

PALABRAS DEL LIC. JAVIER GUZMÁN CALAFELL, SUBGOBERNADOR DEL BANCO DE MÉXICO, DURANTE LA SESIÓN DE CLAUSURA DE LA 1ª. CONVENCIÓN AFORE-MX. Ciudad de México, 23-24 de agosto de 2016.

Doctor Carlos Noriega Curtis, Presidente Ejecutivo de la Asociación Mexicana de Afores;

Maestro Carlos Ramírez Fuentes, Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro;

Señores Directores Generales de las Administradoras de Fondos para el Retiro;

Señoras y Señores:

Es para mí un privilegio tener la oportunidad de dirigir algunas palabras a tan distinguida audiencia. En el marco de la clausura de este evento, me gustaría hacer una reflexión sobre los avances que se han logrado en la consolidación de un Sistema de Ahorro para el Retiro como el que ahora tenemos, y sobre el papel que el Banco de México ha desempeñado en estos esfuerzos.

En 1997, año en que inició el Sistema de Ahorro para el Retiro, la economía mexicana enfrentaba algunas de las secuelas de la crisis económica de 1994. Si bien la inflación en ese año presentaba una tendencia a la baja, todavía se encontraba en niveles relativamente elevados, al igual que las tasas de interés. En los mercados de deuda, el Gobierno Federal se financiaba en una proporción relativamente elevada en moneda extranjera, lo que implicaba desafíos significativos para la estabilidad financiera, y los plazos promedio de colocación de valores gubernamentales en el mercado interno eran menores

a un año, lo que daba lugar a riesgos importantes y dificultaba el financiamiento de proyectos de infraestructura de largo plazo. En general, los mercados financieros en México se caracterizaban por su baja liquidez y poca profundidad, y la situación del sistema bancario luego de la crisis de 1994 era precaria, el ahorro escaso y, consecuentemente, el acceso al crédito muy limitado.

En adición a lo anterior, en ese entonces los mexicanos contábamos mayoritariamente con planes de pensión con beneficios definidos que, en la medida en que la población envejeciera, serían más difíciles de fundear. Por tanto, era necesario adelantarse a la transición demográfica y, con ello, evitar el peligro, que se ha materializado en otros países, de mantener un sistema en donde una cantidad mínima de trabajadores en activo, sostiene a una gran mayoría de pensionados, lo que implica pensiones más pequeñas para todos y una gran carga para las finanzas públicas.

En este entorno, la creación del SAR en 1997 fue un parteaguas del cual se derivaron grandes beneficios, tanto para los trabajadores, como para la economía en su conjunto. En particular, la reforma del sistema de pensiones a favor de planes de contribuciones definidas, implicó importantes avances para el fortalecimiento del marco macroeconómico y el desarrollo del sistema financiero, entre los cuales destacan:

- i. Primero, un sistema de cuentas individuales que es financieramente viable, dado que se encuentra fondeado con las aportaciones de trabajadores, patrones y gobierno.

- ii. Segundo, una mayor disponibilidad de recursos que el sistema financiero puede canalizar a los distintos sectores de la economía, y en particular al financiamiento de proyectos de inversión con un perfil de largo plazo. La gradual acumulación de activos dentro de las Siefos hasta que los individuos alcancen su edad de jubilación, facilita que puedan intermediarse recursos en montos mayores y a plazos más largos, lo que a su vez posibilita el financiamiento de proyectos de inversión de gran escala, que típicamente toman varios años en concretarse, y que son los que acarrear mayores beneficios sociales y mayor impacto en el crecimiento potencial del país. En un contexto en el que el ahorro forzoso inducido por el nuevo sistema de ahorro para el retiro no ha conducido a una caída en el ahorro voluntario, la reforma contribuyó a incrementar el ahorro total en la economía. Más aún, los trabajadores que por motivos precautorios deseen hacer contribuciones voluntarias a su pensión, tienen oportunidad de hacerlo, lo que puede implicar un crecimiento del ahorro total de la economía más allá de lo que se derive de la expansión del ahorro obligatorio. Los activos netos de las Siefos ascienden ya al cierre de julio de este año a alrededor de 15 por ciento del PIB, equivalentes a aproximadamente la mitad de los recursos crediticios que canalizan los intermediarios financieros internos al sector privado.
- iii. Tercero, el cambio hacia un sistema de contribuciones definidas permitió la eliminación de diversas distorsiones como, por

