los fondos ha permitido aumentar la profundidad y liquidez del mercado de capitales chileno. Estas reformas han permitido que los fondos de pensiones inviertan de manera más efectiva, lo que, a su vez, ha fomentado un entorno más competitivo y dinámico en el mercado financiero.

Adicionalmente, Liang y Bing (2010) aportan a esta discusión al identificar una relación causal entre los ahorros contractuales, el sector financiero y los mercados de capitales. Estos autores evidencian que los fondos de pensiones, como grandes inversionistas institucionales, no solo contribuyen a la estabilidad del mercado, sino que también impulsan su desarrollo a través de inversiones sostenidas en el tiempo. La capacidad de los fondos para canalizar ahorros hacia activos de largo plazo es crucial para la creación de capital y la mejora de la infraestructura financiera.

Por otro lado, la investigación de Bayar et al. (2022) sobre mercados emergentes indica que el impacto de los fondos de pensiones es más pronunciado a largo plazo, destacando la importancia de las autoridades reguladoras que establecen el marco operativo para estos fondos. Las regulaciones necesarias para garantizar la estabilidad pueden, sin embargo, limitar la flexibilidad de los fondos de pensiones, afectando su operatividad y, por ende, su impacto en el mercado. Este punto resalta la necesidad de encontrar un equilibrio entre regulación y flexibilidad, lo cual es esencial para maximizar la eficacia de los fondos en el impulso del desarrollo del mercado de capitales.

La interconexión entre los fondos de pensiones y la estructura institucional es un tema recurrente en la literatura. Según Xue et al. (2021), el desarrollo de fondos de pensiones robustos en mercados emergentes depende en gran medida de políticas públicas que promuevan la adopción de estrategias de inversión diversificadas. Esta diversificación es vital no solo para mitigar riesgos, sino también para maximizar el rendimiento a largo plazo en beneficio de los afiliados.

En conclusión, la estructura institucional en la que operan los fondos de pensiones es determinante para su capacidad de movilizar capital y fomentar el crecimiento del mercado de

capitales. La calidad de la gobernanza y el marco regulatorio, así como la fortaleza de las instituciones que rigen las operaciones de los fondos, son elementos críticos que afectan su eficacia y su impacto en la economía. Los estudios revisados sugieren que, para que los fondos de pensiones puedan cumplir su función de catalizadores del crecimiento, es esencial fortalecer las instituciones y el entorno regulatorio en el que operan.

Los fondos de pensiones son un componente esencial de la estructura financiera nacional, y su diseño y funcionamiento se rigen por regulaciones y un marco legal específico establecido por el gobierno y las instituciones de autoridad financiera. Estas regulaciones definen los parámetros dentro de los cuales los fondos de pensiones deben operar, garantizando condiciones seguras que aseguren su sostenibilidad a largo plazo.

Vo (2016) subraya la relevancia de la formulación de políticas para comprender adecuadamente el rol de los inversionistas institucionales, y cómo esta formulación es importante para la implementación efectiva de políticas relacionadas. En este sentido, las políticas establecen directrices y mecanismos para el funcionamiento de los fondos de pensiones, garantizando que operen de manera eficiente y acorde a las normativas establecidas.

Asimismo, Morales (2017) sostiene que los fondos de pensiones necesitan canales específicos en el mercado financiero para operar eficazmente. Por su administración delegada y regulada, estos fondos desempeñan un papel fundamental en el desarrollo de los mercados financieros, contribuyendo a la estabilidad y al crecimiento económico.

Peksevım y Ercan (2022) identifican un efecto estabilizador de los fondos de pensiones en países con una gobernanza sólida, mientras que este efecto es menos significativo en naciones con gobernanza débil. Este hallazgo establece una clara relación entre la estabilidad financiera

proporcionada por los fondos de pensiones y la calidad de la gobernanza en diferentes países. En una línea similar, Bautista et al. (2017) destacan la importancia de la intermediación financiera, la dimensión del sistema financiero y la calidad de los servicios financieros como factores críticos en el crecimiento económico dentro de los países de la Alianza del Pacífico.

Adicionalmente, Zhu et al. (2024) observan que, en el mercado chino, las acciones en posesión de los fondos de pensiones no están sujetas a la manipulación de precios por parte del mercado. Vo (2016) también señala que la propiedad institucional desempeña un papel crucial en la estabilización de la volatilidad de los precios de las acciones, especialmente en los mercados emergentes. Este efecto estabilizador es particularmente evidente en las acciones que pagan dividendos, lo que demuestra la experiencia y la integridad de los fondos de pensiones, reflejando una conducta corporativa adecuada y bien regulada.

Los inversionistas institucionales y los fondos de pensiones forman parte de un ecosistema financiero que interactúa con otras entidades dentro del mercado. Estas interacciones requieren directrices claras para asegurar la transparencia, eficiencia y un funcionamiento correcto del sistema financiero. En este sentido, las normas y políticas que regulan estas interacciones son determinantes para garantizar la claridad y la efectividad en la operación de dichas entidades (Kim, 2016).

Para concluir este apartado, es esencial subrayar la importancia del contexto institucional en el que operan. Este entorno no solo configura las oportunidades y desafíos que enfrentan los fondos de pensiones, sino que también define la eficacia con la que pueden cumplir su objetivo primordial: garantizar la seguridad financiera a largo plazo de sus afiliados.

La calidad de la infraestructura institucional emerge como un factor determinante para el desarrollo de mercados financieros robustos y eficientes. Como lo destacan Djankov et al. (2003), un entorno institucional sólido fomenta el crecimiento económico, impulsa la eficiencia del mercado y proporciona la estabilidad necesaria para que los fondos de pensiones puedan operar de manera efectiva. En este sentido, la regulación desempeña un papel importante. Un marco regulatorio bien diseñado y ejecutado no solo protege los derechos de los afiliados, sino que también promueve la competencia y fomenta la inversión a largo plazo, como señala la OCDE (2017). Este tipo de regulación actúa como una salvaguarda contra los riesgos sistémicos y las malas prácticas, garantizando que los fondos de pensiones operen con transparencia y responsabilidad.

Además, la existencia de comités especializados y un sólido sistema de gobernanza corporativa dentro de las administradoras de fondos de los afiliados. Esto no solo fortalece la confianza en el sistema de pensiones, sino que también contribuye a la estabilidad general del mercado financiero.

En primer lugar, la supervisión prudencial también se destaca como un elemento esencial, ya que una supervisión efectiva garantiza que los fondos de pensiones cumplan con las regulaciones, gestionen adecuadamente los riesgos y mantengan la solvencia a largo plazo. La variabilidad en la calidad de la supervisión entre diferentes países puede tener un impacto directo en la estabilidad y viabilidad de los sistemas de pensiones.

Consecuente a lo anterior, la cultura de inversión es otro factor clave. En economías donde existe una cultura de inversión bien establecida, los fondos de pensiones tienden a adoptar estrategias de inversión a largo plazo, lo que contribuye a la estabilidad y resiliencia del mercado

financiero. Esta cultura también promueve una mayor tolerancia al riesgo, permitiendo a los fondos capitalizar oportunidades de inversión que requieren una visión a largo plazo.

Por tanto, la educación financiera es fundamental tanto para los individuos como para el sistema en su conjunto. Lusardi (2019) argumenta que una población con un buen nivel de educación financiera está mejor equipada para tomar decisiones de inversión informadas, lo que no solo beneficia a los propios inversionistas, sino que también reduce la volatilidad en el sistema financiero al disminuir la probabilidad de decisiones impulsivas.

Y tomando en cuenta los avances en la infraestructura de mercado, donde se incluyen mercados financieros líquidos y eficientes importantes para el desempeño de los fondos de pensiones. Una infraestructura bien desarrollada facilita la diversificación de carteras y reduce los costos de transacción, proporcionando a los fondos de pensiones acceso a una variedad de instrumentos financieros y oportunidades de inversión que pueden mejorar el rendimiento a largo plazo.

Finalmente, la comprensión de las diferencias institucionales entre los sistemas de pensiones es esencial para el diseño de políticas públicas efectivas y la garantía de la sostenibilidad a largo plazo de estos sistemas. A medida que la globalización y la integración financiera avanzan, los sistemas de pensiones de diferentes países están experimentando una creciente interdependencia. Este fenómeno destaca la necesidad de un análisis detallado y comparativo que permita identificar y aplicar las mejores prácticas internacionales en el ámbito de la gestión de pensiones.

Las diferencias en la estructura institucional, las normativas regulatorias y las prácticas de gobernanza entre países pueden tener un impacto significativo en la eficiencia y sostenibilidad

de los sistemas de pensiones. Por lo tanto, es vital realizar un examen exhaustivo de estas variaciones para entender cómo afectan la estabilidad y el funcionamiento de los sistemas de pensiones. Este enfoque comparativo no solo ayuda a identificar fortalezas y debilidades en los sistemas nacionales, sino que también facilita la adaptación y adopción de políticas basadas en experiencias exitosas en otros contextos.

