

**Palabras del Gobernador de Banco de México, doctor Agustín Carstens, con motivo de la 78 Convención Bancaria.**

**19 de marzo de 2015**

- Señor Secretario de Hacienda y Crédito Público, doctor Luis Videgaray Caso,
- Señor Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, maestro Jaime González Aguadé,
- Presidenta de la Comisión de Hacienda y Crédito Público, de la Honorable Cámara de Diputados, diputada Aurora de la Luz Aguilar Rodríguez
- Vicepresidente de la Mesa Directiva, de la Honorable Cámara de Diputados, diputado Tomás Torres Mercado
- Señor Presidente de la Asociación de Bancos de México, licenciado Luis Robles Miaja,
- Señor Presidente Ejecutivo de la Asociación de Bancos de México, maestro Alberto Gómez Alcalá,
- Distinguidos Vicepresidentes de la Asociación de Bancos de México,
- Señoras y señores:

Muy buenas tardes.

Como en años anteriores para mí representa no sólo un honor sino un gran gusto estar presente en esta convención bancaria.

Celebro que la Asociación de Bancos de México haya elegido como tema general de esta convención “La banca, preparada ante una gran oportunidad de desarrollo”. Diversas acciones del gobierno, de los legisladores, de la banca comercial y de desarrollo, así como de las autoridades financieras han concurrido para que así sea.

También celebro que la banca mexicana se manifieste dispuesta a ser un actor de primer orden en la configuración de una promisorio etapa de desarrollo económico acelerado y sostenido para nuestro país. La banca mexicana está sólidamente capitalizada, y disfruta de un marco regulatorio que busca al mismo tiempo promover el crecimiento, como prevenir oportunamente cualquier riesgo de carácter sistémico. Apenas el lunes de esta semana, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea calificó a México como aprobado respecto a nuestra adopción de las nuevas reglas de capitalización y liquidez, calificación máxima que hoy pocos países han recibido.

Sin embargo, sería erróneo dar por descontado un futuro promisorio exento de problemas. Aún hay mucho por hacer

para empatar el potencial de crecimiento de la economía mexicana con una mayor participación de la banca como motor de ese desenvolvimiento. Todos sabemos que aún persisten obstáculos que deben removerse, tanto del lado de la demanda como de la oferta de crédito.

Es una tarea constante que requiere sumar a la perseverancia en mantener un marco macroeconómico sólido, el constante perfeccionamiento de políticas públicas y de acciones de regulación y supervisión de carácter microeconómico que incidan en la intermediación financiera para que ésta sea más oportuna, accesible y eficiente.

El Banco de México desempeña un papel estratégico para lograr este objetivo, en dos grandes vertientes.

Por una parte, mediante una política monetaria que mantenga las condiciones necesarias para que la banca haga cada vez más contribuciones al desarrollo. El primer e ineludible requisito no sólo para el crecimiento de la banca sino para el bienestar económico de todo el país es contar con una unidad monetaria sólida y estable y ése es, precisamente, el mandato y el objetivo prioritario del Banco de México: preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Por otra parte, el Banco de México también tiene los mandatos, complementarios y en armonía con su objetivo prioritario, de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas

de pagos. En ese terreno el Banco de México tiene el inquebrantable objetivo de fomentar la competencia, la transparencia y la eficiencia operativa, en las instituciones y en los mercados financieros, para que sus productos y servicios lleguen a un mayor número de usuarios en los mejores términos posibles.

Por limitaciones de tiempo, esta tarde centraré mis palabras en resaltar la importancia que el marco de conducción de la política monetaria ha tenido para la economía de México, así como los retos que enfrentaremos en esa materia en el futuro.

Desde 2001 el Banco de México conduce la política monetaria mediante un esquema de objetivos de inflación. Este marco, junto con políticas fiscales responsables, ha contribuido de manera significativa al gran avance que en materia de control de la inflación ha logrado nuestro país. En efecto, desde una perspectiva de largo plazo, la inflación general ha disminuido de niveles de tres dígitos en los años 80 hasta niveles del 3 por ciento en la actualidad. Así, la inflación ha prácticamente convergido a la meta permanente que el Instituto Central se ha fijado.

