

PARTE I

DESAFÍOS DE LOS NUEVOS SISTEMAS DE PENSIONES

EXPOSITOR: SR. ROBERT PALACIOS³

Ante todo, quiero expresar mi agradecimiento a la AIOS, a la FIAP y a la Asociación de Fondos de Pensiones del Perú, por la oportunidad que se me brinda de intervenir en esta conferencia, y en particular a Guillermo Arthur y a Alejandro Ferreiro, que me invitaron a participar hoy, para abordar este tema. Creo que el Banco Mundial y estas organizaciones tenemos muchos objetivos en común y espero que nuestra colaboración sea muy productiva en los años venideros.

Ahora, a manera de introducción, deseo informarles que trabajo en la Unidad del Banco Mundial responsable de la política de pensiones de esa institución, que trabaja en la reforma de las pensiones en todas las regiones del mundo y también realiza investigaciones en esta área como recurso para el personal del Banco Mundial.

Hace tres años hice una presentación en una conferencia de la Asociación de AFP en Santiago en la que manifesté que a escala mundial había tres tendencias en las reformas de las pensiones. En primer término, se percibía una preocupación en muchos países sobre los pasivos de sus sistemas de reparto y los efectos en cuanto a la distribución intergeneracional y también a la política fiscal intertemporal. Esta preocupación se ha manifestado de diversas maneras en distintos países, pero con el rasgo común de que es cada vez mayor la presión para la acumulación de activos destinados al pago de las pensiones futuras, es decir, una tendencia hacia la capitalización.

La segunda tendencia estaba ligada con la primera, es decir, una tendencia hacia la administración de estos fondos por entes privados, aún en los casos de fondos centralizados como son los nuevos fondos en Canadá e Irlanda, que optaron por contratar compañías privadas para hacer las inversiones. En otros países, aumentaron los incentivos fiscales para la participación voluntaria en las pensiones privadas, mientras que se recortaron al mismo tiempo las prestaciones de los sistemas públicos para los trabajadores

³ Licenciado en Relaciones Internacionales y Master en Ciencias Económicas de la Universidad de Delaware. En la actualidad, ocupa el cargo de Economista Especializado en Pensiones del Departamento de Protección Social del Banco Mundial.

jóvenes de esos países, por ejemplo, Italia y la República Checa. En tercer lugar, está lo que nosotros llamamos los segundos pilares, los sistemas de cuentas individuales capitalizadas y que son muy importantes en toda esta tendencia.

Finalmente, percibí un cambio profundo en el papel del individuo frente a su sistema de pensiones, de un participante pasivo a un participante activo a través de la introducción de pensiones de cotización definida.

La manifestación más importante de las tres tendencias se evidencia en los 25 países que ahora tienen como parte de su sistema obligatorio cuentas individuales de capitalización administradas por entes privados.

Ahora bien, se han producido grandes cambios en los últimos tres años. El 11 de septiembre, la caída de las bolsas, la crisis en Argentina, son todos hechos que tienen implicaciones negativas, de una forma u otra, en los nuevos sistemas de pensiones, pero nosotros trabajamos en pensiones y en este tema, por su naturaleza, hemos de pensar en períodos, no de tres años, sino de 30 años. Las bolsas se recuperarán, se construirá algo nuevo en Nueva York y Argentina saldrá, eventualmente, de su crisis actual. En mi opinión, estas tres tendencias seguirán porque hemos entrado en una nueva era de la previsión.

