

Palabras del Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, durante la inauguración de la 80ª Convención Nacional Bancaria

22 de marzo de 2017

Acapulco, Guerrero

- Señor Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, licenciado Enrique Peña Nieto,
- Señor Gobernador del Estado de Guerrero, licenciado Héctor Astudillo Flores,
- Señor Secretario de Hacienda y Crédito Público, doctor José Antonio Meade Kuribreña,
- Señores Secretarios de Estado,
- Señoras y Señores Legisladores,
- Señor Presidente Municipal de Acapulco de Juárez, Licenciado Jesús Evodio Velázquez Aguirre,
- Señor Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, maestro Jaime González Aguadé,
- Señor Presidente de la Asociación de Bancos de México, licenciado Luis Robles Miaja,

- Señor Presidente Electo de la Asociación de Bancos de México, ingeniero Marcos Martínez Gavica,
- Distinguidos miembros del Presídium,
- Señoras y señores:

Es para mí un gran honor participar en esta Octogésima Convención Nacional Bancaria. El solo hecho de que esta sea la número 80 de las reuniones anuales que se han celebrado en nuestro país entre autoridades e instituciones financieras, reviste una importancia histórica. A ello se aúna la singular complejidad del momento que viven la economía mundial y la de nuestro país. Son tiempos de grandes desafíos que demandan de nosotros no sólo esfuerzo y talento, sino también aquilatar, en todo lo que vale, la fortaleza de nuestras instituciones.

Sin duda, el Banco de México es una de las grandes fortalezas institucionales que tiene nuestro país. Desde 1994, cuando se hizo plenamente operativa su autonomía con un mandato constitucional inequívoco de procurar una inflación baja y estable, y muy especialmente desde 2001 cuando adoptó el esquema de objetivos de inflación para la conducción de la política monetaria, el Instituto Emisor ha cumplido cabalmente con dicho mandato.

Así, durante los últimos quince años se ha logrado una tasa de inflación anual promedio inferior a 5 por ciento, mientras que durante la presente década esta ha sido de 3.6 por ciento. Estos datos se comparan muy favorablemente con una inflación anual promedio de 14.6 por ciento durante los primeros diez años de autonomía del Banco, es decir de 1994 a 2004. De ahí que se afirme que se ha logrado un abatimiento sustancial de la inflación de manera estructural. La gradual consolidación de una inflación anual promedio a niveles bajos ha protegido el poder adquisitivo del ingreso de todos los mexicanos, y ha dado lugar a tasas de interés reales y nominales más bajas, lo que a su vez ha permitido un mayor crecimiento del crédito y de la inclusión financiera. El Banco de México, al cumplir con su mandato prioritario, contribuye de manera crucial al desarrollo y estabilidad económica del país.

Tener un mandato constitucional claro y unívoco es, para el Banco de México, uno de los más importantes pilares de su fortaleza institucional, entre otras razones porque permite que la sociedad evalúe puntual y oportunamente el desempeño de la Institución y sus desafíos.

Clave en el proceso de maduración institucional ha sido el énfasis que se le ha dado a la transparencia. Con este espíritu, la Junta de Gobierno ha traducido, para propósitos prácticos, su mandato constitucional único en

la consecución de una inflación anual del 3 por ciento, permitiendo un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de dicho objetivo. Este intervalo considera el hecho de que existe una amplia gama de factores que no están dentro del control de la autoridad monetaria y que en el corto plazo pueden incidir sobre el comportamiento de la inflación.

De lo anterior se deriva que si la inflación observada se encontrara fuera del intervalo objetivo, o si la inflación esperada se desviara sustancialmente y de manera sostenida de dicho intervalo, sería de esperarse que el Banco de México ajustara su postura de política monetaria, haciendo uso de los instrumentos que al respecto tiene a su disposición. De manera particular, puede variar su objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día, mediante lo cual induce cambios en la estructura de tasas de interés de toda la economía. Por esta vía, el Instituto Emisor manda una clara señal de su inconformidad con el desempeño de la inflación, y de esta forma procura incidir sobre el comportamiento de ésta y que no se desbordan las expectativas inflacionarias de la sociedad. Este proceso ha funcionado muy bien en el pasado, y estoy confiado de que lo que seguirá haciendo en el futuro, incluyendo en la coyuntura por la que estamos atravesando.

