

**Palabras del Gobernador de Banco de México, doctor Agustín Carstens, con motivo de la 77 Convención Bancaria, celebrada en Acapulco, Guerrero.**

**3 de abril de 2014**

- Señor Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, maestro Jaime González Aguadé,
- Señor Presidente de la Asociación de Bancos de México, maestro Javier Arrigunaga Gómez del Campo,
- Señor Presidente del Consejo Coordinador Empresarial, Lic. Gerardo Gutiérrez Candiani
- Distinguidos Vicepresidentes de la Asociación de Bancos de México,
- Señoras y señores:

Muy buenas tardes tengan todos ustedes.

Como en años anteriores es para mí un honor estar presente en esta convención bancaria. Agradezco a la Asociación de Bancos de México, y en particular a su

Presidente, su amable invitación para participar en este distinguido evento.

Quisiera iniciar mi intervención con una serie de reflexiones sobre la economía mundial, poniendo particular énfasis en la situación prevaleciente y perspectivas de las economías emergentes, de las cuales México forma parte.

Hace aproximadamente un año, el ciclo financiero global se transmitió de manera más clara a las economías emergentes, en buena medida debido al inicio del proceso de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos. El comienzo del fin de una larga era de tasas de interés reducidas y de amplia liquidez en los mercados financieros internacionales, junto con la corrección a la baja de la mayoría de los precios de mercancías básicas que se ha dado como resultado de la atonía de la economía global y, marcadamente, en respuesta a la reciente desaceleración en China, han invitado a una importante reevaluación de las perspectivas de las economías emergentes. Como resultado de este ejercicio, han sido descubiertas vulnerabilidades en

los fundamentos económicos de varios países, en particular en aquellos en los que sus sectores público y privado se encuentran altamente apalancados, lo que se ha reflejado en elevados déficits fiscales y de cuenta corriente de la balanza de pagos. Condiciones financieras más astringentes, junto con la corrección en los términos de intercambio y una pérdida de competitividad internacional por un periodo ya prolongado, se han manifestado a su vez en una reducción significativa y generalizada del crecimiento en las economías emergentes. Para ser justos, tampoco ha ayudado el hecho de que las economías avanzadas, que representan cerca del 50 por ciento del PIB mundial, hayan estado creciendo continuamente por debajo de su potencial a partir de 2008.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, y dadas las condiciones subyacentes descritas, el principal riesgo de los países emergentes es que se vean confrontados con salidas masivas de capitales foráneos, las cuales se podrían suscitar en respuesta a las vulnerabilidades propias de los países aludidos, en

combinación con cambios abruptos en la postura de política monetaria en los principales países avanzados, en particular en los Estados Unidos. Así pues, el reto fundamental que enfrentan los países emergentes es como estimular su crecimiento económico sin comprometer la estabilidad financiera, en un entorno externo plagado de incertidumbre.

Una posibilidad sería invocar a la cooperación internacional, tratando de armar un paquete de respuestas donde colaborarían tanto países emergentes como avanzados. De hecho, este tipo de solución se ha intentado en foros como el G-20. Pero siendo muy franco, yo soy escéptico sobre este tipo de solución. Los países avanzados hoy se encuentran en una tesitura más complicada que los países emergentes, por lo que es difícil pensar que desviarían o ajustarían sus políticas económicas para perseguir un objetivo de bienestar global. Los gobiernos de países avanzados tienen que lidiar con sus propios problemas, que no son en lo absoluto despreciables. De hecho, si los superan, la economía mundial estaría en

mejores condiciones. De ahí que los países emergentes deban tomar las circunstancias y las políticas de los países avanzados como dadas, y forjar por si mismos su camino hacia delante. En este sentido, sería recomendable que, para afrontar el dilema planteado, los países emergentes siguieran una estrategia que contara con tres pilares fundamentales.

Primer Pilar: mantener fundamentos macroeconómicos sanos. No hay espacio para fundamentos mediocres.

En particular, es muy relevante para países emergentes limitar sus requerimientos financieros a lo que sería asequible en escenarios de estrés. Esto exige una postura fiscal moderada y, si es necesario, usar el manejo de la demanda agregada para evitar déficits abultados en la cuenta corriente. La política monetaria se debe concentrar en mantener la inflación bajo control, puesto que esto último es un prerrequisito para que los tipos de cambio flexibles puedan fungir de manera efectiva como amortiguadores de choques externos. Los sistemas bancarios locales deben ser supervisados estrictamente, y sujetarlos a la brevedad a los

estándares regulatorios internacionales, tales como los auspiciados por el Comité de Basilea y el Consejo de Estabilidad Financiera del G-20.