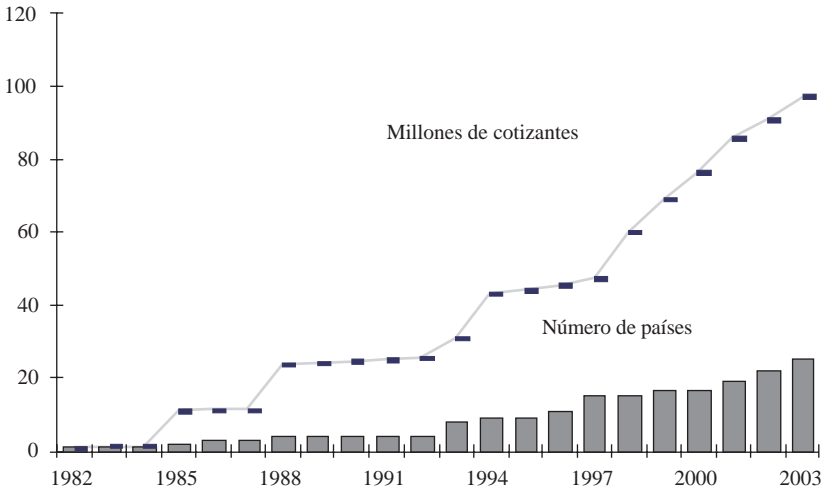
Sin duda, el siglo XX ha sido el siglo de los sistemas públicos de pensiones de prestación definida. En el siguiente gráfico, demuestro que en cada década, hasta la última de este siglo, se había producido un aumento en el número de países con este tipo de sistemas, empezando por Europa y siguiendo por el Cono Sur, hasta llegar a casi todos los países del mundo. Es interesante observar que es justamente en esas dos regiones donde tuvieron lugar las reformas iniciales a principios del siglo, que se produjeron los cambios más profundos a los que asistimos en la actualidad.



Pero, por primera vez en la década de los ochenta, el número de nuevos sistemas de capitalización individual superó a los tradicionales y, ya entrando en el siglo XXI, las reformas sistémicas fueron dominantes, produciéndose una pérdida neta del número de países con sistemas tradicionales, aunque, en muchos casos, sobre todo en Europa Oriental, pervivió una parte importante del antiguo sistema, del antiguo modelo.

Sin embargo, se ha producido el cambio histórico y no me cabe duda de que el número de sistemas de capitalización individual se duplicará en los próximos diez años, mientras que el número de sistemas tradicionales ha llegado, en mi opinión, a su límite.

Otra forma de medir este cambio de política a escala mundial se aprecia en el gráfico que figura a continuación, que demuestra el aumento, en los últimos 20 años, del número de cotizantes de los nuevos sistemas. El año que viene esta cifra llegará a 100 millones de personas. Si excluimos a China y a Estados Unidos, esto representa casi el 20 por ciento de los cotizantes de todos los sistemas obligatorios de pensiones en el mundo.



Por último, el siglo XX ha sido el siglo de los sistemas tradicionales, pero el XXI será el siglo del sistema de capitalización individual en sus variadas modalidades. Este es el contexto histórico en el que deberíamos situar los desafíos de los nuevos sistemas de pensiones, que constituirán el modelo del próximo siglo.

Cinco desafíos de los nuevos sistemas

1. *Adaptar y corregir el diseño*

Aunque hablamos de los nuevos modelos, sabemos que los detalles de diseño entre países varían mucho. Y no sólo eso, sino que varían en un determinado país a través del tiempo. La mayoría de estas diferencias, en mi opinión, están justificadas, comparando los países; por ejemplo, si en Hong-Kong y en Suiza antes de la reforma había una cobertura amplia de planes de cotización definida a nivel del empleador, tenía sentido aprovechar esa infraestructura vigente para el sistema obligatorio. O el ejemplo de Macedonia, país pequeño donde esperan sólo 100 mil cotizantes al nuevo sistema en los primeros años. Y eso tiene alguna lógica, como la tiene también en Bolivia, valerse de un proceso de licitación para restringir el número de compañías privadas.

Estos son ejemplos de la organización del sistema, pero lo mismo puede decirse de muchos otros aspectos de diseño, de la forma en que se cobran comisiones, del sistema de recaudación, o de las garantías estatales.

También hay cambios en el tiempo que tienen justificación en el momento dado. En su artículo en la *Revista de Análisis Económico*, Salvador Valdés Prieto explicaba por qué en Chile fue necesario restringir las opciones de inversión, pero siempre con la visión de largo plazo de adaptación hacia otro régimen. Tal y como expresara no fue porque los que manejaban en ese momento el asunto desconocieran las teorías financieras, sino porque en ese momento existían peligros que el sistema tenía que evitar.