Por su parte, el análisis comparativo permite a los responsables de políticas públicas diseñar estrategias que no solo aborden las necesidades y desafíos específicos de su país, sino que también se beneficien de los avances y lecciones aprendidas en el ámbito internacional. Además, al incorporar las mejores prácticas globales, los países pueden mejorar la resiliencia de sus sistemas de pensiones frente a desafíos económicos y demográficos, asegurar una mayor equidad en la distribución de beneficios y fortalecer la confianza pública en el sistema.

En un entorno globalizado, la capacidad de aprender de otros sistemas y adaptar las políticas en función de un análisis comparativo robusto es fundamental para el éxito y la sostenibilidad de los sistemas de pensiones. Este enfoque no solo optimiza la eficiencia y la efectividad de las políticas implementadas, sino que también contribuye a la estabilidad económica global al fomentar una mayor integración y cooperación entre los sistemas de pensiones internacionales.

3.2.3 Fondos de pensiones y crecimiento económico

Los fondos de pensiones son actores clave en la dinamización de las economías, principalmente por su capacidad para proporcionar capital a largo plazo. Al canalizar los ahorros de los trabajadores hacia inversiones productivas, estos fondos desempeñan un rol importante en el impulso del crecimiento económico.

La importancia de este papel está respaldada por diversos estudios. Según el Banco Mundial (2021), los fondos de pensiones son una fuente vital de financiamiento para proyectos de infraestructura y desarrollo, lo que contribuye de manera significativa al crecimiento económico sostenido. Además, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020) resalta que estos fondos pueden fomentar la innovación y la productividad al destinar recursos a empresas y proyectos que promueven el desarrollo tecnológico.

Por otro lado, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2017) también ha identificado una relación positiva entre el desarrollo de los mercados de capitales—impulsado en gran medida por los fondos de pensiones—y el crecimiento económico a largo plazo. Esto se debe a que los fondos de pensiones ofrecen un flujo estable de financiamiento a largo plazo, lo que contribuye a reducir la volatilidad del mercado y a fomentar la inversión en activos reales.

Ahora bien, (Weyerstrass & Kovac, 2023) en su artículo analizan la efectividad de distintas políticas fiscales en la Federación de Bosnia y Herzegovina, empleando un modelo macroeconómico estructural para evaluar el impacto de medidas de ingresos y gastos en la economía. Entre los hallazgos más relevantes, destaca que la reducción de la carga fiscal sobre los ingresos laborales—conocida como el "impuesto al salario"—es particularmente efectiva en estimular el empleo, debido a su influencia en el aumento de los incentivos laborales y la competitividad del país. Sin embargo, el estudio revela que, en una economía pequeña y abierta como la Federación de Bosnia y Herzegovina, las políticas de demanda por sí solas tienen un alcance limitado para afectar variables macroeconómicas significativas, debido a la alta elasticidad de las importaciones respecto a la demanda. La investigación también sugiere que la

combinación de políticas de demanda y oferta puede proporcionar mejores resultados que el uso exclusivo de políticas keynesianas para enfrentar desequilibrios económicos.

En línea con estos hallazgos, McKinsey & Company (2019) sugiere que los fondos de pensiones pueden actuar como catalizadores en la transición hacia una economía más sostenible y basada en el conocimiento. Al invertir en empresas y proyectos con un enfoque en la sostenibilidad, estos fondos no solo generan retornos financieros, sino que también contribuyen a abordar desafíos globales, como el cambio climático.

Los estudios revisados han demostrado de manera concluyente que los países con sistemas de fondos de pensiones robustos, bien estructurados y adecuadamente regulados no solo experimentan un crecimiento económico sostenido, sino que también muestran un mayor grado de estabilidad y resiliencia durante períodos de incertidumbre y volatilidad económica. Iwegbu (2020) subraya que la efectividad de los fondos de pensiones en promover el crecimiento económico está estrechamente vinculada a la existencia de un sistema financiero "creíble". Según su investigación, los fondos de pensiones pueden estimular el crecimiento económico si invierten en carteras que generen rendimientos a corto plazo, y este impacto positivo se amplifica cuando el sistema financiero está bien desarrollado.

El hallazgo de Iwegbu sobre la relación entre la credibilidad del sistema financiero y la contribución de los fondos de pensiones destaca la importancia de contar con instituciones financieras confiables e integradas. Un sistema financiero sólido y confiable no solo potencia la capacidad de los fondos de pensiones para generar retornos, sino que también facilita un entorno en el que estas inversiones pueden prosperar, contribuyendo significativamente al desarrollo económico. Esto subraya la necesidad de fortalecer las instituciones financieras y reguladoras para maximizar el impacto positivo de los fondos de pensiones en la economía.

Morales (2017) sostiene que los fondos de pensiones actúan como motores del desarrollo del sistema financiero y catalizadores del crecimiento económico. Sin embargo, el impacto y la influencia de estos fondos en el crecimiento económico de un país no son absolutos; están condicionados por una serie de factores y variables clave. Entre los elementos más cruciales se encuentran la eficiencia y eficacia en la administración y gestión de los fondos, que determinan en gran medida su capacidad para generar retornos sostenibles. Además, la calidad de la regulación y supervisión desempeña un papel fundamental en garantizar la estabilidad y seguridad del sistema, mientras que la transparencia y claridad en el funcionamiento de los fondos de pensiones son esenciales para mantener la confianza de los afiliados y del mercado en general.

Los fondos de pensiones se posicionan como el principal motor y ejecutor de las inversiones socialmente responsables, abarcando aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, como la eficiencia energética, la educación, la salud y los derechos humanos, entre otros (Paluzie, 2020). Su capacidad para generar un impacto positivo en el crecimiento económico es incuestionable, siempre que se gestionen con la debida responsabilidad y transparencia, y que se adhieran a las mejores prácticas y estándares internacionales. Por tanto, es importante promover la implementación de sistemas de fondos de pensiones que estén sólidamente estructurados y bien regulados, con el objetivo de asegurar un crecimiento económico sostenible, estable y que beneficie a toda la sociedad. La correcta gestión de estos fondos no solo impulsa el desarrollo económico, sino que también contribuye a la construcción de un futuro más equitativo y sostenible.

Finalmente, es importante reiterar las premisas abordadas anteriormente, subrayando el claro y significativo aporte de los fondos de pensiones al crecimiento económico. Estos fondos

no solo impulsan el desarrollo económico, sino que también fortalecen el sistema financiero a través de una relación simbiótica, donde el apoyo al sistema productivo es evidente. Las empresas que reciben inversiones de los fondos de pensiones se benefician de un flujo constante de capital a largo plazo, lo que les permite crecer y contribuir al dinamismo económico. Para maximizar estos beneficios, es esencial contar con sistemas de gestión de pensiones que sean sólidos, transparentes y eficientes. La transparencia y la eficiencia en la gestión no solo optimizan los rendimientos, sino que también aseguran que los fondos puedan cumplir con su misión de proporcionar seguridad financiera a largo plazo para los afiliados, al mismo tiempo que apoyan el desarrollo económico sostenible.

Además, es fundamental destacar el propósito esencial de los fondos de pensiones: la asignación de recursos a los contribuyentes una vez culminado su ciclo productivo en la economía. Aunque esta población jubilada ya no participa activamente en la generación de empleo, sigue contribuyendo al crecimiento económico a través del consumo de bienes y servicios, utilizando los recursos acumulados en sus fondos para su sostenimiento. De esta manera, los fondos de pensiones continúan apoyando la economía en su conjunto, incluso después de que los afiliados han dejado de trabajar.

La estructura institucional, el crecimiento económico y el mercado accionario están interrelacionados de manera compleja y dinámica. Estas interacciones no solo impactan de manera significativa el desempeño de los fondos de pensiones, sino que también son influenciadas por ellos, creando un ciclo en el que cada elemento refuerza al otro. Este entramado subraya la importancia de un entorno institucional robusto y un mercado financiero saludable para optimizar el impacto positivo de los fondos de pensiones en la economía.

El crecimiento económico puede actuar como un catalizador para una mayor participación en el mercado accionario por parte de diversos agentes económicos, incluidos los fondos de pensiones, especialmente cuando está respaldado por una estructura institucional robusta que promueve la transparencia y la integridad del mercado. Una estructura institucional sólida no solo establece un marco regulatorio claro, sino que también crea mecanismos de control y supervisión efectivos que garantizan el funcionamiento adecuado del mercado financiero. Esta solidez institucional proporciona un entorno predecible y seguro, lo que es esencial para fortalecer la confianza de los participantes y fomentar una mayor participación en el mercado.

Para que los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales se involucren de manera activa en el mercado accionario, es fundamental que exista un entorno regulatorio que asegure la transparencia y la justicia en las transacciones financieras. Las regulaciones deben incluir prácticas de divulgación completa de la información, auditorías rigurosas y mecanismos de rendición de cuentas que impidan prácticas fraudulentas y conflictos de interés. Además, un sistema de supervisión independiente y eficaz es crucial para detectar y abordar cualquier irregularidad que pueda surgir, protegiendo así los intereses de los inversionistas y asegurando la estabilidad del mercado.

