

México y la generación de certidumbre en la economía y en los mercados financieros

Palabras del Gobernador del Banco de México, doctor Agustín Carstens, en la inauguración del Foro del Mercado de Valores 2011.

3 de octubre de 2011

- Señor Presidente de la República, licenciado Felipe Calderón Hinojosa
- Señor Secretario de Hacienda y Crédito Público, doctor José Antonio Meade Kuribreña
- Señor Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores, doctor Luis Téllez Kuenzler
- Señor Presidente de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, licenciado José Méndez Fabre
- Señor Presidente de la Comisión Nacional de Bancaria y de Valores, doctor Guillermo Babatz Torres
- Distinguidos representantes de intermediarios bursátiles y bancarios
- Señoras y señores:

A partir de la crisis global que estalló en 2008 los inversionistas en los mercados financieros internacionales

han incrementado su aversión al riesgo. Lo que también ha cambiado en los últimos tres años, y más marcadamente a últimas fechas, es su percepción de incertidumbre, en la medida que eventos insólitos e inesperados han sucedido en las economías de los países más avanzados del mundo.

Sin duda destaca la crisis de deuda soberana en varios países europeos, junto con la contaminación que esto ha causado al sistema financiero de dicho Continente, adicionado a los grandes dilemas fiscales que problemas fiscales que enfrenta Estados Unidos.

Así pues, a tres años de distancia del inicio de la crisis, la incertidumbre continúa, en particular respecto del futuro de la economía de Europa y de los Estados Unidos. No en vano en la última reunión del Fondo Monetario Internacional celebrada hace unos cuantos días, muchos Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales coincidimos en demandar respuestas claras e inmediatas por parte de las

autoridades de los países avanzados que se encuentran en el epicentro de la presente crisis financiera a los graves problemas de sobreendeudamiento de familias, bancos y gobiernos, así como una más clara estrategia de ajuste a sus balances fiscales claramente comprometidos.

No cabe duda que la primera escala en el largo camino hacia una recuperación del ritmo de crecimiento de la economía mundial, de forma sostenida y estable, tiene que ser el restablecimiento de la confianza, la generación de certidumbres básicas por parte de los líderes de las economías avanzadas, en armoniosa colaboración con el Fondo Monetario Internacional, el cual no ha logrado materializar el papel del liderazgo en estos momentos difíciles que muchos esperaban de él.

En cambio, un hecho que distingue a México es que en los últimos años, y especialmente durante el gobierno del Presidente Felipe Calderón, una constante en el ámbito de la

política económica ha sido la insistencia en generar certidumbre. Se ha sostenido, contra viento y marea, una política fiscal responsable; se ha mantenido un sistema bancario bien regulado y supervisado, extraordinariamente sólido y solvente en comparación con la banca de muchos otros países. A su vez, el Banco Central ha ejercido a plenitud su autonomía sin apartarse del mandato constitucional que le ordena procurar la estabilidad de precios.

Una comparación que resulta de lo más ilustrativa del progreso que hemos logrado en México en materia de estabilización financiera, y que refleja la responsabilidad de la política fiscal y de la política monetaria que hemos seguido, es la que podemos hacer entre el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en México y la de Estados Unidos.

En 1994, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en pesos en México era de 0.63 años (230 días). Ese mismo año, 1994, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en Estados Unidos era de 5.08 años (alrededor de 1,854 días).

Hoy, en México el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en pesos es de 7.4 años (2,674 días) en tanto que el plazo promedio ponderado de la deuda del gobierno de Estados Unidos es de 5.2 años (1,898 días).

Esto significa que en México no solamente hemos ampliado más de once veces dicho plazo de 1994 a la fecha, sino que superamos a la deuda gubernamental de los Estados Unidos, en esos mismos términos de plazo, por más de dos años.

Esta comparación sin duda refleja la confianza que los inversionistas le están otorgando al gobierno de México en materia de manejo macroeconómico, al grado de que están dispuestos a confiarle su dinero por un plazo incluso mayor al

plazo en el que le confían su dinero al gobierno de los Estados Unidos.

Justo con el mismo empeño de generar y garantizar certidumbre es lo que se ha hecho en el ámbito específico de los mercados financieros nacionales. Se han realizado un conjunto de reformas a su marco regulatorio que han propiciado su acelerado desarrollo.

1. **En el mercado de cambios.** El peso se ha convertido en una de las pocas divisas de países emergentes que opera de manera continua las 24 horas del día, lo que le da una gran liquidez.
- Hoy el peso mexicano ocupa el lugar número 13 entre las divisas más operadas en el mundo, lo que nos sitúa, dentro de los países emergentes, sólo por debajo de Corea y Singapur.

