

**Palabras del Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, con motivo de la Segunda Convención Nacional de AFORES y el Décimo Quinto Seminario Internacional FIAP.**

**Ciudad de México, 30 de octubre de 2017**

Dr. Carlos Noriega Curtis – Presidente de AMAFORE,

Sr. Guillermo Arthur - Presidente de FIAP,

Carlos Ramírez – Presidente de CONSAR,

Señoras y señores:

Muy buenas tardes.

Es un gusto y un honor haber recibido su invitación a esta convención. Ello me da la oportunidad de compartir con ustedes algunas reflexiones sobre el impacto tan significativo que ha tenido la reforma al sistema de pensiones en nuestro país. En particular, a lo largo de mi charla, enfatizaré cómo esta reforma ha complementado el gradual desarrollo del marco institucional en nuestro país para crear un círculo virtuoso consistente en una mayor generación de recursos que profundizan el sistema financiero, potencian el crecimiento económico y contribuyen a

mitigar las presiones sobre la inflación, lo que a su vez induce un ahorro aún mayor, reiniciándose así el círculo virtuoso.

En las últimas décadas se han llevado a cabo diversas acciones que han fortalecido el marco macroeconómico del país. Un primer conjunto de reformas estructurales con este objetivo se dio en la década de los noventa y a principios de los años 2000, destacando: la autonomía del banco central y la adopción de una política monetaria orientada a la estabilidad de precios; la implementación de un régimen de tipo de cambio flexible; la aprobación de leyes con miras a fortalecer el marco de regulación y supervisión para mantener al sistema financiero sano; el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de la promulgación de diversas leyes, como la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria; y, de forma crucial, la reforma al sistema de pensiones, en particular la reforma al Sistema del Ahorro para el Retiro (SAR) de 1997.

Para explicar el círculo virtuoso al que aludí antes, y alrededor del cual girará mi presentación, es importante entender primero cómo se ha venido transformando el sistema financiero en su conjunto en los últimos 20 años, lo cual difícilmente podría haber sido posible sin la reforma al SAR en 1997. El cambio a un régimen de cuentas individualizadas

generó un mecanismo que indujo un mayor ahorro financiero, en particular de largo plazo, lo que en primer término fortaleció el mercado de deuda pública, al hacer posible que el gobierno se pudiera financiar a través de la colocación de valores con plazos cada vez más largos. A su vez, el progreso en la estabilización macrofinanciera permitió la extensión de la curva de rendimientos de títulos gubernamentales, lo que a su vez facilitó el desarrollo de otros mercados de financiamiento, al servir como referencia dicha curva para la determinación de precios de los títulos de deuda de largo plazo emitidos por empresas, públicas o privadas, y por entidades federativas. Más tarde la CONSAR dio autorización a las siefores para realizar inversiones en instrumentos de renta variable y valores emitidos en el exterior. De hecho, a partir de 2005 ha habido un esfuerzo constante de la CONSAR para ampliar las posibilidades de inversión en una gama cada vez mayor de activos financieros, muchos de los cuales están íntimamente conectados con proyectos de inversión tangibles. Mientras que los valores gubernamentales representaban un 98 por ciento de la cartera de las siefores en 1998, esta proporción se redujo a 82 por ciento en 2005 y a un 51 por ciento en la actualidad.

Dada la relevancia que han cobrado los recursos administrados en el Sistema de Ahorro para el Retiro, su impacto en la economía ha tendido a ser cada vez más significativo. A este respecto, la mayor canalización de recursos hacia la inversión de proyectos de gran envergadura ha tenido efectos positivos sobre la capacidad de crecimiento potencial de la economía, haciendo que México sea una economía cada vez más productiva y competitiva a nivel global. Este aumento en la productividad permite que la economía se expanda a un mayor ritmo, pero sin generar presiones sobre la inflación, alcanzando niveles más elevados de consumo e inversión sin presionar el costo de los factores productivos. En otras palabras, es posible alcanzar un mayor bienestar sin que ello repercuta en la inflación.

Por otra parte, el desarrollo de los mercados financieros, que se refleja en una mayor profundidad y mejor funcionamiento de los mismos, ha contribuido a incrementar la eficiencia de la conducción de la política monetaria. En efecto, ésta incide en la inflación a través de distintos canales de transmisión, incluyendo el de tasas de interés y el crediticio. En la medida en que se cuente con un sistema financiero sano y profundo, las acciones del banco central tendrán efecto a lo largo de toda la curva de rendimientos, impactando no solo a las tasas de corto

plazo, sino también a las de plazos más largos. Estas últimas, a su vez, son las más importantes para ejercer influencia sobre las decisiones de consumo e inversión. Así, los canales de transmisión de la política monetaria citados se fortalecen. Esta mayor fortaleza permite que las acciones de la autoridad monetaria sean más eficientes y logren llevar a la inflación a su meta con un menor costo en términos de actividad económica.