En un entorno donde los marcos regulatorios son estrictos y bien implementados, los fondos de pensiones pueden operar con mayor confianza, lo que les permite tomar decisiones de inversión más informadas y estratégicas. Esta confianza incrementa la disposición de los fondos de pensiones a participar activamente en el mercado accionario, contribuyendo a la liquidez y a la eficiencia del mercado. A su vez, una mayor participación de estos inversionistas

institucionales en el mercado accionario puede impulsar el desarrollo de nuevas oportunidades de inversión y fortalecer el crecimiento económico sostenible.

Los resultados de esta investigación confirman el papel crucial que los fondos de pensiones desempeñan en el desarrollo y fortalecimiento de los mercados de capitales. Como inversionistas institucionales de largo plazo, los fondos de pensiones aportan un flujo constante de capital que no solo estabiliza los mercados financieros, sino que también reduce significativamente la volatilidad a corto plazo. Al proporcionar estabilidad, estos fondos crean un entorno favorable para la inversión en empresas sólidas y en proyectos de desarrollo, lo que impulsa tanto el crecimiento empresarial como la confianza de los inversionistas. Un claro ejemplo de este fenómeno se observa en América Latina, donde los fondos de pensiones han sido fundamentales en el incremento de la capitalización bursátil y en la consolidación de las bolsas de valores locales. Este incremento ha facilitado una mayor participación de las empresas en los mercados financieros, promoviendo un dinamismo económico sostenido.

El impacto de los fondos de pensiones en el crecimiento económico es igualmente notable. Al movilizar grandes volúmenes de ahorro hacia inversiones productivas, particularmente en sectores estratégicos como la infraestructura, la tecnología y las energías renovables, estos fondos no solo mejoran la eficiencia operativa de los mercados, sino que también aumentan la competitividad económica de los países donde operan. Chile es un ejemplo paradigmático: el desarrollo de un sistema robusto de fondos de pensiones ha sido un factor clave en el crecimiento económico sostenido del país, con un impacto directo en el aumento del Producto Interno Bruto (PIB) en las últimas décadas. Las inversiones a largo plazo facilitadas por los fondos de pensiones no solo generan rendimientos sólidos, sino que también contribuyen

a la modernización de infraestructuras y al impulso de sectores emergentes, ambos esenciales para el crecimiento futuro y el desarrollo sostenido.

Un hallazgo clave de este estudio es la relación directa entre la calidad del marco regulatorio y el rendimiento de los fondos de pensiones. En economías con marcos regulatorios sólidos y bien definidos, como es el caso de algunos países de Europa y América Latina, los fondos de pensiones han demostrado ser instrumentos eficaces para promover el desarrollo económico y asegurar la estabilidad financiera. Estos marcos regulatorios garantizan que los fondos operen bajo principios de transparencia y buena gobernanza, lo que a su vez genera confianza tanto entre los inversionistas como entre los contribuyentes. Sin embargo, en países con sistemas regulatorios más débiles o ineficaces, como en algunas naciones de África, los fondos de pensiones han enfrentado desafíos significativos, como la ineficiencia en la administración de activos. Esta situación limita su capacidad para generar rendimientos adecuados, lo que reduce su contribución al desarrollo económico y socava la confianza en el sistema financiero. La falta de regulación sólida en estos mercados impide un flujo de capital estable y ralentiza el crecimiento de los mercados de capitales, lo que pone de relieve la necesidad de fortalecer la gobernanza y la transparencia.

Otro aspecto relevante revelado por el análisis bibliométrico es la creciente tendencia hacia la diversificación internacional de las carteras de inversión de los fondos de pensiones. Este enfoque no solo mitiga los riesgos inherentes a los mercados locales, como las fluctuaciones políticas y económicas, sino que también permite a los fondos aprovechar las oportunidades de crecimiento en mercados internacionales más desarrollados. La diversificación internacional optimiza los rendimientos a largo plazo y refuerza el papel de los fondos de pensiones como estabilizadores clave en los mercados de capitales globales. Países con regulaciones que

fomentan la diversificación, como Canadá y los Países Bajos, han observado un aumento considerable en los rendimientos ajustados al riesgo de sus fondos de pensiones, lo que destaca la importancia de contar con políticas flexibles que permitan una mayor diversificación y que faciliten el acceso a mercados internacionales.

En conclusión, las economías que han logrado consolidar sistemas de pensiones bien regulados y diversificados, han experimentado una mejora significativa en los rendimientos de sus fondos y en la estabilidad de sus mercados de capitales. Este estudio resalta la necesidad de seguir perfeccionando las políticas y regulaciones que rigen estos fondos para maximizar su impacto positivo en la economía global.

4 Discusión

Los fondos de pensiones son actores clave en el desarrollo de los mercados de capitales, ya que no solo promueven la eficiencia de los mercados financieros, sino que también impulsan el crecimiento económico. Como señalan Liang y Bing (2010), los fondos de pensiones, al gestionar grandes volúmenes de activos de manera profesional y bajo estricta regulación, generan estabilidad financiera en los mercados. Al proveer capital constante y a largo plazo, estos fondos contribuyen a la reducción de la volatilidad en los mercados bursátiles, creando un entorno de inversión más seguro y predecible.

Este impacto no se limita solo al ámbito financiero. Cuando los fondos de pensiones operan correctamente, su influencia se extiende al desarrollo institucional, al crecimiento económico y al fortalecimiento empresarial, beneficiando tanto a las empresas como a la sociedad en su conjunto. En economías emergentes, su rol es aún más crítico, ya que facilitan la expansión de los mercados bursátiles y ayudan a consolidar el sistema financiero. No obstante,

en el caso de Colombia, aunque existe un gran potencial de crecimiento, la baja participación de empresas en la bolsa de valores limita su desarrollo. Esto sugiere la necesidad de revisar tanto las estructuras institucionales y regulatorias como los factores culturales que podrían influir en la falta de integración de nuevas empresas en el mercado bursátil. Además, es fundamental explorar la creación de productos y servicios financieros innovadores que atraigan a nuevos inversionistas.

Otro aspecto central es la importancia del marco regulatorio. En países con regulaciones claras y transparentes, como Chile, los fondos de pensiones han demostrado ser más eficaces en canalizar capital hacia inversiones productivas, lo que ha generado un crecimiento económico sostenido y ha impulsado sectores estratégicos como la infraestructura. En contraste, en economías con regulaciones más débiles, los fondos de pensiones a menudo enfrentan ineficiencias que limitan su capacidad para generar rendimientos consistentes.

La tendencia hacia la diversificación internacional de las carteras de los fondos de pensiones ha ganado relevancia en los últimos años. Este enfoque no solo permite mitigar riesgos asociados a los mercados locales, sino que también optimiza los rendimientos a largo plazo. En mercados más maduros, como los de Canadá y Europa, la diversificación internacional ha sido fundamental para mejorar los retornos ajustados al riesgo mediante inversiones en mercados extranjeros.

Por último, se subraya la necesidad de fortalecer la educación financiera y la concienciación sobre la importancia de los fondos de pensiones como actores cruciales en la estabilidad económica. La participación activa y el entendimiento por parte de los afiliados son esenciales para asegurar una gestión eficiente y sostenible. Asimismo, la creciente adopción de criterios de inversión socialmente responsables (ISR) en las carteras de los fondos de pensiones

refleja una tendencia hacia modelos de inversión que buscan no solo el rendimiento financiero, sino también generar un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

5 Conclusiones

Tras un análisis exhaustivo de la literatura y los datos disponibles, se concluye que los fondos de pensiones son actores esenciales para el desarrollo de los mercados de capitales y el crecimiento económico. Su capacidad para proporcionar capital estable a largo plazo les permite fortalecer las economías mediante inversiones en sectores clave. Los fondos no solo contribuyen a la capitalización de las empresas, sino que también crean condiciones favorables para la expansión del sistema financiero, fomentando un desarrollo económico más equilibrado y sostenible.

Un factor determinante para que los fondos de pensiones alcancen su máximo potencial es la calidad del entorno institucional en el que operan. Un marco regulatorio sólido y transparente es fundamental para garantizar una gestión eficiente de los recursos, asegurando que los ahorros de los trabajadores se inviertan de manera responsable y productiva. Los países con regulaciones bien estructuradas, como Chile, han demostrado que los fondos de pensiones pueden ser motores de crecimiento cuando operan en un ambiente regulado que favorece la confianza y estabilidad en los mercados de capitales.

Es fundamental seguir incentivando la competencia entre las administradoras de fondos de pensiones, lo que puede mejorar la eficiencia en la gestión de los recursos, traducándose en mejores rendimientos para los afiliados y un fortalecimiento de los mercados financieros. Sin embargo, en mercados con regulaciones débiles, la falta de eficiencia y transparencia limita el impacto positivo de estos fondos.

Otro aspecto clave identificado es la importancia de la diversificación en las carteras de inversión. La tendencia hacia una mayor diversificación, tanto local como internacional, es una estrategia eficaz para mitigar riesgos, mejorar los rendimientos y reforzar la estabilidad de los mercados financieros a largo plazo. En economías emergentes como la colombiana, esta diversificación es crucial, dado que permite a los fondos de pensiones acceder a oportunidades más seguras y rentables, complementando las limitaciones del mercado local.