- Los diferenciales de compra-venta en los mercados interbancarios son comparables a los que se observan en las principales divisas del mundo: dólar, yen, euro o libra esterlina.
- La mayor parte de las operaciones cambiarias se realizan hoy mediante plataformas electrónicas, garantizando una mayor transparencia en el proceso de formación de precios y en la capacidad de ejecución.
- El factor decisivo detrás de todos estos avances ha sido la libre flotación del peso desde finales de 1994. Las esporádicas intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario se han dado en general bajo reglas predefinidas, transparentes y conocidas de antemano por todos los participantes. Además, nuestras intervenciones se han hecho fundamentalmente con un objetivo en mente: garantizar el funcionamiento ordenado del mercado, procurando evitar que se generen situaciones de iliquidez que lleven a una

volatilidad excesiva en la cotización de la moneda nacional. Esto implica que desde hace muchos años las autoridades financieras del país hemos dejado de intervenir en el mercado cambiario persiguiendo un nivel específico del tipo de cambio. Nuestra tesis ha sido que la única manera de garantizar un nivel adecuado y estable de la paridad cambiaria, es manteniendo sanos los fundamentos de nuestra economía. Ciertamente puede haber desviaciones temporales de la cotización de la moneda nacional de su valor razonable, como ha sucedido recientemente como resultado de la gran turbulencia en los mercados externos, pero tengan la seguridad de que dicha cotización en el mediano plazo está fuertemente anclada a niveles más bajos de los actuales por los fuertes fundamentos económicos que tenemos.

2. En el mercado de valores gubernamentales. El

Gobierno Federal ha sido capaz de crear y desarrollar un mercado de valores gubernamentales a plazos de hasta 30 años tanto en tasa nominal fija, como en tasa real a través de las UDIS.

- Por supuesto, esto es producto de la política fiscal responsable que mencioné y que no sólo ha contribuido a la baja inflación, sino que ha permitido extender los plazos de la deuda de manera muy ordenada, gracias a un programa de colocaciones de deuda predecible y disciplinado seguido por la Secretaría de Hacienda.
- La colocación de estos valores mediante subastas ha sido clave para tener procesos de descubrimiento y formación de precios totalmente transparentes. A su vez, las colocaciones sindicadas de las recientes emisiones han contribuido a incrementar la liquidez dando otro elemento de certidumbre a los mercados.

- La figura de formadores de mercado se ha consolidado y permite darle más liquidez y profundidad al mercado secundario, así como contar con la importante red de distribución de las principales instituciones de crédito hacia inversionistas locales y extranjeros.

3. **En el mercado de derivados**. El desarrollo del mercado de cambios y la creación de una curva de rendimiento líquida y de largo plazo en valores gubernamentales ha permitido, a su vez, el crecimiento de un mercado de instrumentos derivados líquido y eficiente, que tiene como subyacentes precisamente al tipo de cambio y a las tasas de interés.

- Dicho desarrollo ha sido más pronunciado en el mercado de derivados interbancario. No obstante, recientemente los futuros en Mexder referidos al tipo de cambio y a tasas de interés también han mostrado crecimientos importantes. Al respecto, la reciente alianza entre Mexder y el Chicago Merchantile Exchange deberá

apuntalar aún más el desarrollo de nuestro mercado de derivados cotizados en bolsa, al traer una base importante de inversionistas extranjeros al mismo.

Hay un claro desafío regulatorio que se adquirió al suscribir los compromisos del G-20 para una nueva regulación de derivados.

Para fines de 2012 tendremos que contar con:

- La estandarización de los derivados que sean susceptibles de estandarizarse que se operan actualmente en los mercados interbancarios.
- Plataformas electrónicas idóneas para concertar las operaciones; éste es un tema en el que México tiene ya un avance notable.
- La liquidación de las operaciones a través de una contraparte central, y
- Un repositorio de información de todas las operaciones que se celebren.

El desafío de estos cambios será cumplir con las nuevas directrices sin perder la flexibilidad que han llegado a tener las operaciones de derivados en los mercados interbancarios o extrabursátiles.

--- 0 ---

Para concluir, quisiera hacer una reflexión final, regresando a la temática de inicio de mi intervención. Durante estos años de la Administración del Presidente Calderón nos hemos abocado a mantener y acrecentar la confianza en el ámbito macroeconómico. Esta certidumbre, ya lo sabemos, es una condición necesaria, pero no suficiente, para garantizar el crecimiento económico sostenido y acelerado. Pero la estabilidad nos brinda los cimientos para emprender sin más dilaciones las indispensables reformas estructurales que requerimos para crecer a tasas que sean mucho mayores que las actuales y de manera constante.

Este imperativo se hace hoy más urgente que nunca ante la perspectiva de que las economías de Estados Unidos y Europa, que generan más del 45% del PIB mundial, vivirán tiempos difíciles y tendrán, en el mejor de los casos, un muy bajo crecimiento para los próximos años, lo cual redundará en un menor impulso a la economía nacional. Precisamente para poder compensar esta falta de impulso externo en el futuro, es que se ha vuelto sumamente urgente la necesidad de hacer reformas estructurales. Simplemente no nos podemos seguir dando el lujo de la inacción.

Muchas gracias.