En este sentido, cabe recordar que la inflación alcanzó la meta de 3 por ciento en mayo de 2015 y se mantuvo por 17 meses consecutivos por debajo de dicho objetivo hasta octubre de 2016, cuando repuntó para cerrar 2016 en 3.36 por ciento. Actualmente se encuentra en 4.86 por ciento. Esta última cifra se sitúa claramente fuera del intervalo de variabilidad del Banco. Hemos llegado aquí como resultado, primero, del entorno externo extremadamente complicado que ha enfrentado el país desde hace ya varios años, el cual creó el potencial de una mayor inflación que se ha venido manifestando gradualmente. En segundo lugar, el aceleramiento de la inflación durante 2017 se ha debido a un cambio fundamental en la economía mexicana: la liberalización de los precios de los energéticos en el país, y en particular, de los de las gasolinas. Consideremos con mayor detalle estos factores y su incidencia sobre la inflación.

En cuanto a los elementos externos, es pertinente resaltar tres:

Primero, la abrupta caída en el precio internacional del petróleo que se dio a partir de mediados de 2014, representó un choque externo de gran magnitud en el sector real de la economía mexicana, así como en las finanzas públicas, lo que contribuyó a la depreciación de la moneda nacional a partir de finales de 2014.

Segundo, la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos, lo cual ha provocado ajustes sustanciales en los flujos de capitales hacia el país; y

Tercero, una alta volatilidad en los mercados financieros domésticos como consecuencia del proceso electoral en Estados Unidos, así como de su resultado. Las repercusiones que podrían tener en nuestro país algunos de los elementos de la posible política económica de la nueva administración del vecino país del norte sin duda han dado lugar a un ajuste en el tipo de cambio real de nuestra moneda.

Estos choques externos se han manifestado en una depreciación significativa de la moneda nacional con respecto al dólar. Si bien esta tendencia inició a finales de 2014, lo que ha sorprendido es el bajo traspaso de la referida dinámica cambiaria a la inflación. Esto se ha debido a que, aun cuando la inflación observada se encontraba dentro del intervalo de variabilidad de Banco, la inflación esperada para el futuro se fue incrementando, por lo que la autoridad monetaria decidió reaccionar con anticipación. Así, a partir de diciembre de 2015 el Banco de México ha venido incrementando su tasa de referencia, en 325 puntos base hasta la fecha, lo que sin duda ha suavizado el traspaso de la

depreciación a la evolución del nivel general de precios, e incrementado la credibilidad del Instituto Central.

Cabe aclarar que el Banco de México ha respondido a la depreciación del tipo de cambio no porque tenga un objetivo para el nivel de éste, sino porque su comportamiento puede afectar la inflación observada y esperada. Así, destaca que el hecho de que en 2016, cuando la inflación se encontraba por debajo de 3 por ciento en mínimos históricos, el Banco de México prosiguió con el ajuste de su postura monetaria.

También hay que tener en mente que bajo un régimen cambiario de flotación, como al que está sujeto el peso mexicano, hay la posibilidad de que el tipo de cambio sobrereaccione en el corto plazo y haya correcciones subsecuentes. Un buen ejemplo es lo sucedido durante este año. En un momento de incertidumbre exacerbada a mediados de enero, el peso se cotizó por arriba de 22 pesos por dólar. Al no ser compatible este nivel con los fundamentos macroeconómicos del país, posteriormente ha habido una corrección muy significativa, como lo evidencía el hecho de que la moneda nacional se cotizó hoy a niveles de 19.06 pesos por dólar. Esta corrección, ayudará a reducir la tasa de inflación, facilitando su convergencia al objetivo.

Ahora consideremos el principal factor interno que ha afectado la dinámica de la inflación. Los ajustes en los precios de las gasolinas en enero de 2017, producto de su liberalización, tuvieron claros efectos en la inflación medida, exacerbando su tendencia al alza. Es importante señalar que si bien la liberalización de estos precios tiene un efecto transitorio en la inflación, representa un avance para la consolidación de las finanzas públicas, ya que no es sostenible mantener precios públicos desalineados de su referencia internacional. En este contexto, como es bien sabido, una postura fiscal sólida contribuye a fortalecer el marco macroeconómico y coadyuva a reducir los riesgos en la economía, creándose un entorno más propicio para el crecimiento.

De esta forma, dicha liberalización sienta las bases, a través de una mayor sostenibilidad de las finanzas públicas, para que el proceso de formación de precios de la economía en el mediano plazo sea más congruente con la meta de inflación del Banco Central.

Ahora bien, dado que el comportamiento reciente de la inflación, es muy importante hacer la distinción entre cambios en precios relativos y aumentos generalizados y sostenidos de los precios.

El dato de inflación general, tal y como se mide, no distingue por sí mismo si el impulso proviene de choques de oferta (que inducen cambios

en precios relativos) o de presiones de demanda, que inducen aumentos generalizados y sostenidos en los precios, que es, justamente, la definición de inflación.