Finalmente, se resalta la importancia de desarrollar políticas públicas que impulsen el papel de los fondos de pensiones en el contexto de economías emergentes. Un marco regulatorio adecuado, que promueva la transparencia y la eficiencia, es esencial para maximizar el potencial de los fondos en contribuir al desarrollo sostenible de los mercados de capitales y al crecimiento económico. De esta manera, los fondos de pensiones no solo serán un pilar del sistema financiero, sino también un motor de progreso para la sociedad en su conjunto.

6 Referencias

- Aalbers, M. B., Taylor, Z. J., Klinge, T. J., & Fernandez, R. (2023). In Real Estate Investment We Trust: State De-risking and the Ownership of Listed US and German Residential Real Estate Investment Trusts. *Economic Geography*, 99(3), 312-335.
<https://doi.org/10.1080/00130095.2022.2155134>
- Abramov, A. E., & Chernova, M. I. (2024). Improving pension savings investing: The case of Russia. *Russian Journal of Economics*, 10(1), 34-59.
<https://doi.org/10.32609/j.ruje.10.115594>
- Abramov, A., & Chernova, M. (2023). Investing Pension Savings in Russia: Results and Lessons for the Future. *Economic Policy*, 3. <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2023-3-8-45>
- Acosta, M. C., & Benelli, G. O. (2022). Financial investments and land market: The case of large scale capitals in Uruguayan agriculture. *Mundo Agrario*.
- Culebro Moreno, J. E., & Figueras Zanabria, V. M. (2012). Policy transfer and lesson drawing. The case of the pension system reform in Mexico. *Estudios Gerenciales*, 28(122), 139-151.
- Pardo López, Steven, & Pico, Claudia Milena. (2020). Financiarización e inversiones de los fondos de pensiones en la Alianza del Pacífico. *Perfiles latinoamericanos*, 28(56), 207-233. Epub 30 de agosto de 2021. <https://doi.org/10.18504/pl2856-009-2020>
- Prebisch, R. (1986). El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. *Desarrollo Económico*, 26(103), 479. <https://doi.org/10.2307/3466824>

- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285-296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Tranfield, David & Denyer, David & Smart, Palminder. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*. 14. 207-222. 10.1111/1467-8551.00375.
- Ai, J., Brockett, P. L., & Jacobson, A. F. (2015). A new defined benefit pension risk measurement methodology. *Insurance Mathematics and Economics*, 63, 40-51. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2015.03.027>
- Akomea-Frimpong, I., Tenakwah, E. S., Tenakwah, E. J., & Amponsah, M. (2022). Corporate Governance and Performance of Pension Funds in Ghana: A Mixed-Method Study. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 52. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030052>
- Alda, M. (2017). The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of Europe affect it?. *Revista internacional de análisis financiero*, 49, 83-97. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.008>
- Alda, M. (2018). Pension fund manager skills over the economic cycle: The (non-)specialization cost. *European Journal of Finance*.
- Alda, M., & Ferruz, L. (2013). Management fees: Determinants and influence of legal limits. Evidence from Spanish pension funds. *Estudios de Economía*.

- Alonso, P. A. (2015). Desarrollo financiero y crecimiento económico : efecto de inversionistas institucionales. [Tesis de Magister en Finanzas, Universidad De Chile]
<https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/137729>
- Álvarez, D. A., Torres, V. P., Palavecinos, B. S., & Riffo, P. D. (2010). Impact of debt to the public and concentration of property ownership on the transparency of the Chilean capital market. *Estudios Gerenciales*.
- Álvarez-Santullano, M. M., & López-Corrales, F. (2016). Does the reserve fund guarantee the sustainability of the state pension system? *Revista Galega de Economía*.
- Andersen, T. M., Bhattacharya, J., Grodecka-Messi, A., & Mann, K. (2024). Pension reform and wealth inequality: Theory and evidence. *European Economic Review*, 104746.
<https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2024.104746>
- Andrieș, A. M., Brodocianu, M., & Sprincean, N. (2022). The role of institutional investors in the financial development. *Cambio económico y reestructuración*, 56(1), 345–378.
<https://doi.org/10.1007/s10644-022-09425-0>
- Arbeláez García, D., & Rosso, J. (2016). Efectos estacionales en los mercados de capitales de la Alianza del Pacífico. *Estudios Gerenciales*.
- Arboleda Bedoya, A., & Arbeláez García, D. (2017). Economic integration and financial cooperation in the Pacific Alliance. *Estudios Gerenciales*.
- Asaleye, A. J., & Garidzirai, R. (2024). Understanding the Complexities of Technological Penetration and Globalisation on Labour Market Performance: The Role of

- Complementary Policies. *Journal of Open Innovation Technology Market and Complexity*, 100387. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100387>
- Asri, V., Michaelowa, K., Panda, S., & Paul, S. B. (2022). The pursuit of simplicity: Can simplifying eligibility criteria improve social pension targeting? *Journal of Economic Behavior & Organization*, 200, 820-846. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2022.06.003>
- Assefuah, K. A. A. O., Abor, J. Y., Kuttu, S., & Amoah, L. (2023). Pension funds and capital market development in Africa: The role of institutional quality. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), Article 2172809. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2172809>
- Azkunaga, J. A., San-Jose, L., & Urionabarrenetxea, S. (2013). The impact of financial globalization and financialization on the economy in the current crisis through banking corporate governance. *Contemporary Economics*.
- Babalos, V. (2020). Pension funds and stock market development in OECD countries: Novel evidence from a panel VAR. *Cartas de investigación financiera*, 34. <https://doi.org/10.1016/j.fr1.2019.07.020>
- Ballouk, H., Mefteh-Wali, S., Tabbah, G., & Jabeur, S. B. (2022). Institutional Investors and Public Authority Ownership Impact on Green Bonds Issue: Evidence from France. *Journal of Innovation Economics & Management*, N° 41(2), 51-73. <https://doi.org/10.3917/jie.pr1.0130>
- Banco Mundial. (2021). Soporte del Ingreso en la Vejez en el Siglo
- Bautista, A., Lindarte, M., Hernández, J., Muñoz, y Luis Guillermo. (2015). Incidencia de la profundización financiera en el crecimiento económico de los países que componen la

Alianza del Pacífico. *Revista análisis internacionales*, 6(2).

<http://hdl.handle.net/20.500.12010/822>

Bayar, Y., Gavriletea, M. D., Danuletiu, D. C., Danuletiu, A. E., & Sakar, E. (2022). Pension funds, insurance companies and stock market development: Evidence from emerging markets. *Mathematics*, 10(13), 2335. <https://doi.org/10.3390/math10132335>

Bebchuk, L. A. (2000). *A rent-seeking theory of corporate law*. Harvard University Press.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2004). Financial institutions and economic growth: A cross-country comparison. *Journal of Financial Economics*, 74(3), 315-348.

Bégin, J., & Sanders, B. (2024). Benefit volatility-targeting strategies in lifetime pension pools. *Insurance Mathematics And Economics*, 118, 72-94. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2024.05.006>

Berggrun Preciado, L., & Jaramillo Recio, F. (2018). The effects of pension fund reforms on portfolio performance in Latin America. *Estudios Gerenciales*.

Berggrun Preciado, L., & Jaramillo Recio, F. (2019). Simulación de modelos de jubilación y riesgo para fondos de pensiones. *Estudios Gerenciales*.

Berggrun Preciado, L., & Jaramillo Recio, F. (2020). Socially responsible investing in pension funds. *Revista de Contabilidad*.

Berggrun Preciado, L., & Venegas Martínez, F. (2017). Modeling pension fund performance: Latin America. *Contaduría y Administración*.

- Bernal, N., & Olivera, J. (2020). Choice of pension management fees and effects on pension wealth. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 176, 539-568.
<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.03.036>
- Bilbao-Terol, A., & Abad González, J. (2018). Corporate governance and pension fund reforms. *Revista de Contabilidad*.
- Billari, F. C., Favero, C. A., & Saita, F. (2023). Online financial and demographic education for workers: Experimental evidence from an Italian Pension Fund. *Journal of Banking & Finance*, 151, 106849. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106849>
- Blake, D. (2006). *Pension Economics*. Wiley.
- Boado-Penas, M. C., Brinker, L. V., Eisenberg, J., & Korn, R. (2022). Managing reputational risk in the decumulation phase of a pension fund. *Insurance Mathematics and Economics*, 109, 52-68. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2022.12.005>
- Boj, E., Claramunt, M. M., & Varea, X. (2022). Reverse mortgage and financial sustainability. *Technological and Economic Development of Economy*.
- Briozzo, A. (2025). SME financing in Argentina; before, during and after the coronavirus. *Contaduria y Administracion*.
- Brunnermeier, M. K. (2009). *Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008*. Princeton University Press.
- Calderón-Colín, R., & Carmona Sánchez, J. F. (2022). A multivariate analysis of pension funds returns in Latin America. *Latin American Journal of Central Banking*.

Campo Elías, L.-R., & Miguel Alejandro, E.-R. (2021). Operational risk: Behavior of its factors in the banking sector of Bogotá, Colombia. *Revista Venezolana de Gerencia*.