Este notable avance en la creación de un entorno de inflación baja y estable, ha permitido ir consolidando, a lo largo de los años, una mayor credibilidad del compromiso de la autoridad

monetaria con su objetivo de estabilidad de precios, lo que ha derivado en un anclaje más sólido de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Y esto ha dado lugar a que el Banco de México cuente con mayores grados de libertad para conducir la política monetaria.

Este mayor margen de maniobra de la política monetaria quedó de manifiesto durante 2013 y 2014 cuando el Banco de México fue capaz de implementar reducciones en el objetivo de la tasa de interés de referencia sin comprometer el proceso de convergencia eficiente de la inflación hacia su meta, es decir, al menor costo en términos de actividad económica.

Así, nuestro banco central disminuyó el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día desde 4.50 por ciento en marzo de 2013 hasta 3 por ciento en junio del año pasado. Dicho ajuste en la tasa objetivo se reflejó en una reducción en prácticamente todas las tasas de interés en México, tanto para operaciones activas como pasivas. De esta manera, el Banco pudo instrumentar una política monetaria contra-cíclica. Es decir, las acciones de política implementadas contribuyeron a apoyar la actividad económica en un momento en que ésta venía mostrando debilidad.

Pero el camino no ha estado exento de dificultades. En repetidas ocasiones hemos experimentado choques de oferta adversos, como cambios en precios relativos de algunos

bienes y servicios, como productos agropecuarios, gasolinas y transporte público, que han incidido sobre el comportamiento de la inflación en el corto plazo.

A pesar de que estas perturbaciones han sido recurrentes, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo no se han visto afectadas, por lo que el impacto sobre la inflación ha sido moderado y transitorio. Ello es una prueba fehaciente de la mayor credibilidad del Banco Central, entendiéndose por ésta el hecho de que los agentes económicos no sienten la necesidad de ajustar las prácticas con las que establecen sus precios, ya que confían que el Banco de México ajustará su política monetaria en caso de que se presenten factores fundamentales que desvíen de manera persistente a la inflación de su meta.

De cara al futuro, el gran reto para la política monetaria es afianzar la convergencia de la inflación a su meta permanente de 3 por ciento y, de esta manera, consolidar el entorno de inflación baja y estable en México. Para lograr lo anterior la Junta de Gobierno estará pendiente de todos aquellos factores que pudieran incidir sobre la evolución de la inflación y sus expectativas. Entre dichos factores destacan: i) la postura de política monetaria relativa entre México y Estados Unidos; ii) el desempeño del tipo de cambio; y iii) la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista del crecimiento.

En términos generales, las perspectivas para la inflación son favorables. No obstante, es pertinente señalar que la economía mexicana y, en consecuencia, la política monetaria, enfrentan una coyuntura externa particularmente compleja, caracterizada por: i) una disminución significativa de los precios internacionales del petróleo debido, principalmente, a factores de oferta, y la expectativa de que dichos precios permanezcan en niveles bajos por un periodo relativamente prolongado; ii) después de cerca de ocho años de mantener una política monetaria sumamente laxa y no convencional, se anticipa que Estados Unidos inicie la normalización de su postura durante 2015; para complicar aún más las cosas, esto sucedería presumiblemente cuando las posturas monetarias de la Zona del Euro y de Japón estarían yendo en dirección diametralmente opuesta; y iii) la actividad económica global continúa mostrando un comportamiento muy débil, aunque diferenciado entre países y regiones.

Durante los últimos meses ha prevalecido una gran volatilidad en los mercados financieros internacionales causada por los factores arriba mencionados. Sin duda el que más ha contribuido a dicha volatilidad ha sido la expectativa de que la Reserva Federal de Estados Unidos comience a aumentar en algún momento de 2015 su tasa de interés de referencia a partir de su nivel actual históricamente bajo. Analizando este

fenómeno en perspectiva, creo que no debería ser causa de sorpresa.