Segundo Pilar: Asegurar la fortaleza del sector externo también bajo escenarios de estrés. Para empezar, una trayectoria futura de saldos sostenibles de la balanza de pagos es esencial. Flexibilidad de las tasas de interés domésticas y del tipo de cambio, anclados por fundamentos económicos sólidos, debe formar parte del proceso de ajuste en casos de perturbaciones del exterior. Pero dada la gran magnitud de las entradas de capital que han observado las economías emergentes durante los últimos años, esos elementos podrían no ser suficientes. Por tanto, contar con reservas internacionales altas y otras instancias de apoyo, como la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional, sería altamente recomendable. A la vez, los sectores público y privado deben adoptar estrategias proactivas de administración de sus deudas, procurando

aumentar la duración de las mismas y administrar de manera prudente la exposición al riesgo cambiario.

Tercer Pilar: Promover el crecimiento económico a través de hacer las economías más competitivas, aumentando la productividad total de los factores y por esta vía el PIB potencial. Esto nos lleva inexorablemente a la avenida de las reformas estructurales, las cuales tienen gran potencial en las economías emergentes. Este es el camino difícil para alcanzar un mayor crecimiento sostenible del PIB, pero es el único que es confiable.

Así pues, en resumen, el primer y segundo pilares están diseñados para garantizar la estabilidad financiera, sin inhibir necesariamente el crecimiento económico. Pero la palanca real para promover el crecimiento radica en el tercer pilar.

Es mi opinión que en el caso de México, se ha puesto en marcha un plan que satisface cabalmente la necesidad de contar con estos tres pilares. Los fundamentos macroeconómicos se han mantenido sólidos, tenemos una posición externa bien pertrechada, aún bajo escenarios

estresados, y se han emprendido reformas estructurales sin precedente en el país. Hacia delante nos debemos esforzar para que esta situación se preserve.

\* \* \*

Sería omiso en esta participación si no hago algunos comentarios específicos sobre la política monetaria en nuestro país, más aun si recordamos que el primero de este mes se cumplieron veinte años del inicio operativo de la autonomía del Banco de México.

Dicha autonomía plena, junto con buenos fundamentos macroeconómicos y estabilidad externa – aunque no exenta de algunos episodios de turbulencia pasajera –, le han dado a este Instituto Central los grados de libertad necesarios para consolidar una política monetaria creíble y anclar de manera efectiva las expectativas de inflación.

Así, el año pasado la Junta de Gobierno tuvo espacio para reducir el objetivo de su tasa de interés de referencia en tres ocasiones: en marzo, como reconocimiento del avance

estructural en el en el proceso de abatimiento de la inflación; y en septiembre y octubre, en respuesta a la holgura en la economía, en el contexto de una inflación convergente al objetivo permanente de 3 por ciento, e incluso, con una inflación subyacente inferior a dicho nivel.

Esto significa que en el caso de la política monetaria hemos entrado en una nueva etapa que nos permite no sólo avanzar con mayor claridad hacia la convergencia de la inflación al objetivo permanente del Banco de México, sino buscar también que dicha convergencia se verifique de una manera aún más eficiente. En ese contexto debe entenderse por eficiencia el hecho de que el objetivo permanente se pueda conseguir al menor costo posible en términos del dinamismo del crecimiento económico.

Por cierto, el extenso y profundo proceso de cambio estructural en el que desde hace unos meses está inmersa la economía mexicana permitirá, de llegar a buen puerto, que la aplicación de la política monetaria sea aún más eficiente, es decir: que México pueda crecer de forma mucho más

acelerada y sostenible sin que ello signifique que se generen presiones inflacionarias.

Sin embargo, en los meses recientes este proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de inflación baja y estable experimentó dos perturbaciones importantes que han significado un desafío coyuntural para la política monetaria.

La primera fue el alza súbita en precios relativos que se registró en los últimos meses del año pasado, tanto en algunos precios agropecuarios, como en las tarifas de transporte público en las ciudades más grandes del país.

A esta perturbación se sumó, al inicio de este año, el impacto también en precios relativos que tuvieron las modificaciones tributarias y de precios públicos para el ejercicio fiscal 2014. Estos cambios significaron alzas de una sola vez en precios específicos de algunos productos, lo cual es el caso de varios de alto contenido calórico, como en algunas regiones, dada la homogenización de la tasa del IVA a 16 por ciento en las fronteras.

Deseo dejar claro que el Banco de México apoya, sin duda, las reformas que al incrementar la recaudación fortalezcan las finanzas públicas, pues esto último es un factor estructural necesario para tener inflaciones bajas de manera sostenible.