Cannistrà, M., De Beckker, K., Agasisti, T., Amagir, A., Pöder, K., Vartiak, L., & De Witte, K. (2024). The impact of an online game-based financial education course: Multi-country experimental evidence. *Journal of Comparative Economics*.

<https://doi.org/10.1016/j.jce.2024.08.001>

Medina Castano, A., & Iturrioz del Campo, J. (2018). Impact analysis of fund manager's added value on risk-adjusted performance, measured by Sharpe ratio, regarding Socially Responsible Investment Funds (SRI). *REVESCO-REVISTA DE ESTUDIOS COOPERATIVOS*, (127), 181-203.

Catalan, M., Impavido, G. y Musalem, A. R. (2000). Contractual Savings or Stocks Market Development-Which Leads?. *Documentos de trabajo de investigación de políticas*, 2421.

<https://doi.org/10.1596/1813-9450-2421>

Chávez-Bedoya, L. (2016). Methodology to compare front-end load and balance fees in pension funds. *Estudios de Economía*, 43(1), pp-97.

Chen, D., Liao, H., & Tan, H. (2024). Can carbon trading policy boost upgrading and optimization of industrial structure? An empirical study based on data from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03739-2>

Chen, F., Wakabayashi, M., & Yuda, M. (2024). The impact of retirement on health: Empirical evidence from the change in public pensionable age in Japan. *The Journal Of The Economics Of Ageing*, 28, 100513. <https://doi.org/10.1016/j.jeoa.2024.100513>

- Cheong, M., Kim, Y., & Chung, J. (2020). Fund Performance During Recessions and Expansions in Korea. *Global business & finance review*, 25(3), 60-74.
<https://doi.org/10.17549/gbfr.2020.25.3.60>
- Chirinos Grados, M. V., & Cadillo Vásquez, F. J. (2015). Does releasing foreign investment bounds improve the performance of pension funds? *Cuadernos de Administración*.
- Christen, R., & Soguel, N. C. (2019). How can states benefit from the equity premium puzzle? Debt as revenue source for Swiss cantons. *Zeitschrift Für Schweizerische Statistik Und Volkswirtschaft/Schweizerische Zeitschrift Für Volkswirtschaft Und Statistik/Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1). <https://doi.org/10.1186/s41937-019-0030-x>
- Clarke, T., Ferreira, D., & Matos, P. (2002). Firm ownership and performance in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 64(3), 313-344.
- Colmenares G. P. V. (2016). Innovations in pension fund management. *Economía UNAM*.
- Cooley, T. F., Henriksen, E., & Nusbaum, C. (2024). Demographic obstacles to European growth. *European Economic Review*, 104829.
<https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2024.104829>
- Correa, J. C., & Gómez, M. A. (2018). The impact of pension funds on economic growth: Evidence from Latin America. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 521-545.
- Coşkun, Y., Seven, Ü., Ertuğrul, H. M., & Ulussever, T. (2017). Capital market and economic growth nexus: Evidence from Turkey. *Central Bank Review*, 17(1), 19-29.
<https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2017.02.003>

- Davydiuk, T., Marchuk, T., & Rosen, S. (2024). Direct lenders in the U.S. middle market. *Journal Of Financial Economics*, 162, 103946.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103946>
- De la Torre Torres, O. V., & Galeana Figueroa, E. (2022). Performance analysis of pension funds: A review of empirical evidence. *Contaduría y Administración*.
- De la Torre Torres, O. V., Galeana Figueroa, E., & Alvarez-García, J. (2018). Minimum variance benchmarks in pension fund portfolios. *European Research on Management and Business Economics*.
- De la Torre Torres, O. V., Galeana Figueroa, E., & Alvarez-García, J. (2018). El costo de la homogeneidad en los fondos de pensiones: Una explicación de la inelasticidad de la demanda. *European Research on Management and Business Economics*.
- De la Torre Torres, O. V., Galeana Figueroa, E., & Alvarez-García, J. (2020). Investment strategies in Latin American pension funds. *Contaduría y Administración*.
- De la Torre Torres, O. V., Galeana Figueroa, E., Martínez Torre Enciso, M. I., & Aguilasocho Montoya, D. (2021). Performance attribution test for pension funds in Mexico. *Contaduría y Administración*.
- De la Torre Torres, O. V., Martínez Torre Enciso, M. I., & Aguilasocho Montoya, D. (2019). Evaluating pension fund performance in Mexico: The case of Afore XXI. *Contaduría y Administración*.
- de Paula, L. F., & Prates, D. M. (2015). Capital account and the regulation of derivatives currency market: The recent experience of Brazil. *Investigacion Economica*.

- Defau, L., & De Moor, L. (2020). The investment behaviour of pension funds in alternative assets: Interest rates and portfolio diversification. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 1424-1434. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1856>
- Dibal, H. S., Haruna, H. A., Onyejiaku, C. C., Ogbole, O. F., & Onwumere, J. U. J. (2023). Pension Fund Investments and Capital Market Development in Nigeria: The Moderating Role of Inflation. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 16(2), 248-269. <https://doi.org/10.1177/09749101231194194>
- Djankov, S., Glaeser, E., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2003). Law and finance: Why some countries are rich and others poor. *The Journal of Law and Economics*, 46(2), 469-508.
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Draženović, B. O., & Kusanović, T. (2016). Determinants of capital market in the new member EU countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 758-769. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2016.1197551>
- Dušátková, M. S., Zinecker, M., & Meluzín, T. (2017). Institutional Determinants of Private Equity Market in Czech Republic. *Economics & Sociology*, 10(4), 83-98. <https://doi.org/10.14254/2071-789x.2017/10-4/7>
- Egli, F., Schärer, D., & Steffen, B. (2022). Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds. *Ecological Economics*, 191, 107237. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.107237>

- Enache, C., Miloş, L. R., & Miloş, M. C. (2015). Pension reform and capital market development in Central and Eastern European countries. *Investigación económica*, 28(1), 75–84.
<https://doi.org/10.1080/1331677x.2015.1022388>
- Fallón, E. C., Di Santo Rojas, T. R., & Peña, C. R. (2010). Evidence of active management of private voluntary pension funds in Colombia: a performance analysis using proxy ETFs. *Estudios Gerenciales*, 26(115), 13-38. [https://doi.org/10.1016/s0123-5923\(10\)70110-8](https://doi.org/10.1016/s0123-5923(10)70110-8)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and corporate control. *Journal of Political Economy*, 91(2), 308-323.
- Farías, P. (2017). Determinants of perceived and actual knowledge of commission paid by contributors in the pension funds industry. *BRQ Business Research Quarterly*.
- Ffrench-Davis, R. (2010). Economic reforms in Chile: From dictatorship to democracy. *Economic Reforms in Chile: From Dictatorship to Democracy*.
- Ffrench-Davis, R. (2016). Progresos y retrocesos del desarrollo económico de Chile en los gobiernos de la Concertación: 1990-2009. *Trimestre Económico*.
- Filho, F. L. F., Flach, L., & Sallaberry, J. (2019). Capital markets in crisis scenarios in emerging markets. *Journal Globalization, Competitiveness and Governability*.
- Flores, F. A., Campani, C. H., & Roquete, R. M. (2021). The impact of alternative assets on the performance of Brazilian private pension funds. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 314-330. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202111870>
- Flores, J. H. (2012). Economic fundamentals, market failures and capital exports: Latin America and London's capital market, 1880-1913. *América Latina en la Historia Económica*.

- Foglia, M., & Miglietta, F. (2024). Does every cloud (bubble) have a silver lining? An investigation of ESG financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 42, 100928. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100928>
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *La reforma de las pensiones en América Latina*. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/en/Publications>
- Franzoni, J. M., & Hidalgo, C. G. (2021). Child support and social protection during the pandemic in Latin America in 2020: Opportunities to overcome disconnection. *Apuntes*.
- Gaggero, A., Gaggero, J., & Rúa, M. (2015). Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina. *Problemas del desarrollo*, 46(182), 67-90.
- García, L. F., & Cruz, M. (2017). Desempleo en América Latina: ¿Flexibilidad laboral o acumulación de capital? *Problemas del Desarrollo*.
- García, M. A., Rene, R. V., & Agudo, L. F. (2015). Flow-performance relation in pension funds and investment funds in Spain. *Revista Innovar*, 25(57), 93.
<https://link.gale.com/apps/doc/A439036113/IFME?u=anon~b2746551&sid=googleScholar&xid=80357f94>
- García, M. G.-A., & Torres, J. A. R. (2003). Over-reaction and under-reaction of investors in the Spanish Stock Market. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*.
- Garrow, N., & Awolowo, I. F. (2024). Animal spirits, hubris, narcissism: Behavioural determinants of merger and acquisition outcomes. *Journal of Governance and Regulation*, 13(2, special issue), 287-296. <https://doi.org/10.22495/jgrv13i2siart5>

- Garzón, C. M. (2024). Los fondos de pensiones privados mueven más de un 40% de las acciones del Colcap. Diario la República. <https://www.larepublica.co/finanzas/los-fondos-de-pensiones-privados-tienen-mas-de-40-de-la-capitalizacion-del-colcap-3851065>
- Gebeşoğlu, P. F., Ertuğrul, H. M., & Bulut, Ü. (2023). The determinants of savings rates in OECD countries: The role of private pensions. *Central Bank Review*, 23(1), 100107. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2023.100107>
- Gómez-Hernández, D., & Banda-Ortiz, H. (2024). A proposal of a pension plan design based on collective pension funds. *Mercados y Negocios*.
- Gorter, J., & Bikker, J. A. (2013). Investment risk taking by institutional investors. *Applied Economics*, 45(33), 4629-4640. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.795282>
- Grau Grau, A. J., & Lassala Navarré, C. (2015). Corporate governance and financial crisis in the Spanish capital market. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*.
- Grau Grau, A. J., & Lassala Navarré, C. (2015). Relaciones entre gestión corporativa y crisis financiera en el mercado de capitales español. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*.
- Gustafsson, J. (2023). Public pension reform with ill-informed individuals. *Economic Modelling*, 121, 106219. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106219>
- Gutiérrez Betancur, J. C., Di Santo Rojas, T. R., & Roncancio Peña, C. (2015). Actuarial models and optimal retirement portfolios. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*.