Cuando en años pasados la Reserva Federal creó liquidez internacional sin precedente y bajó su tasa a niveles prácticamente de cero por ciento, con el objetivo de facilitar el saneamiento de los balances de las instituciones financieras y de las familias de los Estados Unidos, estimulando la inversión y la recuperación económica, se generaron grandes incentivos para que capitales de dicho país fluyeran a otros que ofrecieran un mayor rendimiento ajustado por riesgo. México ha sido sin duda receptor de parte de dichos capitales, lo que en su momento se reflejó en una apreciación de la moneda nacional, en una reducción en las tasas de interés internas y en cierta acumulación de reservas internacionales. En particular, México evitó intermediar dichos recursos para financiar burbujas de consumo o inmobiliarias, como lo hicieron otros países que lamentablemente hoy se encuentran en una situación de gran vulnerabilidad ante la posible reversión de dichos capitales. Sin embargo, tanto el Gobierno Federal como múltiples empresas mexicanas aprovecharon la amplia liquidez internacional para contratar nueva deuda externa o refinanciar la existente a tasas más bajas y con una duración mayor, sin haber incurrido en una situación de sobreapalancamiento.



Una buena parte de los flujos de capitales fue llevada a cabo por inversionistas institucionales que tienen un horizonte de mediano y largo plazo, por lo que los títulos que adquirieron están en manos firmes. Una menor proporción de dichos flujos se canalizó a títulos de corto plazo, gestionados por operadores con un horizonte reducido, por lo que éstas representan inversiones más inestables.

No sorprende, por tanto, que ante la inminencia de que la Reserva Federal inicie la normalización de su postura de política monetaria, se haya generado una reasignación de carteras y que este fenómeno, junto con la precipitosa caída del precio del petróleo, se haya reflejado principalmente en una depreciación significativa en la moneda nacional frente al dólar, y en menor proporción, en un aumento de las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos.

Resulta esencial apuntar que la apreciación del dólar no sólo ha sido contra el peso mexicano, sino con relación a prácticamente todas las divisas de países tanto avanzados como emergentes. De hecho, durante los últimos ocho meses el dólar ha registrado la mayor apreciación con respecto a una canasta amplia de divisas en un lapso similar desde 1973. Esto indudablemente significa que la depreciación del peso respecto al dólar ha sido causada fundamentalmente por factores externos de alcance global, y no por problemas internos. Incluso si uno considera una muestra amplia de

cotizaciones de monedas de países emergentes frente al dólar, el peso ha sido de las que menos se ha depreciado durante los últimos meses. Esto en respuesta a que México ha mantenido sus fundamentos macroeconómicos sólidos, tiene una posición externa solvente y hemos emprendido reformas estructurales sin precedente en el país.

Un fenómeno positivo ha sido que la depreciación reciente de la moneda nacional ha tenido un impacto muy limitado sobre la inflación. Si bien este patrón es congruente con el grado de traspaso que se ha venido observando en el país ya por más de una década, ello no implica necesariamente que el Instituto Central pueda mantenerse ajeno a dicha situación. En general, factores determinantes del grado de traspaso son qué tan perdurable es la propia depreciación, la holgura de la economía, en particular del mercado laboral y, sobre todo, el que el Banco Central de manera consistente no permita que las depreciaciones cambiarias tengan efectos de segundo orden mediante la contaminación de las expectativas de inflación, los salarios y, a la postre, la formación de precios en la economía. Ello explica que la Junta de Gobierno haya reiterado más de una vez que se mantendrá muy atenta de la evolución del tipo de cambio y de su impacto sobre la inflación, con el objeto de poder ajustar la postura monetaria oportunamente en caso de ser necesario.

Por su parte, la Comisión de Cambios, formada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, han hecho patente su preocupación de que el mercado cambiario opere eficientemente, lo que requiere, cuando menos, que haya suficiente liquidez. Esto porque en ausencia de ésta podrían ocurrir variaciones muy pronunciadas en el tipo de cambio que no reflejen los fundamentos de la economía, y que nos pudieran meter en una dinámica perniciosa en el comportamiento de la inflación. De ahí que a partir de diciembre pasado la Comisión haya introducido dos tipos de subastas diarias de moneda extranjera, una con precio mínimo y otra sin él, para procurar un nivel aceptable de liquidez en el mercado cambiario. Es pertinente subrayar que estas ventas de reservas internacionales por parte del Banco de México no persiguen defender un nivel específico de la cotización de la moneda nacional.

