

Palabras de la Lic. Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora del Banco de México, durante la conferencia “La política monetaria en un mundo post pandémico”, organizada en conmemoración del trigésimo aniversario de la autonomía del Banco de México.

CDMX, 16 de agosto de 2024

Introducción

Muy buenos días. Les doy la bienvenida a esta conferencia sobre la política monetaria en un mundo postpandemia, con motivo del trigésimo aniversario de la autonomía del Banco de México. Agradezco al Secretario de Hacienda y Crédito Público, Dr. Rogelio Ramírez de la O por aceptar la invitación a quien le damos la más cordial bienvenida al Banco de México, de igual manera bienvenidos sean nuestros panelistas, los profesores Carmen Reinhart, Athanasios Orphanides, Lawrence Christiano y Maurice Obstfeld, es un honor contar con su presencia en esta institución, así como a toda la comunidad del Banco de México sean todos bienvenidos.

Hace 30 años entró en vigor una reforma constitucional que definió los pilares fundamentales del marco actual de conducción de la política monetaria en nuestro país. En particular un banco central autónomo y un mandato prioritario de estabilidad de precios. El arreglo institucional derivado

de esta reforma ha sido clave en el abatimiento de la inflación. Creó las condiciones para que esta institución se enfocara, en todo momento y con una visión de largo plazo, en la consecución de un entorno de inflación baja y estable. En este contexto, los logros que se han alcanzado en materia de control de la inflación han sido notables. De inflaciones de dos y tres dígitos pasamos a inflaciones de un solo dígito. Los resultados positivos reforzaron la credibilidad del compromiso del Instituto Central con su objetivo de alcanzar y mantener un entorno de inflación baja y estable.

El Banco de México es la institución con la facultad de proveer de moneda nacional a la economía del país. El manejo responsable de esta facultad ha sido pieza clave para que pudieran alcanzarse estos logros. Sin embargo, debemos reconocer que el Banco Central no es un ente aislado. El importante avance en materia de estabilidad macroeconómica en los últimos 30 años ha sido resultado de un trabajo conjunto a lo largo de este periodo. En el Congreso de la Unión se recogió el sentir de la población mexicana sobre la necesidad de reformas que establecieran condiciones conducentes para la protección del poder adquisitivo del dinero. Además, de manera permanente ha trabajado para fortalecer el marco legal e institucional en materia macroeconómica. Asimismo, resaltaría el manejo responsable de las

políticas públicas. En particular, la disciplina fiscal que ha prevalecido en las últimas décadas. Sin ello, los logros en materia de control de la inflación hubieran sido impensables.

Quisiera hacer una mención especial a todo el personal que a lo largo de la historia ha laborado en el Banco de México. Su papel ha sido decisivo en el combate a la inflación. Difícilmente se hubiera podido avanzar en este frente sin la preparación, dedicación y empeño de quienes han constituido y constituyen el activo más valioso de este Banco Central, el capital humano. Aprovecho esta ocasión para reconocer y agradecer su esfuerzo y compromiso con nuestra institución y con nuestro país.

Estos 30 años no han estado exentos de desafíos. La economía mexicana y el Instituto Central han enfrentado diversos retos en el camino, algunos más profundos que otros. Sin duda entre estos sobresalen los derivados de la pandemia de COVID 19. Los últimos años en México, al igual que en el resto del mundo, hemos tenido que hacer frente a un entorno muy complejo e incierto. En este sentido, el tema de esta conferencia no podía ser más oportuno. Tenemos el privilegio de contar con panelistas de primer nivel, que

abordarán el choque inflacionario de manera retrospectiva, nos compartirán su reflexión sobre las lecciones que podemos extraer y analizarán qué sigue para los bancos centrales.

Ante un entorno tan complejo como el que estamos enfrentando, la sociedad mexicana puede confiar en que el Banco de México seguirá trabajando de manera responsable en la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios. Este mandato que la población del país nos confió hace 30 años es el que seguirá guiando nuestras acciones.

Antecedentes de la autonomía de la banca central

Me gustaría profundizar sobre el entorno económico que dio lugar al otorgamiento de autonomía a los bancos centrales, no solo en México sino en un amplio número de países. Para ello es útil recordar que durante el siglo pasado en diversas economías tanto avanzadas como emergentes se registraron severos episodios de inflación alta, volátil y persistente. Estos periodos inflacionarios estuvieron asociados, primordialmente, con la implementación de políticas monetarias y fiscales expansivas. Estas condujeron a la formación de desbalances macroeconómicos que resultaron

insostenibles. Se adoptaron políticas monetarias activas con la intención de estimular de manera sistemática el crecimiento económico. Asimismo, en diversos países se recurrieron a políticas fiscales expansivas que se financiaron mediante emisión monetaria. Todo ello en un contexto en el cual la gran mayoría de los bancos centrales no contaban con un nivel alto de autonomía para el manejo de la política monetaria. Como lo ilustra la historia económica, estas políticas macroeconómicas no lograron los objetivos que se buscaban. Si bien en un principio se consiguió cierto aumento en la actividad económica, este resultó transitorio. En última instancia, dichas políticas solamente condujeron a inflaciones cada vez más elevadas que implicaron una pérdida significativa del valor del dinero. En ciertos casos, entre los cuales afortunadamente no se encontró nuestro país, incluso se presentaron episodios de hiperinflación.