- Gutiérrez López, C., & Abad González, J. (2014). ¿Permitían los estados financieros predecir los resultados de los tests de estrés de la banca española? *Revista de Contabilidad*.
- Hagen, J., & Malisa, A. (2022). Financial fraud and individual investment behavior. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 203, 593-626.
<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2022.09.015>
- Hasa, S., & Salva, C. (2024). Cash holdings in pension funds. *Journal of Banking & Finance*, 107112. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107112>
- Henandez Mota, J. (2015). El papel del desarrollo financiero como fuente del crecimiento económico. *Revista de Finanzas y Política Económica*, 7(2), 235-256.
<http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2015.7.2.2>
- Hernando, J. R. (2017). Crowdfunding: The collaborative economy for channelling institutional and household savings. *Spanish Review of Financial Economics*.
- Herskovic, B., & Systla, A. (2023). Comment on “Stress Relief? Funding Structures and Resilience to the Covid Shock”. *Journal of Monetary Economics*, 137, 82-85.
<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.05.013>
- Hoang, T., & Maher, C. S. (2022). Fiscal condition, institutional constraints, and public pension contribution: are pension contribution shortfalls fiscal illusion? *Public Budgeting & Finance*, 42(4), 93-124. <https://doi.org/10.1111/pbaf.12328>
- Holzner, M., Jestl, S., & Pichler, D. (2021). Public and private pension systems and macroeconomic volatility in OECD countries. *Scottish Journal of Political Economy*, 69(2), 131-168. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12278>

- Horbunova, O., Kartseva, V., Pedchenko, N., & Ostapenko, M. (2018). Financial sustainability of the state pension system of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 17-28. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.02](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.02)
- Horneff, V., Maurer, R., & Mitchell, O. S. (2020). Putting the pension back in 401(k) retirement plans: Optimal versus default deferred longevity income annuities. *Journal of Banking & Finance*, 114, 105783. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105783>
- Hryckiewiz, A. (2009). Pension reform, institutional investors growth and stock market development in the developing countries? does it function. *Banco Nacional de Polonia*, 67. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1370886>
- Huang, Y., Li, S., Xiang, X., & Huang, L. (2024). Analyzing the configuration of the National Innovation System for Innovation Capability: evidence from Global Innovation Index reports. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03792-x>
- Hüser, A., Lepore, C., & Veraart, L. A. M. (2023). How does the repo market behave under stress? Evidence from the COVID-19 crisis. *Journal Of Financial Stability*, 70, 101193. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.101193>
- Impavido, G. y Musalem, A. R. (2000) Contractual Savings, Stocks and Asset Markets. *Documento de trabajo sobre investigación de políticas*, 2490. <https://hdl.handle.net/10986/19779>
- Impavido, G., Musalem, A. R., & Tressel, T. (2003). *The Impact of Contractual Savings on Economic Performance*. World Bank.

- Impavido, G., R. Musalem, A. y Tressel, T. (2003). The Impact of Contractual Savings Institutions on Securities Markets. *Documento de trabajo sobre investigación de políticas*, 2948. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2948>
- Isabel C. Ñ. S., Paris, A. P. G., Alicia, C. A. F., & Felix, C. S. E. (2023). Economic activity and capital markets in Peru during the pandemic. *Revista Venezolana de Gerencia*.
- Iwegbu, O. (2020). Fondo de pensiones, desarrollo financiero y crecimiento de la producción en Nigeria. *Centro de información de economía de Leibniz*, 44(1), 17–26. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/21baya93/1/Pension-Fund-Bullion.pdf>
- Kajwang, B. (2022). Papel de la gestión de pensiones del crecimiento económico: Una revisión de literatura. *Revista internacional de investigación en ciencias sociales y empresariales*, 11(6), 635-641. <https://www.ssbfnct.com/ojs/index.php/ijrbs/article/view/1948/1446>
- Kalcheva, I., Smith, J. K., & Smith, R. L. (2020). Institutional investment and the changing role of public equity markets: International evidence. *Journal Of Corporate Finance*, 64, 101705. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101705>
- Kalkabayeva G.; Rakhmetova A.; Doskaliyeva B.; Borisova E.; Myltykbayeva L. (2021). The investments of financial institutions in real innovations: Kazakhstani practice. (2021). *Intellectual Economics*. <https://doi.org/10.13165/ie-21-15-1-07>
- Kato Vidal, E. L., & Cárdenas Aguilar, C. (2013). Instituciones, transición demográfica y riesgos del sistema de pensiones. *Norteamérica*. [https://doi.org/10.1016/S1870-3550\(13\)71775-0](https://doi.org/10.1016/S1870-3550(13)71775-0)

- Kaya, M., Tunahan, H., & Şimdi, H. (2022). Finans ve Sigortacılık & Emeklilik Hizmetleri İhracatının Belirleyicileri. *Sosyoekonomi*, 30(53), 87-104.
<https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2022.03.04>
- Kim, S. (2016). Spillover Effects of Pension Funds on Capital Markets: The Mechanism and Preconditions. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2805804>
- Kim, S., & Kim, K. (2023). The Determinants of Disaggregated Capital Inflows to Emerging Market Economies: Empirical Evidence from Korea. *Journal Of Economic Integration*, 38(1), 1-31. <https://doi.org/10.11130/jei.2023.38.1.1>
- Kimura, S., Kitamura, T., & Nakashima, K. (2023). Investment risk-taking and benefit adequacy under automatic balancing mechanism in the Japanese public pension system. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01983-6>
- Koh, B. S., Mitchell, O. S., & Fong, J. H. (2020). Trust and retirement preparedness: Evidence from Singapore. *The Journal of The Economics of Ageing*, 18, 100283.
<https://doi.org/10.1016/j.jeoa.2020.100283>
- Kolodiziev, O., Telnova, H., Krupka, I., Kulchytsky, M., & Sochynska-Sybirtseva, I. (2021). Pension assets as an investment in economic growth: The case of post-socialist countries and Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 166-174.
[https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.15](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.15)
- Kronlund, M., Pool, V. K., Sialm, C., & Stefanescu, I. (2021). Out of sight no more? The effect of fee disclosures on 401(k) investment allocations. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 644-668. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.04.008>

- Laurila, H., & Siivonen, E. (2024). Regulation, Remainder Risk, and Public Investment Fund: A Theoretical Analysis. *Public Policy and Administration*, 23(3), 344-355.
<https://doi.org/10.5755/j01.ppa.23.3.35624>
- Lázaro, J. M. (2013). The Havana Stock Exchange, global sugar market and fluctuations of the Cuban economy, 1910-1959. *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*.
- Lee, Y. (2005). Pension funds and economic development: A cross-country analysis. *Journal of Development Economics*, 76(1), 1-23.
- Li, Z., & Kara, A. (2022). Pension de-risking choice and firm risk: Traditional versus innovative strategies. *International Review of Financial Analysis*, 81, 102064.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102064>
- Liang, R., & Bing, L. (2010). Management of UK pension funds and financial market development: 1970-2008. 2010 3rd International Conference on Information Management, Innovation Management and Industrial Engineering.
<https://doi.org/10.1109/iciiii.2010.623>
- Lim, T. (2024). Predictive crypto-asset automated market maker architecture for decentralized finance using deep reinforcement learning. *Financial Innovation*, 10(1).
<https://doi.org/10.1186/s40854-024-00660-0>
- Lozano, M. (2017). Mercado de Capitales. *Fondo editorial Areandino*.
<https://digitk.areandina.edu.co/bitstream/handle/areandina/1356/Mercado%20de%20Capitales.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Lusardi, A. (2019). Financial literacy: An essential tool for improving financial decision-making. National Bureau of Economic Research.
- Maccioni, A. F. (2023). A Stochastic Markov Chain for Estimating New Entrants into Professional Pension Funds. *Journal of Risk And Financial Management*, 16(5), 276. <https://doi.org/10.3390/jrfm16050276>
- Machado Quevedo, A., Pérez Londoño, A., & Ramírez Hassan, A. (2012). Venta cruzada en los fondos de pensiones colombianos. *Estudios Gerenciales*. [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(12\)70202-4](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70202-4)
- Macías Ruano, A. J. (2024). The “Misericordias,” a social company recognized as an entity of the social economy. *Cooperativismo e Economía Social*.
- Macías, A. J., & Román, F. J. (2014). Consecuencias económicas de la reforma de gobierno corporativo en un mercado de capitales emergente: Pruebas de México. *Trimestre Económico*.
- Madero-Cabib, I., Gauthier, J., & Goff, J. L. (2015). The Influence of Interlocked Employment–Family Trajectories on Retirement Timing. *Work Aging And Retirement*, wav023. <https://doi.org/10.1093/workar/wav023>
- Mantilla-García, D., & García-Huitrón, M. E. (2021). Comparative analysis of pension management fees. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*.
- Mantilla-García, D., García-Huitrón, M. E., Concha-Perdomo, A., & Aldana-Galindo, J. R. (2023). Is my pension fund more expensive? Estimating equivalent assets-based and

contribution-based management fees. *Journal of Business Research*.