Al no ser sorpresiva esta etapa de volatilidad en los mercados financieros internacionales causada por la expectativa de reversión de la postura monetaria en Estados Unidos, y en parte también por la caída en el precio del petróleo, sería de esperarse que las autoridades tuvieran un plan de acción previsto. Este es el caso. En materia monetaria y cambiaria, las líneas de defensa son las siguientes:

- Permitir que la absorción de desequilibrios y/o perturbaciones se lleve a cabo principalmente a través de ajustes de mercado del tipo de cambio y de las tasas de interés, pues normalmente estas variaciones son estabilizadoras.
- Sin embargo, ante la ausencia de liquidez adecuada en el mercado cambiario o ante la presencia de un comportamiento errático del tipo de cambio, procede intervenir en dicho mercado, de preferencia a través de mecanismos transparentes y basados en reglas. La gran acumulación de reservas internacionales desde 2009 nos otorga los suficientes grados de libertad para actuar de esta manera. Además, se cuenta con la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional por cerca de 75,000 millones de dólares, que, debe resaltarse, refuerza los incentivos para mantener un marco macroeconómico sólido.
- Por último, la Junta de Gobierno del Banco de México podría ajustar su postura monetaria mediante aumentos en el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día, en caso de que perciba que está en peligro la consolidación de la convergencia de la inflación a nuestro objetivo permanente de 3 por ciento, lo cual podría suceder en caso de que la Reserva Federal inicie la normalización de su política.

Un complemento indispensable a las acciones potenciales en materia cambiaria y monetaria anteriormente citadas, es que el Gobierno Federal persevere en mantener finanzas públicas sanas. Esto reviste particular relevancia en un escenario previsible en el que se tendría menor liquidez a nivel mundial y mayores tasas de interés externas, cuando menos en dólares. En la nueva constelación en los mercados financieros internacionales es indispensable que se garantice la sostenibilidad de la deuda pública. En este sentido, los recortes al gasto público que anunció recientemente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público representan una fuerte señal sobre el compromiso con la responsabilidad fiscal por parte del Gobierno Federal. Dicho ajuste debería reforzar la confianza de los participantes en los mercados sobre la economía de México y es congruente con la depreciación del tipo de cambio real de equilibrio necesaria después del desplome del precio y de la plataforma de producción del petróleo. Asimismo, su impacto en la actividad económica debería ser marginal. Ello debido a que el ajuste se dará principalmente a través del gasto corriente del sector público.

En toda esta narrativa no debemos permitir que consideraciones de corto plazo nos cieguen y eviten que veamos las implicaciones de ciertos fenómenos en el mediano y largo plazo. He señalado reiteradamente en mi intervención como el principal riesgo para la estabilidad financiera del país

en el corto plazo al inicio del proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos. Pero no se nos debe olvidar que esto sucedería en respuesta a una percepción más favorable de la evolución contemporánea y futura de la economía de Estados Unidos por parte de la Reserva Federal, lo que sería un fuerte aliciente para la economía mexicana. En particular, nuestras exportaciones al vecino país del Norte se verían estimuladas, lo que sin duda traería consigo un mayor crecimiento económico. Esto debería ayudar a apuntalar el valor de la moneda nacional y limitar la volatilidad financiera en México. Además, este es un factor que nos distinguiría de los demás países emergentes, dada nuestra estrecha integración con Estados Unidos.

\* \* \*

En conclusión, México, y en general las economías emergentes, deben adaptarse a la cambiante realidad mundial, perseverando en mantener un marco macroeconómico sólido. Además, ante un entorno internacional más complejo como el descrito, es fundamental promover las fuentes internas de crecimiento. En esta materia, México ha avanzado significativamente en el diseño, aprobación e implementación de reformas estructurales encaminadas a aumentar la productividad y competitividad de la economía. Parte de estos efectos ya hemos comenzado a verlos en la caída de precios de ciertos insumos estratégicos

para la producción, tales como la electricidad y las telecomunicaciones.

Para lograr un crecimiento económico potencial más acelerado, se requiere de un marco institucional que genere un esquema de incentivos que favorezca la creación de valor. Es por ello que es de suma importancia continuar trabajando en la transformación institucional del país, de tal manera que se tenga mayor competencia y menor extracción de rentas en la economía, para lo cual es necesario que se alcance un estado de derecho más sólido y que se otorgue certeza jurídica a los miembros de la sociedad. En última instancia, la finalidad es mejorar el bienestar de toda la población del país, lograr armonía social y superar los rezagos que, desafortunadamente, todavía aquejan a millones de mexicanos.

Muchas gracias por su atención.