La eficaz conducción de la política monetaria ha redundado en logros importantes en el abatimiento a la inflación, en comparación con los fenómenos observados hace décadas. La inflación ha disminuido de manera significativa no solo en su nivel, sino también en su volatilidad y persistencia, permitiendo mayores horizontes de planeación para hogares y empresas. El anclaje de las expectativas de inflación ha dado lugar a un abatimiento en las primas de riesgo, principalmente en la de riesgo inflacionario. Todo esto ha propiciado una disminución en las tasas de interés nominales, lo que a su vez ha permitido un mayor crecimiento del crédito y de la inclusión financiera, incentivando la inversión y el crecimiento potencial de la economía. Cabe recordar que un entorno caracterizado por una inflación alta y volátil desincentiva las decisiones de ahorro e inversión en la economía, por lo que los

beneficios que el mayor ahorro implica sobre la actividad económica, se incrementan en la medida en que un ambiente de inflación baja y estable faciliten la generación de un ahorro aún mayor.

Así, es en este punto que se cierra el círculo virtuoso que se produce gracias a las sinergias que han generado la reforma al sistema de pensiones y la autonomía del Banco de México, con su consecuente impacto sobre el ahorro en nuestro país.

Es decir, el papel del SAR se complementa con, y se beneficia de, el fortalecimiento del marco institucional que se ha venido dando paralelamente en nuestro país en los últimos casi 25 años, destacando la autonomía que obtuvo el Banco de México en 1994 para el ejercicio de sus facultades. Al respecto, con base en su mandato constitucional, el Banco ha instrumentado una política monetaria orientada a la consecución de una inflación baja y estable, lo cual, como ya describí, incentiva un mayor ahorro del sector privado y permite que vuelva a comenzar el ciclo de ahorro-financiamiento-inversión-productividad-crecimiento-baja inflación-ahorro. De esta forma, estos cambios institucionales, han dejado una huella indeleble en el robustecimiento del sistema financiero y en la capacidad de nuestra economía de absorber choques adversos.

Ahora bien, no obstante las importantes contribuciones al fortalecimiento del marco macroeconómico y al bienestar de los trabajadores mexicanos que han derivado de la reforma al SAR de 1997, el sistema pensionario en nuestro país aún enfrenta enormes desafíos que hay que atacar por flancos múltiples y de forma coordinada. Uno de los más relevantes es el de la ampliación de la cobertura del SAR. Como sabemos, el régimen de pensiones actual tiene una baja cobertura. Al primer trimestre de 2016, los cotizantes a la seguridad social en México representaban apenas el 27 por ciento de la población en edad de laborar, lo que ubica a nuestro país por debajo de muchos países como Chile (40%), Costa Rica (41%), Panamá (47%), Uruguay (65%) según datos de la Organización Internacional del Trabajo.

Ello podría explicarse por muchos factores. El primero es de carácter estructural y se refiere al elevado grado de informalidad de la fuerza laboral de nuestro país. En efecto, no obstante los importantes avances que se han observado en la dinámica del empleo formal en los últimos cinco años, en los que este tipo de trabajo ha crecido 1.8 veces más que la economía en su conjunto, hoy por hoy de cada diez empleados, seis laboran en el sector informal. Un segundo factor podría estar

vinculado a la percepción por parte de los trabajadores de que las comisiones son aún elevadas, los rendimientos netos por peso ahorrado insuficientes, y los trámites complicados. Ello desestimula a los trabajadores a incorporarse tempranamente al sistema y permanecer en él.

Relacionado con lo anterior, otro desafío relevante consiste en implementar políticas para incrementar el monto que reciben los trabajadores al momento de su jubilación. Para ello es importante establecer medidas que se reflejen en mayores aportaciones a las cuentas de los trabajadores en las siefores, tanto en su componente obligatorio como en el voluntario. Ello no es tarea fácil. Por ejemplo, si bien establecer un aumento de las aportaciones obligatorias podría ser razonable, sobre todo considerando que las tasas de aportación en México son bajas en comparación con las de otros países, esta medida por sí sola podría generar incentivos que favorecerían el empleo informal, erosionando la base de contribuyentes y futuros pensionados. Pero tampoco es tarea imposible. Se podría pensar en esquemas creativos como los que han fomentado economistas del comportamiento como Richard Thaler, el reciente ganador del Premio Nobel de Economía, al enrolar automáticamente a los trabajadores para

contribuir a sus planes pensionarios, pre-estableciendo una proporción del sueldo que se ahorra desde el momento que el empleado se incorpora a una empresa, aun cuando después pueda él mismo disminuir esta proporción.

Sí, todavía quedan retos importantes por delante. Pero estoy convencido de que con la voluntad y el compromiso de las instituciones, las autoridades y el sector patronal y sindical, que han venido trabajando de forma conjunta para el desarrollo y el progreso del SAR en las últimas décadas, se lograrán consensos y se implementarán las medidas necesarias en beneficio de los trabajadores y del país en su conjunto.

Termino felicitando a todos por contribuir, desde diversos frentes, a construir un mejor futuro para varias generaciones de mexicanos.

Muchas gracias.