ejemplo, que los gobiernos de entonces comprometieran recursos para el pago de pensiones en un futuro, cuando no existía la garantía de que se podrían costear. Asimismo, el esquema anterior de beneficios definidos generaba incentivos para que ciertos trabajadores permanecieran en la informalidad. Tal es el caso de trabajadores cuya densidad de cotización era baja, y que por diversas razones tenían elevadas probabilidades de no poder mantener continuamente un empleo formal. Esto, ya que al no cumplir con un mínimo de semanas de cotización, perderían totalmente el acceso a su pensión –que en principio representa uno de los principales alicientes para la formalidad–. En este sentido, el esquema de pensiones anterior era regresivo, toda vez que los trabajadores con menor densidad de cotización, y que tendían a no cumplir con los requisitos para pensionarse, terminaban financiando las pensiones de aquellos trabajadores con mayor estabilidad laboral e ingreso.

- iv. Adicionalmente, el establecimiento del SAR ha contribuido de manera fundamental al desarrollo del mercado financiero en general. Inicialmente, la adquisición de títulos de deuda gubernamental incentivó una mayor variedad de instrumentos, un incremento de los plazos de la deuda del gobierno –con los beneficios que ello implica en términos de estabilidad macroeconómica y financiera–, y una mayor liquidez y profundidad en este mercado. Posteriormente, las modificaciones al régimen de inversión de las Siefores

permitieron una mayor diversificación de sus carteras, lo que ha fomentado también la ampliación de los tipos de instrumentos de financiamiento privado. Así, el SAR ha contribuido a mejorar las condiciones de financiamiento, tanto para el sector público, como para el privado.

Todo lo anterior redundando en un círculo virtuoso de desarrollo del mercado financiero e incremento de las fuentes de financiamiento de la economía, por las siguientes razones:

- i. En primer lugar, la creación de instituciones como las Siefos genera mayor apetito por instrumentos financieros en pesos, lo que permite sustituir la deuda externa por interna. Esto, a su vez, deriva en una mayor estabilidad financiera.
- ii. Segundo, es importante destacar que un mercado de deuda gubernamental líquido y profundo, coadyuva al desarrollo de los mercados de deuda privada, particularmente en virtud de que la curva de rendimientos de valores gubernamentales, típicamente sirve como referencia para las tasas de los valores privados.
- iii. Todo esto incentiva también la inversión de no residentes en activos internos, lo cual incrementa las fuentes de recursos financieros de la economía.

Por último, el establecimiento del SAR provee importantes beneficios para los trabajadores, lo cual genera una mayor certidumbre y confianza de los mismos en el sistema financiero nacional.

- i. Primero, el esquema actual establece claros derechos de propiedad sobre la pensión de un trabajador, debido a que este tiene en todo momento posesión de los recursos que va acumulando.
- ii. Segundo, se otorga al trabajador control sobre su propia cuenta individual, ya que goza de la capacidad de monitorear las operaciones que lleva a cabo el administrador de su pensión con sus recursos. Asimismo, tiene la libertad de cambiar de prestador de servicios si así lo desea, pudiendo elegir la combinación de rendimiento, servicio y comisión a pagar que considere más adecuada a sus preferencias.
- iii. Tercero, considerando que la inversión de los recursos para las pensiones es de largo plazo, bajo el esquema actual los trabajadores reciben rendimientos atractivos por su inversión, a los que posiblemente no podrían tener acceso de otra forma. Además, en sus cuentas de ahorro voluntario pueden invertir bajo condiciones similares a los del ahorro obligatorio.

Ahora bien, es importante reconocer que los logros anteriores no habrían sido posibles en ausencia del progreso que se ha observado en el país en el combate a la inflación. La reforma constitucional de 1993, que dotó de autonomía al Banco de México, tuvo como objetivo fundamental el procurar un ambiente de estabilidad de precios. Así, la política monetaria que ha implementado el Banco de México, en un entorno de fortalecimiento de las finanzas públicas, ha resultado en un abatimiento significativo de las elevadas

tasas de inflación que se observaban en décadas previas. Incluso, a partir de mayo de 2015, estas tasas se han situado consistentemente en niveles inferiores al 3 por ciento.

Más allá de esta significativa disminución en el nivel de la inflación, un logro fundamental de la instrumentación de la política monetaria ha sido la reducción de su volatilidad y persistencia, lo que coadyuva a generar mayor certidumbre para la toma de decisiones en materia de ahorro, financiamiento e inversión. En adición a lo anterior, destacan otros logros, como una disminución de las primas de riesgo, particularmente de la prima por riesgo inflacionario; un sólido anclaje de las expectativas de inflación en niveles cercanos a la meta permanente, así como una menor dispersión de las mismas; y una reducción en el traspaso de cambios en precios relativos y, particularmente, de las fluctuaciones cambiarias, a los precios de los bienes y servicios.