<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114101>

Martínek, S. A. (2021). The impact of Sovereign Wealth Funds on their investees: Methodology limitations. *Research In Globalization*, 3, 100072.

<https://doi.org/10.1016/j.resglo.2021.100072>

Martínez Preece, M. R., & Chávez Bedoya, L. (2016). Principales características de las reformas a los sistemas de pensiones en América Latina. *Problemas del Desarrollo*.

Martínez Preece, M. R., & Chávez Bedoya, L. (2020). A critical analysis of pension reform in Mexico. *Norteamérica*.

Martínez Preece, M. R., & Chávez Bedoya, L. (2021). Crisis económica y su efecto en el sistema de pensiones en Colombia. *Estudios Gerenciales*.

Martínez Soria, J., & Cabestany Ruiz, G. (2016). La reforma de la seguridad social en México frente a los desequilibrios del mercado de trabajo. *Economía Informa*.

Martínez, G. (2020). Competitiveness of Mexican pension funds and regulatory policy. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época*.

Mastrogiacomo, M., Dillingh, R., & Li, Y. (2023). The displacement effect of compulsory pension savings on private savings. Evidence from the Netherlands, using pension funds supervisory data. *The Journal of The Economics of Ageing*, 26, 100473.

<https://doi.org/10.1016/j.jjeoa.2023.100473>

- Mavlutova, I., Titova, S., & Fomins, A. (2016). Pension System in Changing Economic Environment: Case of Latvia. *Procedia Economics and Finance*, 39, 219-228.
[https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30316-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30316-1)
- McKinsey & Company. (2019). GBAR 2023: *La gran transición bancaria*. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/>
- Medina Giacomozzi, A., & Vivallo Ruz, C. (2021). Pension funds and sustainable investments: A Latin American perspective. *Contaduría y Administración*.
- Medina Giacomozzi, A., Gallegos Muñoz, C., & Vivallo Ruz, C. (2021). Gestión de riesgos en fondos de pensiones voluntarias en Colombia. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*.
- Medina Giacomozzi, A., Gallegos Muñoz, C., & Vivallo Ruz, C. (2020). Pension funds and sustainable investments: A Latin American perspective. *Contaduría y Administración*.
- Medina Giacomozzi, A., Gallegos Muñoz, C., Vivallo Ruz, C., Cea Reyes, Y., & Alarcón Torres, A. (2013). Effect that the commission charged by the pension fund managers has on the return to the affiliate. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*.
- Mendiola, C. (2023, Marzo 8) ¿Cómo influyen los inversionistas institucionales en el mercado de capitales y la sociedad?. *Conexiónesan*. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/como-influyen-los-inversionistas-institucionales-en-el-mercado-de-capitales-y-la-sociedad>
- Meng, C. y Pfau, W. D. (2010). The Role of Pension Funds in Capital Market. *Centro de investigación de políticas GRIPS*, 10-17. <https://core.ac.uk/download/pdf/51221335.pdf>

- Meyer, J. (2024). Do sustainably managed pension savings foster sustainable investments? Evidence from a field experiment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 100976. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100976>
- Mircea, I., Covrig, M., & Serban, R. (2014). Some Mathematical Models for Longevity Risk in the Annuity Market and Pension Funds. *Procedia Economics and Finance*, 15, 115-122. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00455-9](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00455-9)
- Mishra, B. (2013). Pension funds as financial intermediaries: a literature review. *Diario de gestión de Indore*, 8(2), 49-54. <https://www.iimidr.ac.in/wp-content/uploads/Volume8Issue2.pdf#page=55>
- Moore, M. (2024). Water trading markets: Facilitating financial flows through the hydro-social cycle? *Geoforum*, 150, 103977. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2024.103977>
- Morales, W. (2017). Efectos y dinámicas financieras en el crecimiento económico vía fondos de pensiones. *Revista de Análisis del BCB , Banco Central de Bolivia*. 27(2), 37-62. https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/revista_analisis/ra_vol27/articulo_2_v27.pdf
- Moral-Pajares, E., Cobo-Martín, M. J., Caviedes-Conde, Á. A., & Gallego-Valero, L. (2023). Thematic and conceptual analysis of the Journal of World Economy (Revista de Economía Mundial) using SciMAT. *Revista de Economía Mundial*.
- Moreno, J. E. C., & Zanabria, V. M. F. (2012). Policy transfer and lesson drawing. The case of the pension system reform in Mexico. *Estudios Gerenciales*, 28(122), 139-151. [https://doi.org/10.1016/s0123-5923\(12\)70198-5](https://doi.org/10.1016/s0123-5923(12)70198-5)

Novelo Urdanivia, F. (2016). The world imagined three quarters of a century ago. *Investigación Económica*. <https://doi.org/10.1016/j.inveco.2016.08.001>

OECD. (2017). Pension funds in a changing world. OECD Publishing.

Opazo, L., Raddatz, C., & Schmukler, S. L. (2015). Institutional Investors and Long-Term Investment: Evidence from Chile. *The World Bank Economic Review*, 29(3), 479-522. <https://doi.org/10.1093/wber/lhv002>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2017). OCDE. <https://www.oecd.org/>

Otsuka, A. (2020). Can the world's largest pension fund, Japan's GPIF, be a responsible steward? Stewardship responsibility as asset owner. *Journal of Governance And Regulation*, 9(1), 44-52. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i1art4>

Padrón, Y. G., & Boza, J. G. (2006). Which are the risk factors in the pricing of personal pension plans in Spain? *Revista Brasileira de Economia*.

Padula, A. J. A., & Albuquerque, P. H. M. (2018). Government corruption on Brazilian capital markets: A study on Lava Jato (Car Wash) investigation. *RAE Revista de Administração de Empresas*.

Paik, C. K., Choi, J., & Vaquero, I. U. (2024). Algorithm-Based Low-Frequency Trading Using a Stochastic Oscillator and William%R: A Case Study on the U.S. and Korean Indices. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3), 92. <https://doi.org/10.3390/jrfm17030092>

- Paluzie, A. P. (2020). Origen, desarrollo y futuro de las inversiones socialmente responsables (ISR). *Revista Española de Capital Riesgo*, 2, 39-58. <https://www.agmabogados.com/wp-content/uploads/2020/07/Alex-Plana-Paluzie-Revista-CR-n-2-2020-4.pdf>
- Papaioannou, M. G., & Rentsendorj, B. (2015). Sovereign Wealth Fund Asset Allocations—Some Stylized Facts on the Norway Pension Fund Global. *Procedia Economics And Finance*, 29, 195-199. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01122-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01122-3)
- Peksevim, S., & Ercan, M. (2023). Do pension funds provide financial stability? Evidence from European Union countries. *Revista de investigación de servicios financieros*. <https://doi.org/10.1007/s10693-023-00408-4>
- Pía, M. (2018). *Determinantes del crecimiento económico de Chile: una revisión*. [Tesis de pregrado en economía, Universidad De San Andres] <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/17039/1/%5BP%5D%5BW%5D%20T.%20L.%20Eco.%20Pros%2C%20Mar%C3%ADa%20P%C3%ADa.pdf>
- Preciado, L. B., & Recio, F. J. (2010b). Performance evaluation, fund selection and portfolio allocation applied to colombia's pension funds. *Estudios Gerenciales*, 26(117), 13-40. [https://doi.org/10.1016/s0123-5923\(10\)70132-7](https://doi.org/10.1016/s0123-5923(10)70132-7)
- Quevedo, A. M., Londoño, A. P., & Hassan, A. R. (2012). Cross-selling in Colombian pension funds: An approach using survival analysis. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 11-26.
- Raddatz, C. y L. Schmukler, S. (2008). Pension Funds and Capital Market Development. *Documentos de trabajo de investigación de políticas*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2948>