Está claro que muchas veces los sistemas nuevos sacrifican la eficiencia del libro/texto para asegurar que el despegue del sistema tenga éxito. Esta estrategia puede asimilarse a una incubadora cuando nace un bebé y creo que es necesario, pero al mismo tiempo hay que dejarlo caminar en algún momento y gradualmente, para así flexibilizar el modelo de cara a aprovechar la eficiencia que conlleva más opciones y menos rigidez.

El desafío, entonces, reside en adaptar los sistemas en consonancia con la realidad del país. Por ejemplo, no cabe duda de que los multifondos constituyen una tecnología que funcionará en Chile y en Hong-Kong, pero no estoy seguro de que funcionen en todos los países con sistemas nuevos. Ahora deberíamos estudiar la elección de los cotizantes en estos dos países y así entenderemos un poco más cómo minimizar los problemas que puedan tener otros países con características distintas.

Hay muchos otros detalles de diseño que se pueden mencionar, como las regulaciones sobre las AFP en materia de gobernabilidad corporativa o el tratamiento impositivo y muchos otros. Creo que en todas estas áreas estamos aprendiendo mucho de la experiencia de los países pioneros y que se puede ir perfeccionando el diseño en el futuro.

Pero también diría que hay errores de diseño que deben ser corregidos y ya son conocidos. Aun cuando se trate de un modelo bueno en sus fundamentos, siempre hay detalles, algunos más importantes que otros, que se pueden mejorar. Por ejemplo, no

consideramos una buena práctica la libre opción para un afiliado de volver al sistema de reparto en algún momento y sin plazo, como ocurre en el caso del Reino Unido y de Colombia.

También existen cuestiones relacionadas con la manera de afrontar el problema de las comisiones altas, cuando se trata de controlarlas directamente y de fijar los precios. En nuestros documentos, hemos dicho que los límites de las comisiones son necesariamente arbitrarios. La alternativa a esto es centrar algunas modificaciones en el diseño de cara a la reducción de costos innecesarios y a la promoción de la competencia en los precios, tema sobre el cual tendremos ocasión de escuchar en esta conferencia.

Por último, adaptarse a las nuevas circunstancias requiere una investigación continuada del comportamiento del sistema, tal y como estamos haciendo en esta conferencia. Una vez que los técnicos tienen claro que hay que cambiar las regulaciones vigentes, esta reforma de reformas requiere voluntad política.

2. *Mejorar la fase de otorgamiento de las prestaciones*

Un aspecto importantísimo del diseño de los nuevos sistemas es el de cómo pagar las prestaciones. No lo vamos a exponer como detalle, porque no es un detalle, sino un aspecto fundamental del diseño del sistema, y hay países, por ejemplo, de Europa Oriental, que no han adoptado aún decisiones básicas en esta área. Aunque sabemos que suministrar un flujo de ingresos durante toda la vejez es un objetivo básico del sistema, tenemos poca experiencia con este mercado y su idiosincrasia.

Para empezar, la información disponible a las compañías que ofrecen el producto y a los consumidores del mismo, no es adecuada en este momento en la mayoría de los países. En un trabajo que escribí junto a Rafael Rofman, por ejemplo, se observa que las tablas actuariales siguen siendo inadecuadas en muchos países y que muchas veces los agentes que venden estos productos tienen conflictos de intereses.

Cabe señalar también que se requieren instrumentos financieros de largo plazo en términos reales que permitan establecer una correspondencia entre los activos y los pasivos en las compañías de seguros. Ahí es donde hay que buscar, en algunos casos, soluciones más complejas, según la situación del país.

Finalmente, mi impresión es que, por tratarse de un problema del futuro en muchos países, puesto que en sus inicios nos encontramos con afiliados jóvenes, hay poca conciencia de que la supervisión de este producto, o de los productos en la fase de otorgamiento de las prestaciones en estos sistemas, es diferente de la supervisión de otros productos en materia de seguros, sobre todo porque es un sistema obligatorio.

Creo que, al menos, en el aspecto técnico, éste es quizás el reto más crítico que ha de afrontarse.

3. *Aumentar la cobertura*

Estos dos primeros desafíos que he mencionado se relacionan con los sistemas y su funcionamiento interno. En cambio, la cobertura del sistema de pensiones no está determinada exclusivamente por el sistema de pensiones o por su diseño.