Corresponde precisamente a los responsables de la política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México, discernir cuidadosamente, y con el mayor acopio posible de información pertinente, si se enfrenta un episodio de cambio en precios relativos derivado de un choque de oferta o, si se está ante un fenómeno más persistente que dé lugar a una genuina tendencia inflacionaria.

En el primer caso, el registro de un alza en la inflación tenderá a disiparse, siempre y cuando las expectativas de inflación permanezcan ancladas. Esto destaca el papel decisivo que tiene el anclaje de las expectativas de inflación en el proceso de formación de precios y de salarios. Si ante un ajuste de precios relativos se presentan efectos de segundo orden, y algunos precios de bienes no relacionados con el choque original se empiezan a elevar, se genera una contaminación en las expectativas de inflación, conduciendo a que las mismas pierdan su anclaje. Así, si un choque de oferta que tendría que afectar a un conjunto reducido de precios, termina, por una u otra razón, generando aumentos generalizados en los precios, se trata de un fenómeno claramente

inflacionario. De esta forma, queda claro que es primordial que la política monetaria reaccione oportunamente ante cualquier señal de que las expectativas de inflación pudiesen desanclarse.

Si bien los efectos de los choques sobre la medición de corto plazo de la inflación que he descrito han sido importantes, se espera que sus efectos sean solamente temporales, toda vez que el Banco de México se ha mantenido vigilante y ha actuado para evitar efectos de contagio en el proceso de formación de precios en la economía. Lo anterior es consistente con el comportamiento de las expectativas de inflación, donde se observa que las de mediano plazo han aumentado en mucho menor medida que las de corto plazo.

En resumen, para 2017 se espera que la inflación se ubique por encima de la cota superior del intervalo de variabilidad asociado al objetivo establecido por el Banco de México, retomando una tendencia convergente hacia la meta durante los últimos meses del año, para situarse cerca de 3 por ciento al cierre de 2018.

En este sentido, no podría decirse que el Banco de México haya sobrerreaccionado a lo largo de 2016 y 2017. Por el contrario, dado que la política monetaria opera con ciertos rezagos sobre la economía, el Banco ha actuado de manera preventiva, de manera que el ajuste sea

ordenado y las expectativas (en particular las de mediano y largo plazo) se mantengan ancladas.

Es por demás importante que el público tenga plena confianza en que el Banco de México hará su trabajo sin titubeos, aportando no sólo el discernimiento para distinguir la naturaleza y efectos posibles de las variaciones en los precios, sino extremando su atención para reaccionar oportunamente y mantener ancladas las expectativas de inflación.

* * *

Me permito hacer una reflexión final. Es relevante destacar que la política monetaria no opera en el vacío, sino que es parte de la política económica del Estado en su conjunto. El que las decisiones relacionadas con la política monetaria estén en manos del banco central, no implica que no se deba buscar una complementariedad con otras políticas económicas. De hecho, de existir mayor sinergia entre las distintas políticas del Estado, el Banco de México podrá lograr su objetivo de una manera más eficiente, es decir, a un menor costo para la sociedad. Hay que recordar que una inflación baja y estable no es el objetivo final de la política económica, sino que es la mejor contribución que el banco central

puede hacer a los objetivos supremos de mayor crecimiento, mejor distribución del ingreso y mayor bienestar para la población.

En la medida en que contemos con una política fiscal sana, y que ayude a contener el traspaso de los movimientos del tipo de cambio nominal a los precios del consumidor, habrá menores presiones sobre las tasas de interés. Es por ello que ante un entorno externo adverso, se debe encontrar el balance adecuado entre el ajuste en el tipo de cambio real y en las tasas de interés reales. Este balance debe ser resultado de una combinación idónea entre la política fiscal y la política monetaria, para obtener el mejor resultado desde el punto de vista macroeconómico.

En adición, México debe continuar incrementando su competitividad frente al exterior e impulsar el potencial de crecimiento de su mercado interno mediante una mayor productividad. Es esencial que prevalezca el compromiso de implementar correcta y oportunamente las reformas estructurales promovidas por el Presidente Peña Nieto. Adicionalmente, resulta indispensable fortalecer el estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica con el fin de propiciar un entorno más favorable para el crecimiento. El robustecimiento tanto del funcionamiento microeconómico de la economía, como de la solidez macroeconómica, permitirá al país convertirse en un destino más atractivo para la inversión.

De esta manera lograremos un mayor crecimiento potencial de la economía, que nos permitirá alcanzar un mayor y más sostenible ritmo de actividad económica, sin generar presiones sobre la inflación.

Muchas gracias.