Este claro sesgo inflacionario que prevaleció en numerosos países generó severas distorsiones que afectaron negativamente el funcionamiento de sus economías. Los fenómenos inflacionarios conllevan múltiples costos económicos y sociales. El entorno se vuelve sumamente incierto cuando la inflación es elevada y volátil. Ello, a su vez, tiene un impacto adverso en la planeación de largo plazo de los individuos, de las empresas y del gobierno.

Asimismo, los periodos inflacionarios tienden a propiciar un proceso de desintermediación financiera. Todo lo anterior tiende a afectar negativamente al crecimiento económico, inversión, creación de empleos y salarios reales de los trabajadores. En mi opinión, el costo más grave de la inflación son sus efectos sumamente regresivos. Los individuos que se encuentran en los deciles de menores ingresos tienen un acceso más limitado al sistema financiero y, en consecuencia, mantienen una mayor proporción de su ingreso en efectivo. Es por ello que se ven afectados en mayor medida por la inflación.

Frente a los efectos perniciosos de una inflación elevada, resultaba necesario encontrar respuestas al sesgo inflacionario que prevalecía en la conducción de las políticas macroeconómicas. Al respecto, en círculos académicos y entre las autoridades responsables de las políticas macroeconómicas fue ganando fuerza la idea de que había que reformar el marco institucional bajo el cual los bancos centrales manejaban la política monetaria. En particular, se planteó que había que dotar de autonomía a dichas instituciones, lo que permitiría que estas orientaran la política monetaria plenamente y con una visión de largo plazo hacia la creación de un entorno de estabilidad de precios.

En el caso de nuestro país, la población había sufrido los estragos del fenómeno inflacionario. Al respecto, basta recordar que en la década de 1980 la inflación general anual llegó a alcanzar al cierre de 1987 un nivel de 159%. En este contexto, había una demanda apremiante de la sociedad mexicana por reformas y acciones de política económica conducentes a proteger de manera efectiva el poder adquisitivo del dinero. Ante ello, se llevaron a cabo cambios en el marco institucional del Banco Central al nivel más alto: a nuestra carta magna.

Marco Institucional de la política monetaria

Así, en 1993 se aprobó una reforma a nuestra Constitución que entró en vigor en 1994, la cual modificó la naturaleza jurídica de nuestro Banco Central. Como sabemos, otorgó autonomía al Banco de México y le asignó un mandato prioritario de estabilidad de precios.

A su vez, la Ley del Banco de México estableció que nuestro Banco Central sería responsable de proveer a la economía mexicana de moneda nacional y que, en la consecución de esta finalidad, tendría como objetivo prioritario,

precisamente, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la misma. Así, el Banco de México tiene el monopolio de la emisión de dinero de curso legal en el país, facultad que debe ejercerse con responsabilidad, de modo que la cantidad de dinero en circulación sea consistente con la estabilidad de precios. Asimismo, también se definieron dos finalidades adicionales para el Instituto Central, las cuales se complementan con su mandato prioritario. En particular, de acuerdo con la Ley del Banco de México también son finalidades del Instituto Central promover el sano desarrollo del sistema financiero nacional y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Tal como lo reconoce el artículo 28 constitucional, es mediante el trabajo dirigido al cumplimiento de su objetivo prioritario que el Banco de México contribuye al desarrollo nacional. Esta es una labor diaria, siempre en beneficio del bienestar de la población.

Logros en materia de estabilidad macroeconómica

Los resultados del manejo de la política monetaria por parte de un banco central autónomo con un mandato prioritario de estabilidad de precios han

sido claramente positivos. La economía mexicana, después de padecer, como decía, en los años 70, 80 y 90, inflaciones de dos y en algunos años incluso de tres dígitos, registró un abatimiento notable de la inflación. Así, transitamos de un régimen de inflación excesivamente elevada, que resultaba sumamente lesivo para las familias mexicanas, a una situación en la cual desde el año 2000, la inflación anual ha registrado valores de un dígito. A su vez, esta reducción de la inflación estuvo acompañada de una disminución en su volatilidad y persistencia. Ello a pesar de que la inflación ha estado sujeta a diversos choques adversos. Si bien desde una perspectiva de largo plazo el avance en materia de control inflacionario, sin duda, ha sido notable, continuamos trabajando para consolidar un entorno en el cual la inflación fluctúe alrededor de la meta de 3% de manera sostenida.