No dudo que la manera de dar mayores incentivos en el sistema de pensiones puede traer consigo además una mejora de la cobertura, pero al mismo tiempo tenemos que reconocer que hay muchos otros incentivos fuera del sistema de pensiones –impuestos, costos de registro laboral, prestaciones, salarios mínimos, etc.– que determinan que la gente quiera permanecer en el sector informal y también hay que ver si no se pueden mejorar de alguna manera los beneficios de la formalización, la protección del derecho de propiedad, el sistema legal y el acceso al crédito formal.

Esto no implica que nosotros, que trabajamos en el área de pensiones, no debamos combatir la informalidad, pero, tal y como demostraran en un estudio reciente Colina, Ronconi y Massimo, sobre Argentina, este esfuerzo ha de tener en cuenta todos los costos que significa tomar parte del mercado laboral formal, sobre todo para las pequeñas empresas. En ese estudio, los autores concluyeron que el impacto que ejercería en la cobertura la introducción del nuevo sistema de pensiones en Argentina era casi nulo, y que la variación en el tiempo se explicaba por otros factores.

Uno de los elementos del diseño de los sistemas de pensiones que ha de tenerse en cuenta es el nivel y las condiciones de elegibilidad de la pensión mínima y las pensiones no contributivas. Este tema está recibiendo una mayor atención, por lo menos en nuestros ámbitos del Banco Mundial y de la OIT.

No cabe duda de que los sistemas de pensiones tienen la doble finalidad de reducir la pobreza de los ancianos y de ayudar a atenuar el consumo a lo largo de la vida; pero, cuando no hay coherencia entre ambos tipos de pensiones, se abre la posibilidad de un impuesto implícito muy alto para las personas que cotizaron fielmente durante su vida, obligándolas a buscar formas de abandonar el sistema.

De modo que, dada una distribución del ingreso, una tasa de cotización X , y con unos supuestos de rentabilidad razonables y de densidad de cotización, la tasa de sustitución de la mayoría de los futuros pensionados tiene que ser significativamente más alta que la tasa de sustitución de la pensión mínima en el sistema contributivo. Al mismo tiempo, la pensión no contributiva debe centrarse en los grupos más pobres y que carecen de posibilidades de cobertura en el futuro próximo.

4. *Diversificar las inversiones*

Por “diversificación”, se entiende la reducción de riesgos e idiosincrasias incluyendo los de una compañía, un gobierno, un país o un activo X . Para afrontarlo, entonces, hay que evitar que los fondos de pensiones queden en las manos de algún ente, e incluso que estén protegidos al menos parcialmente de las consecuencias de un *shock* externo al país de sus afiliados. Pero, como ha sugerido recientemente Martin

Feldstein, a efectos de hacer propicio el impacto en la economía nacional, es necesario que parte de esos fondos queden en el país y además la realidad política es que pocos países optarán por una cartera del 100 por ciento en el extranjero, como sugirieran algunos académicos norteamericanos.

La inversión en instrumentos nacionales puede tener efectos positivos indirectos a través del desarrollo de los mercados de capitales, tal y como estamos aprendiendo de los estudios de Walker y Lefort, y otros, donde se presentan pruebas cualitativas y cuantitativas de este efecto, sobre todo en Chile, donde se cuenta con un período de tiempo más largo. Ahora bien, aprovechar este efecto implica otro desafío subsidiario, que es la creación de las condiciones necesarias para canalizar aquellos de manera eficiente y esto requiere, a su vez, un esfuerzo paralelo en la regulación de los mercados de valores.

Como la diversificación de la cartera tiene relación con reformas financieras paralelas, también se puede decir que hay una relación importante con la política fiscal y últimamente con los objetivos del país en cuanto a la tasa de ahorro nacional.

Ha sido conveniente financiar la transición de un sistema de reparto a uno de capitalización mediante la compra de bonos estatales por parte de los nuevos fondos de pensiones, pero si buscamos un efecto en la tasa de ahorro y el efecto de crecimiento que trae consigo, una parte importante de la transición deberá ser pagada y no simplemente aplazada.