Asimismo, es importante destacar que, como consecuencia de estos resultados favorables en la reducción de la inflación, la política monetaria ha gozado de mayor credibilidad, lo que ha permitido potenciar los beneficios macroeconómicos descritos anteriormente.

En este contexto, no está de más recordar que la inflación es un impuesto sumamente regresivo, puesto que erosiona tanto la capacidad de compra como el ahorro de los trabajadores, particularmente de aquellos de bajos ingresos y menor educación financiera. Por ello, un ambiente caracterizado por una inflación baja y estable tiene un efecto positivo en el bienestar de los trabajadores, toda vez que contribuye a mantener su poder de compra y, en

especial, con una inflación baja se logra preservar el valor de sus ahorros, como en el caso de aquellos que tienen una cuenta en el SAR.

Cabe resaltar que así como la política monetaria ha sido fundamental para lograr un entorno económico sano, que ha promovido la confianza en nuestro sistema financiero, a su vez la profundización y el buen funcionamiento del sistema financiero en el país, han contribuido de manera crucial a la conducción de la política monetaria. En particular, para que las acciones del banco central incidan en el proceso de formación de precios, es indispensable un buen funcionamiento de los distintos canales en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, incluidos el de tasas de interés y el de crédito. En un sistema financiero que funciona adecuadamente, cambios en la postura de política monetaria repercuten a lo largo de toda la curva de rendimientos. Adicionalmente, en la medida en que aumenta el acceso de la población a financiamiento a través de instituciones financieras formales, la capacidad de la política monetaria para contribuir a modificar el ritmo de crecimiento del crédito en la economía se fortalece, al afectar en mayor medida la disponibilidad y los términos en los que se contratan los créditos, y al reflejarse mejor el efecto del cambio en las tasas de interés en la voluntad de las familias de sustituir consumo presente por futuro. En suma, un buen funcionamiento del sistema financiero incide en la política monetaria a través de distintos canales.

No obstante sus evidentes beneficios para los trabajadores y la economía, el sistema de pensiones todavía enfrenta diversos retos. Entre estos cabe destacar la importancia de aumentar la baja tasa de reemplazo actual. Ello implica aprovechar al máximo las opciones vigentes del régimen de inversión,

y revisarlo permanentemente para mantener portafolios atractivos, flexibles y seguros en beneficio del pensionado. También es necesario con este fin estudiar la posibilidad de aumentar las contribuciones, fomentar el incremento del ahorro voluntario con incentivos adecuados, y brindar mayor información y educación financiera para que los trabajadores hagan lo posible por acumular recursos para su jubilación desde una edad temprana. Al respecto, se han hecho importantes esfuerzos de difusión y concientización sobre los beneficios del ahorro voluntario en las AFORES, y se ha provisto a la población de las herramientas necesarias para poder realizar aportaciones voluntarias de forma fácil y segura. No obstante lo anterior, si bien se ha observado un crecimiento de este tipo de ahorro para el retiro, su participación con respecto al total de los activos netos administrados continúa siendo muy modesta, lo cual resalta que existe un largo camino de concientización y de impulso a la educación e inclusión financiera que queda por hacer. Otro reto que enfrentamos es la búsqueda de mecanismos para ampliar la cobertura del sistema de pensiones y revisar los esquemas que aún no han sido reformados, pues pueden llegar a convertirse en una fuente de presión financiera.

Debe reconocerse que las AFORES han sido un instrumento fundamental de la reforma del sistema de pensiones y que juegan un papel clave en su viabilidad futura. Estas entidades enfrentan el desafío de establecer estrategias e incentivos idóneos para, en un entorno complejo, mantener un equilibrio óptimo entre seguridad y rendimientos atractivos en el manejo de los recursos de los trabajadores. Por eso, resulta muy loable que, en esta convención, las AFORES se hayan reunido con expertos, así como con funcionarios y miembros

de la sociedad civil, para reflexionar juntos sobre la mejor manera de afrontar los riesgos y aprovechar las oportunidades venideras.

Finalmente, solo deseo reiterar que la mejor contribución que puede hacer el Banco de México para fomentar el ahorro de largo plazo y contribuir a fortalecer el marco macroeconómico del país, es cumplir con su mandato de procurar un ambiente de estabilidad de precios, en aras de mantener el poder adquisitivo de la población hoy y, a través del ahorro, en el futuro.

Muchas gracias.