Ante estos logros, se fortaleció el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. Así, ante la ocurrencia de choques inflacionarios, como perturbaciones de oferta, dichas expectativas actualmente tienden a mantenerse estables. Por consiguiente, los efectos de tales choques sobre la inflación han tendido a desvanecerse. A su vez, en el pasado las depreciaciones cambiarias solían reflejarse en repuntes significativos en la

inflación. Hoy en día este ya no es el caso. El traspaso de fluctuaciones en el tipo de cambio a los precios se ha reducido de manera visible.

Este ambiente de menor inflación ha contribuido al desarrollo de los mercados financieros nacionales. En particular, ha permitido el surgimiento de instrumentos financieros de mediano y largo plazos.

La conducción responsable de la política monetaria por parte del banco central bajo un esquema de objetivos de inflación ha sido una piedra angular en el combate a la inflación. No obstante, debemos reconocer que la autonomía del Banco de México no ha sido un elemento aislado. La estabilidad de precios ha requerido de otros elementos esenciales del marco de política macroeconómica de nuestro país, tales como el régimen cambiario de libre flotación, así como una efectiva regulación y supervisión del sistema financiero. El esquema de tipo de cambio flexible no solo ha funcionado como un mecanismo para amortiguar los efectos de choques reales y financieros sobre nuestra economía, sino que ha permitido que las acciones de política monetaria se enfoquen en la estabilidad de precios. Por su parte, la regulación y supervisión prudencial del sistema financiero

nacional ha contribuido a que este se encuentre en una posición resiliente. Asimismo, ha sido conducente a un ambiente de estabilidad financiera, complemento de la estabilidad de precios.

Episodio inflacionario derivado de la pandemia

En los últimos 30 años hemos robustecido el marco de política monetaria y fortalecido la credibilidad de nuestro compromiso con la consecución del mandato de estabilidad de precios. Ello ha permitido que nuestro Banco Central haya estado cada vez mejor preparado para afrontar los retos que se han presentado en el camino.

En los años recientes, como señalé, los bancos centrales hemos enfrentado un entorno sumamente complejo e incierto. Ello debido a las afectaciones económicas de un problema sanitario, la pandemia de COVID 19, y un evento geopolítico, la guerra en Ucrania, además de sus respectivas secuelas. Ante la naturaleza atípica de estos eventos, resultó sumamente difícil la previsión de la magnitud, duración y alcance de sus afectaciones económicas, lo que representó un desafío. La inflación alrededor del mundo estuvo sujeta a múltiples choques, tales como interrupciones de las cadenas

globales de valor que propiciaron escasez de múltiples insumos, cambios significativos en los patrones de consumo de los hogares entre mercancías y servicios, así como aumentos notables en los precios internacionales de las materias primas, entre otros. En este contexto, la inflación en economías avanzadas y emergentes alcanzó niveles que no se habían visto en mucho tiempo.

Así, en este episodio, nuestro marco institucional nos ha permitido responder ante las presiones inflacionarias, ajustando la postura monetaria de manera oportuna y decidida. Lo anterior, junto con la credibilidad de la institución, coadyuvó a mantener el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, a pesar de la magnitud, persistencia y alcance de los choques sobre la inflación. Ello contribuyó a que el proceso de desinflación iniciara y avanzara en nuestro país. Si bien este episodio no ha concluido y aún nos falta camino por recorrer para llegar a la meta, me parece pertinente destacar el papel que nuestro marco institucional de política monetaria ha tenido en este periodo.

Señoras y señores:

Como lo demuestra la evidencia empírica y la propia experiencia de nuestro país, la autonomía de la banca central es un arreglo institucional que permite que esta se concentre plenamente y con una perspectiva de largo plazo, en la consecución de su mandato de estabilidad de precios. A la luz de lo acontecido en los últimos 30 años y de los avances palpables en el proceso desinflacionario, me parece indiscutible que la reforma constitucional, que otorgó autonomía a nuestro Banco Central fue acertada y ha sido sumamente exitosa.

Sin embargo, es necesario recordar que la credibilidad del Instituto Central, no puede darse por sentada. Por ello, el Banco de México debe preservarla y reforzarla de manera permanente mediante un manejo responsable de la política monetaria y con acciones y comunicaciones claras y congruentes que ratifiquen nuestro compromiso indeclinable con la estabilidad de precios.

Muchas gracias.