En mi opinión, los tres métodos más importantes para enfrentar este desafío consisten en evitar la concentración de las carteras forzadas o semiforzadas en bonos del Estado, aumentar la oferta de instrumentos líquidos en mercados bien regulados y reducir los riesgos asociados con los ‘shocks’ que puedan sobrevenir, sobre todo en países pequeños aumentando las inversiones extranjeras. Sobre este tema tendremos la oportunidad de seguir profundizando mañana.

Mientras que la diversificación es posible a través de cambios en las regulaciones, y que el mercado nacional de capitales se puede reformar al mismo tiempo para obtener un mayor impacto positivo, a mi juicio, esto no es suficiente para proteger a los nuevos sistemas. En esto, comparto plenamente lo que dijo Alejandro Ferreiro hace un momento: que hay que protegerlos, más allá de las regulaciones, de lo que aquí llamo “riesgo político”.

La historia nos dice que siempre se pueden cambiar estas reglas y que cuando hay fondos importantes, también existe la tentación de expropiarlos de una u otra manera. En esto consiste el riesgo político, y quería finalizar, con el quinto desafío, que se refiere a su reducción.

5. *Reducir el riesgo político*

El riesgo político de un sistema de reparto surge con claridad, es el riesgo de que se recorten las prestaciones cuando no hay dinero para cumplir con las promesas. Esto ya ha ocurrido en casi 100 países, como hemos visto.

En Estados Unidos, la Corte Suprema ha decidido que estas promesas no constituyen una propiedad y, aunque en otros países los jueces pueden fallar a favor de

los pensionados, la realidad es que el Estado no cumple últimamente con muchas de sus promesas.

He escrito sobre el riesgo político en sistemas que acumulan fondos centralizados y gestionados por el Estado y aquí también hay un alto riesgo político que se comprueba con la experiencia histórica en todas las regiones.

Los sistemas de capitalización individual con administración privada, por su naturaleza, otorgan, en mi opinión, una mayor protección contra este riesgo; constituyen propiedad y hay incentivos muy obvios y directos de no aceptar inversiones inadecuadas. Aun así, existe el riesgo, y lo sabemos, de expropiación. Un desafío importante es su reducción.

Las instituciones multilaterales también pueden contribuir a esta protección; por ejemplo, algo que deberíamos tener en cuenta es que la contabilidad fiscal que no reconoce explícitamente un pasivo de pensiones en los sistemas de reparto, abre paso a presiones para la contrarreforma, ya que, en el proceso de transición, muchas veces no queda claro que hayan mejorado las cuentas fiscales en términos de valor presente. En nuestro grupo, estamos promoviendo otra forma de presentar las cuentas, para que no se caiga en este error de evaluación, que puede contribuir al riesgo político de volver a un sistema de reparto.

En cuanto a la expropiación, reconocemos que los gobiernos tienen muchas formas de hacerlo y no sólo presionando a los fondos para la compra de bonos para financiar los déficit fiscales. Se me ha dicho una vez que, en los primeros años del sistema chileno, existía una presión hacia el uso de los nuevos fondos a efectos de resolver problemas en otras partes del sector financiero, pero esto no se aprobó y, si no fuera por eso, es posible que no nos encontráramos hoy discutiendo este asunto.

Otro ejemplo lo constituye mi país, con su intento de imponer a los planes de pensiones privadas inversiones obligatorias por razones sociales, en la primera administración de Clinton, en 1993. En este caso, fue la presión de un sector privado de pensiones muy organizado que rechazó esa propuesta. Pero, en el largo plazo, nuestras instituciones, la industria y quienes las supervisan, requirieron el apoyo de los afiliados y esto se vincula con el hecho de que la intervención del Estado en su sistema de pensiones debe ser de protección y no de expropiación.

Una vez que los trabajadores que dependen de estos sistemas para sus ingresos en la vejez tengan conciencia de ello, el riesgo político quedará limitado a situaciones extremas en las que ningún sistema de pensiones pueda ser protegido.