- Ramírez, J. C., & Ruiz, M. R. (2014). Existe una manera de competencia definida en el Mercado de las Afore? *Trimestre Economico*.
- Rato, R. (2007, 22 de agosto). *Crecimiento económico y desarrollo del mercado financiero: Fortalecimiento de la integración*. Fondo monetario internacional.
<https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp082207>
- Raz, A. F., McGowan, D., & Zhao, T. (2022). The dark side of liquidity regulation: Bank opacity and funding liquidity risk. *Journal of Financial Intermediation*, 52, 100990.
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2022.100990>
- Ruiz, J. L. (2018). Financial development, institutional investors, and economic growth. *Revista internacional de economía y finanzas*, 54, 214-228.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.08.009> (revista)
- Sabitova, N., Kulakova, S., & Sharafutdinova, I. (2015). Non-State Pension Funds in the Retirement Insurance System of the Russian Federation: Trends and Prospects. *Procedia Economics and Finance*, 27, 224-229. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00994-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00994-6)
- Saco, M. A. C., Morales, A., & Cortez, R. (2023). The necessary and urgent 'change of course' in public management in Peru. *Apuntes*.
- Santillán Salgado, R. J., López, D. y Montenegro, J. (2010). Las Administradoras de Fondos de Pensiones y el desarrollo del mercado de capitales en Chile. *Ensayos Revista De Economía*, 29(2), 53–76. <https://doi.org/10.29105/ensayos29.2-2>

- Sanvicente, A. Z. (2012). Problemas de estimação de custo de capital de empresas concessionárias no Brasil: uma aplicação à regulamentação de concessões rodoviárias. *Revista de Administração*.
- Schiehl, E., Gerhard, M., & Macagnan, C. B. (2019). Institutional investors' response to improved corporate governance: Evidence from the Brazilian capital market. *Contaduría y Administración*.
- Schmidt, D., Stöckl, T., & Palan, S. (2024). Voting for insider trading regulation. An experimental study of informed and uninformed traders' preferences. *Journal Of Banking & Finance*, 169, 107295. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107295>
- Serra, S., Lemos, K. M., & Matins, M. S. (2022). The influence of the board of directors and the auditor in the disclosure of derivative financial instruments: Evidence on Portuguese capital market. *International Journal of Professional Business Review*.
- Sharov, V. F., Balyinin, I. V., & Sedova, M. L. (2024). Forecast of the Volume of Expenses for the Payment of Old-Age Insurance Pensions in the Russian Federation until 2035. *Finance Theory And Practice*, 28(1), 122-132. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2024-28-1-122-132>
- Shen, H., Wang, H., Wang, Z., & Yin, D. (2020). Do mandatory pension contributions hinder innovation? Empirical evidence. *International Journal Of Innovation Studies*, 4(2), 27-39. <https://doi.org/10.1016/j.ijis.2020.03.001>
- Shuwaikh, F., Tanguy, A., Dubocage, E., & Alolah, O. (2024). Insights for sustainable business practices: Comparative impact of independent and corporate venture capital funding on

- financial and environmental performance. *Research in International Business and Finance*, 102632, 102632. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102632>
- Solis, F. S. (2001). Los sistemas de pensiones en México: la agenda pendiente. *Gaceta de economía*, 187-293. <https://ftp.itam.mx/pub/academico/inves/CEA/Capitulo5.pdf>
- Soto Quintero, C. A., & Arboleda Bedoya, A. (2016). A review of pension fund management reforms. *Estudios Gerenciales*.
- Strumskis, M., & Balkevičius, A. (2016). Pension fund participants and fund managing company shareholder relations in Lithuania second pillar pension funds. *Intellectual Economics*, 10(1), 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.intele.2016.06.004>
- Terceño, A. y Guercio, B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero. un análisis comparativo crecimiento económico y desarrollo del sistema financiero. un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 17(2), 033 - 046. <https://www.redalyc.org/pdf/2741/274119541004.pdf>
- Terreno, D. D., Sattler, S. A., & González, E. L. C. (2018). Predictive capacity of profitability in companies in the capital market of Argentina. *Contaduria y Administracion*.
- Thomas, A., & Spataro, L. (2014). The effects of pension funds on markets performance: a review. *Revista de estudios económicos*, 30(1), 1 -33 <https://doi.org/10.1111/joes.12085>
- Thomas, A., & Spataro, L. (2018). Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe. *Journal of Family and Economic Issues*, 39(4), 532-550. <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9576-5>

- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Tropina, V., Melnyk, V., Rippa, M., Yevtushenko, N., & Rybakova, T. (2021). Investment potential of non-state pension funds in Ukraine. *Investment Management And Financial Innovations*, 18(2), 79-90. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(2\).2021.07](https://doi.org/10.21511/imfi.18(2).2021.07)
- Ugarteche, O., & Arboleda Bedoya, A. (2020). Financial literacy and its impact on retirement savings in Latin America. *Problemas del Desarrollo*.
- Umaña Hermosilla, B., Cabas Monje, J., & Rodríguez Navarrete, J. (2022). The role of corporate governance in pension fund performance in Colombia. *Estudios Gerenciales*.
- Umaña Hermosilla, B., Cabas Monje, J., Rodríguez Navarrete, J., & Villablanca Fuentes, M. (2019). Portfolio allocation in Chilean pension funds. *Estudios Gerenciales*.
- Van Jaarsveldt, C., Peters, G. W., Ames, M., & Chantler, M. (2024). Package CovRegpy: Regularized covariance regression and forecasting in Python. *Annals Of Actuarial Science*, 1-35. <https://doi.org/10.1017/s1748499524000101>
- Vásquez, P. C. G. (2013). Nueva seguridad social y la crisis de las pensiones. *Economía UNAM*. [https://doi.org/10.1016/S1665-952X\(13\)72189-3](https://doi.org/10.1016/S1665-952X(13)72189-3)
- Vásquez, P. C. G. (2020). Análisis del costo de oportunidad en los sistemas de pensiones de América Latina. *Economía UNAM*.

- Vielma, N. C., & Dymski, G. (2022). A core–periphery framework for understanding the place of Latin America in the global architecture of finance. *Cambridge Journal Of Economics*, 46(4), 629-650. <https://doi.org/10.1093/cje/beac024>
- Villalba, C. S., & Konrad, K. A. (2024). Preferences for government regulation of pensions: What I want for myself and what I want for others. *Journal Of Behavioral And Experimental Finance*, 100970. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100970>
- Villalobos, A. (2018). Pension systems and economic development: A comparative study. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*.
- Villar, L., Malagón, J., Vaca, J Y Ruiz, C. (2013). Impactos macroeconómicos del sistema pensional en Colombia. <http://hdl.handle.net/11445/346>
- Villarreal, C. (2013). Initial public offering and underpricing in the Mexican stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*.
- Villarreal, C. (2021). Impact of pension reforms on economic growth in Mexico. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*.
- Visión davivienda. (2024, Abril 22). Estar actualizado. *Expectativa semanal*. <https://vision.davivienda.com/estar-actualizado/expectativa-semanal/expectativa-semanal-22-de-abril-2024>
- Vo, X. V. (2016). Does institutional ownership increase stock return volatility? Evidence from Vietnam. *International Review of Financial Analysis*, 45, 54-61. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.02.006>.

- Walker, E., & Lefort, F. (2000). Pension reform and capital markets: Are there any (hard) links? SSRN. <https://ssrn.com/abstract=239531> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.239531>
- Westerhout, E., Meijdam, L., Ponds, E., & Bonenkamp, J. (2022). Should we revive PAYG? On the optimal pension system in view of current economic trends. *European Economic Review*, 148, 104227. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2022.104227>
- Weyerstrass, K., & Kovac, R. (2023). Fiscal policies in the Federation of Bosnia and Herzegovina: are spending or revenue measures more effective? *Empirica*, 50(1), 173-206. <https://doi.org/10.1007/s10663-022-09562-9>
- Wheadon, D., Castex, G., Kudrna, G., & Woodland, A. (2024). Non-linear means-tested pensions: Welfare and distributional analyses. *Economic Modelling*, 138, 106759. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106759>
- Wilson, C., & Caldecott, B. (2023). Investigating the role of passive funds in carbon-intensive capital markets: Evidence from U.S. bonds. *Ecological Economics*, 209, 107792. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2023.107792>
- Xue, W., He, Z., & Hu, Y. (2021). The stabilizing effects of pension funds vs. mutual funds on country-specific market risk. *Journal of Multinational Financial Management*, 60, 100691. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2021.100691>
- Yuan, D., Shang, D., & Wu, X. (2024). Board diversity and stock price crash risk: exacerbate or mitigate. *Humanities And Social Sciences Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03833-5>

Zavaleta Vázquez, O. H., & Martínez Silva, I. D. (2015). Economic growth and development of capital markets in Mexico. *Innovar*.

Zhang, C., & Wang, Y. (2024). Non-financial information farsightedness and capital market information efficiency. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1).
<https://doi.org/10.1057/s41599-024-03657-3>

Zhao, M., Dai, Y., Chen, H., & Li, Z. (2024). Financial literacy among Chinese rural households and its impact on stock market participation. *Borsa Istanbul Review*.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.05.011>

Zhu, X., Ma, X., Ur Rehman, F. y Liu, B. (2023). Does pension fund ownership reduce market manipulation? Evidence from China. *La Revista Norteamericana de Economía y Finanzas*, 69(A). <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.102001>