El conjunto de estas perturbaciones contribuyó a que al inicio de este año la medición de la inflación rebasara de manera notoria el 4 por ciento anual. Sin embargo, los datos subsecuentes han confirmado el diagnóstico que hizo en su momento el Banco de México: en la primera quincena de marzo la medición de la inflación ya había regresado al rango de variabilidad aceptable para nuestra meta permanente, específicamente a 3.89 por ciento, en tanto que la inflación subyacente se ubicó abajo del tres por ciento, en 2.84 por ciento. En este caso, el de la inflación subyacente, es una tasa anual más baja que las registradas en el mismo periodo de 2013 y de 2012.

Esto refleja la credibilidad respecto del anclaje de las variables nominales que ha alcanzado el Banco de México.

Un ingrediente importante para este logro ha sido la política de comunicación que ha seguido el Instituto Central, la cual ha permitido anticipar choques en los precios relativos y ha señalado, con la mayor claridad y transparencia posibles, los diagnósticos sobre los que se están fundando las decisiones de política monetaria y cuáles serán los cursos de acción que seguiría el Banco de México ante diferentes eventos. Sin duda esta guía ha sido útil para los participantes en los mercados financieros y para el público en general, y ha permitido normar las decisiones de los agentes económicos con menores márgenes de incertidumbre.

Reitero, como en otras ocasiones lo he hecho, que estos choques de precios relativos no representan por sí mismos un fenómeno inflacionario, al no ser una elevación sostenida de todos los precios en la economía. Por lo mismo, no son eventos que puedan o deban combatirse con herramientas de política monetaria. En todo caso, el reto fundamental ha sido que esas alteraciones de precios relativos, que son de suyo transitorias, no contaminen otros precios de la

economía. La evidencia que tenemos hasta el día de hoy es que esto último no ha sucedido y de ahí que no hayamos tenido que modificar la postura de política monetaria. La previsión es que la inflación permanezca por lo que resta de este año por debajo o cerca del 4 por ciento anual, que cierre el año debajo de ese límite superior y que inicie una rápida convergencia al 3 por ciento a partir de 2015.

Por supuesto, como repetidamente hemos señalado en nuestros anuncios de política monetaria, la Junta de Gobierno se mantendrá vigilante para detectar cualquier desviación respecto de esta hoja de ruta, y no dudará en actuar en consecuencia para corregirla. No es ocioso enfatizar que dentro de la Junta de Gobierno del Banco de México no tenemos dudas de que nuestro objetivo y misión prioritaria es procurar una inflación baja y estable.

Asimismo, en la medida que exista estabilidad financiera y que ésta se consolide sobre bases cada vez más firmes, la política monetaria funciona mejor y en armonía con la actividad económica.

En este sentido, el conjunto de iniciativas integradas en la reciente reforma financiera combinan los elementos para dar una mayor solidez al sector financiero con los incentivos adecuados en materia de competencia, y así impulsar un mayor crecimiento y penetración de la intermediación financiera.

Pero más allá de sus particularidades, ya conocidas por todos ustedes, la reforma financiera adquiere una dimensión decisiva para el futuro crecimiento económico del país, cuando se enmarca como un engranaje más de toda la transformación estructural que hemos emprendido en los últimos meses.

Este ambicioso proceso reformador, que está en curso, busca cambiar la estructura de la economía mexicana y aumentar la productividad total de los factores de la producción en el país. De lograrse bien esta transformación significará elevar en varios puntos porcentuales el PIB potencial de México y hacerlo en un plazo que sería históricamente corto.

No se trata de un entusiasmo más o menos efímero, o de un impulso circunstancial. Tomando prestada una afortunada descripción de Octavio Paz acerca de los procesos de cambio, no deberíamos perder de vista que estamos hablando de una transformación que se inscribe en lo que el poeta y ensayista llamaba “la cuenta larga” en la historia de los pueblos y de las naciones.

Si a la distancia evaluamos la política económica de los últimos 20 años en México, encontraremos un hilo conductor que ha ido estableciendo las bases para que sean factibles las actuales reformas en las que estamos inmersos y para que sean cabalmente entendidas en su lógica: son la historia de cómo un país forja, por aproximaciones sucesivas, su destino para muchas décadas.

En todo caso, y volviendo a un horizonte más corto, el de los próximos años, México obtendrá, si sabemos consolidar e implementar este ambicioso proceso de cambio estructural, grandes beneficios, entre otros el de que el Producto Interno

Bruto pueda crecer de manera sostenible a tasas de 5 por ciento o superiores, con una inflación baja y estable.

Muchas gracias.