En cuanto a la tentación de volver al sistema de reparto por razones fiscales de corto plazo, creo que los organismos internacionales, como el Banco Mundial y el Fondo Monetario, tienen la responsabilidad de presentar las cuentas fiscales de una manera que no favorezca claramente de modo arbitrario el sistema de reparto.

En estos días, discutimos una propuesta de la Federación Internacional de Contadores con el Fondo Monetario en cuanto a la manera de incluir los pasivos de estos sistemas en las cuentas fiscales y podemos ver, además –hemos hablado con el *Moody's* y el *Standard and Poors* varias veces–, que el mercado de bonos soberanos ya

ha empezado a tener esto en cuenta explícitamente en sus análisis. Creo que vamos en esa dirección.

Resumen

He expresado que vivimos un período de transición histórica, en el que se está produciendo un cambio drástico hacia un nuevo modelo de pensiones, pero esta transformación no será fácil y son grandes los retos. He mencionado cinco de ellos: adaptar y corregir los detalles del diseño; mejorar la fase de otorgamiento de las prestaciones; aumentar la cobertura; diversificar las inversiones, y reducir el riesgo político.

Mirando esta lista, me queda claro que, si bien podemos identificar la fecha en la que se aprobó una ley de reforma y si celebramos actualmente los diez años de la reforma en Perú, esa fecha sólo nos dice cuándo empezó un proceso que va a ser muy largo. Para concluir, los nuevos sistemas de pensiones son el resultado de los esfuerzos de los individuos. En efecto, quienes harán frente a estos desafíos son personas individuales, supervisores, aquellos que trabajan en la industria, los políticos, aquellos que se encuentran a la cabeza de la sociedad civil y millones de afiliados.

Confío en que el Banco Mundial pueda contribuir a esta tarea y diría que tenemos mucho que aprender de ustedes, los que día a día hacen funcionar los sistemas en la práctica.

COMENTARISTA: SR. GUILLERMO ARTHUR ERRÁZURIZ⁴

Sean mis primeras palabras para felicitarnos de esta iniciativa conjunta de la FIAP y de la AIOS para conversar sobre el importante tema de la regulación. Ya lo decía Alejandro Ferreiro, que se trata de un asunto siempre presente en el desarrollo de esta actividad, tal vez la más intensiva en regulaciones que exista en el mundo.

La claridad de la exposición de Robert Palacios me ahorra muchas palabras, con lo que sólo formularé un par de comentarios.

El primero se relaciona con cuál debe ser la finalidad específica de una regulación adecuada para los sistemas previsionales que están iniciando su desarrollo. Sólo en Chile se cuenta con una experiencia un poco más dilatada, Perú lleva diez años; pero tenemos que convenir en que se trata de una actividad nueva, de modo que la actividad reguladora no puede limitarse a una función de mero control de los regulados. La

⁴ Abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile, en la actualidad es Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y de la Asociación de AFP de Chile y miembro del Consejo de Administración de la Organización Internacional del Trabajo.

regulación debe tener como fin último resguardar la integridad de los recursos de los trabajadores y, a través de ello, garantizar una mejor pensión para la vejez. La actividad de los entes reguladores debe extenderse, por tanto, a la búsqueda conjunta del perfeccionamiento de los sistemas de pensiones.

Creo que, casi sin excepción, las entidades reguladoras han actuado en consonancia con este planteamiento y hemos visto cómo todas ellas han ido liderando, en algunas partes junto con la industria, aquellos perfeccionamientos y desafíos que con urgencia requiere el desarrollo del sistema previsional.

Ya Robert Palacios nos dejaba en la agenda algunos temas de gran relevancia, como la mejora de las prestaciones, la extensión de la cobertura y la mejora de la diversificación de las inversiones, a efectos de reducir el riesgo de éstas.

Además del papel que debe desempeñar la regulación, tenemos que pensar en cuál debe ser el objeto y a quién debe regular. Ciertamente, lo primero que nos viene a la mente es que debe regular la industria y a quienes estamos a cargo de la administración de los recursos de los trabajadores.

Creemos que los diseños legales que se han establecido en los países que hemos abordado la reforma, han sido diseños que han tenido esta finalidad. Vemos cómo las normas sobre diversificación de inversiones, evidentemente, resguardan la seguridad de los recursos de los trabajadores. Las normas que establecen la elegibilidad de ciertos instrumentos en los cuales se pueden invertir los recursos de los trabajadores, la valorización de los títulos, la custodia de los mismos, la obligación de que todos ellos sean objeto de transacciones en los mercados secundarios o primarios formales para dar transparencia a los precios, el establecimiento de normas sobre conflictos de intereses, todo ello apunta a la necesidad de que estos recursos que administramos por cuenta de los trabajadores lo hagamos con la mayor transparencia, preservando siempre la integridad de los mismos.

Sin embargo, hay dos temas que nos llevan necesariamente a pensar que la finalidad de la regulación, el objeto de la regulación, también deben extenderse a otras áreas.

Hablaba Robert de dos riesgos que son de orden político, y que tal vez sean los que más daño han ocasionado a los sistemas de pensiones en los últimos tiempos. Uno de ellos es el empleo de los recursos con finalidades diferentes del pago de las pensiones. Tenemos en Chile, y en casi todos los países, normas que apuntan a evitar el otorgamiento de cualquier prestación que sea diferente del pago de una pensión, justamente para que esos recursos vayan siempre a cumplir la finalidad del pago de las pensiones.

Sin embargo, rigen y han regido, aunque esperemos que no vuelvan a regir, medidas gubernamentales en las cuales se han distraído estos recursos con el objeto de financiar necesidades que pueden haber sido probablemente muy urgentes en tal coyuntura, pero que vamos a tener que lamentar, porque no sólo se han desviado esos recursos de la capacidad de generar pensiones adecuadas, sino que también han dado lugar a grados crecientes de desconfianza por parte de los trabajadores que se afilian a este nuevo sistema, que se basa en la propiedad de los fondos.

También está siempre presente en muchos de nuestros países el riesgo de volver atrás. Ya lo decía Robert Palacios que la característica con que se inaugura el siglo XXI es el nacimiento de estos sistemas de pensiones que son de capitalización individual y de administración privada, habiendo sido muy profundas las razones para hacerlo, o sea, que no se trataba de una mera opción ideológica la que nos llevó a abandonar los sistemas de reparto para sustituirlos por sistemas de capitalización individual, sino una necesidad imperiosa marcada por cambios demográficos y también por una falta de correspondencia entre las cotizaciones y las prestaciones que hacía financieramente inviable el mantenimiento de los sistemas de reparto.

Es por ello que todos nuestros países han asumido este desafío de cambiar los sistemas. América Latina, Europa del Este y algunos países de Europa Occidental, sin que se produzcan cambios radicales, están orientándose hacia una sustitución gradual del sistema de reparto por el sistema de capitalización.

Decía Alejandro Ferreiro, y comparto su afirmación, que en última instancia el mejor regulador es el dueño de los ahorros, el trabajador en el momento en que adquiere una absoluta conciencia de que sus fondos previsionales le pertenecen en propiedad y, por lo tanto, comience a estar más dispuesto a defenderlos y a demostrar que cualquier intento de hacer uso de los mismos para un fin distinto va a tener un costo político, para quien adopte esa medida, de una envergadura mucho mayor de la que ha tenido hasta ahora.

Naturalmente que para que ello ocurra, para dar la señal de que los trabajadores son los dueños de los fondos, los gobiernos, los reguladores y también los regulados vamos a tener que crear esa conciencia, dándoles más opciones, nuevas opciones de inversión que les permitan irse alejando de ese concepto de que se encuentran frente a un sistema obligatorio y de que cotizan porque una ley los obliga, y acercándolos a una idea de que ese trabajador está todos los días construyendo su pensión.

Cuando el trabajador adquiera conciencia de que es el dueño de sus recursos y de que día a día está construyendo su pensión futura, se despejarán estos riesgos políticos de volver a los sistemas anteriores o de usar los recursos previsionales para fines distintos de la previsión.

Por consiguiente, creo que en el curso de estos debates vamos a adentrarnos necesariamente en muchos de estos temas, a través de los cuales pensamos que podremos llegar a garantizar a los trabajadores esa propiedad de los fondos y el buen uso de los mismos.