

## **TEMAS FUTUROS PARA LA BANCA CENTRAL**

CONFERENCIA VIRTUAL DICTADA EN EL EVENTO DE CLAUSURA DE LA ASIGNATURA DEL BANCO DE MÉXICO 2020-2021 POR LA MTRA. IRENE ESPINOSA CANTELLANO<sup>1</sup>

21 DE ENERO DE 2021

### **1. Introducción**

Es para mí un gran gusto participar en el evento de clausura de la Asignatura del Banco de México 2020-2021. Durante los meses pasados ustedes aprendieron sobre el quehacer diario del banco central de nuestro país, a partir de las voces de los mismos servidores públicos encargados de realizar las tareas requeridas para que esta institución cumpla a cabalidad y con oportunidad sus funciones. Confío en que esta experiencia haya contribuido a que conozcan con mayor profundidad lo que hace el Banco de México en servicio de la sociedad.

Vivimos en una economía cambiante y, en particular, su sistema financiero se encuentra en constante evolución. Actualmente la banca central enfrenta retos sin precedente en todo el mundo. Por ello, quisiera aprovechar la ocasión para hacer una reflexión sobre lo que podríamos esperar para los años próximos en su funcionamiento y conversar sobre temas que están cobrando mayor relevancia en su ámbito de influencia. Para formarnos una idea sobre el futuro de la banca central, conviene partir de la revisión de las principales transformaciones que esta ha tenido durante las últimas décadas y los retos que enfrentamos en la actualidad.

Por lo anterior, he ordenado mi presentación en tres partes. En la primera, les comentaré sobre los cambios estructurales que experimentó la banca central a fin

---

<sup>1</sup> Las opiniones y los puntos de vista presentados en este documento son responsabilidad de la autora y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

de mejorar sus resultados, especialmente sobre la estabilidad de precios, mediante una mayor independencia, transparencia y rendición de cuentas. Luego mencionaré cómo el surgimiento de la economía de la información influyó en la forma de conducir la política monetaria y propulsó el rol creciente de la comunicación efectiva de los bancos centrales. En tercer lugar, me referiré a cómo la crisis financiera internacional orilló a los bancos centrales a implementar medidas no convencionales de política monetaria para hacer frente a situaciones críticas y a enfocarse más en la estabilidad financiera.

La segunda parte dedicaré a tratar un tema medular, directamente relacionado con dos funciones inherentes de los bancos centrales: la provisión de moneda y la promoción del buen funcionamiento de los sistemas de pagos. En particular, me enfocaré en las oportunidades, los riesgos y los desafíos que la innovación en los medios de pago representa para las autoridades monetarias, especialmente los pagos electrónicos y las monedas digitales.

Por último, en la tercera sección comentaré sobre la importancia que reviste la incorporación de los riesgos ambientales en las instituciones financieras y el rol que en ello tienen los bancos centrales, junto con otras autoridades financieras. Asimismo, les platicaré los pasos que hemos tomado en México en esa dirección y veremos que si bien ha habido avances cruciales a nivel global, existe todavía mucho trabajo por hacer.

## 2. Evolución hacia la banca central moderna

A fines de la década de los años sesenta comenzó una tendencia alcista de la inflación en todo el mundo que se extendió por más de dos décadas. Ese fenómeno se debió, en parte, al desconocimiento por parte de los diseñadores de las políticas sobre el funcionamiento de la política monetaria y el proceso de formación de expectativas de inflación. Este desconocimiento contribuyó a procesos inflacionarios tanto por choques de demanda (políticas monetarias expansivas) como de oferta (choques petroleros). En las economías avanzadas, la inflación promedio se elevó a dos dígitos y así se mantuvo la mayor parte del periodo. En las economías emergentes, el problema fue mucho más severo y prolongado, incluso se propiciaron procesos hiperinflacionarios en varias economías latinoamericanas.<sup>2</sup>

En numerosas economías emergentes y en desarrollo, donde el banco central carecía de independencia efectiva, el gobierno utilizó la política monetaria para financiar sus déficits. La supeditación de la política monetaria a la política fiscal propició el fenómeno conocido como “dominancia fiscal”, donde el banco central pierde el control sobre la base monetaria, ya que es obligado a adquirir deuda emitida por el gobierno.

En esa época, los bancos centrales usaban los agregados monetarios como el principal instrumento de política monetaria y empleaban esta última como ancla nominal en sus economías. Sin embargo, los episodios de inestabilidad de precios que tuvieron lugar durante las décadas de los setenta y ochenta sembraron la

---

<sup>2</sup> Para un análisis de la naturaleza de las hiperinflaciones modernas véase Carmen M. Reinhart and Miguel A. Savastano, “The Realities of Modern Hyperinflation”, IMF *Finance & Development* June (2003).

semilla de las reformas que se implementaron para dar forma a la banca central moderna.

Puede decirse que a partir de la década de 1980 comienzan las grandes reformas a la banca central en el mundo, las cuales pueden resumirse en tres elementos: el otorgamiento de mayor independencia a los bancos centrales, la definición de objetivos o reglas para guiar su política monetaria y un cambio fundamental en su paradigma de comunicación hacia la transparencia y la rendición de cuentas, a fin de guiar mejor las expectativas de inflación.

Sin duda, durante ese periodo se lograron avances sustantivos en la estabilidad macroeconómica mundial, ya que se consiguió reducir la inflación promedio a niveles de un dígito (primero en las economías avanzadas y luego en las emergentes) y mantener el crecimiento económico global. En Estados Unidos se le ha llamado a este periodo “La Gran Moderación”. No obstante, durante la década de los años noventa la nueva “economía de la información” y la aceleración de la innovación financiera comenzaron a generar nuevos retos y oportunidades para la banca central de cara al nuevo milenio.

En cuanto a la conducción de la política monetaria, los principales cambios internacionales durante ese periodo consistieron en la adopción creciente de tipos de cambio flexibles y el uso de metas de inflación como ancla nominal. Asimismo, se fue abandonando el uso de los agregados monetarios en favor de la determinación de una tasa de interés nominal como instrumento de política monetaria.

No resulta exagerado decir que la crisis financiera internacional de 2008-2009 estableció un parteaguas en la transformación de la banca central. Como lo señala el expresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos Ben S. Bernanke, en

ese país y en otras economías avanzadas, el punto de giro crítico para la política monetaria fue la crisis financiera global de 2007-2009.<sup>3</sup> El temor de sufrir la peor recesión global y el riesgo de deflación llevaron las tasas de referencia en las principales economías avanzadas a niveles cercanos a cero, e incluso, en algunas de ellas, a terreno negativo en los años siguientes.

Asimismo, quedó claro que los bancos centrales deberían integrar mejor el objetivo de estabilidad financiera con el de estabilidad de precios, especialmente en las economías avanzadas. Durante varios años, estas últimas se vieron en la necesidad de implementar medidas no convencionales de política monetaria que se consideraban transitorias. Conforme los riesgos deflacionarios disminuyeron y las economías consolidaban su recuperación, se inició un periodo de normalización de la política monetaria, en el que las autoridades monetarias comenzaron a elevar sus tasas de referencia y revertir los estímulos extraordinarios gradualmente. Sin embargo, este proceso se vio abruptamente interrumpido por la pandemia del COVID-19 y las medidas de confinamiento.

Durante 2020, ante la recesión mundial más profunda desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado, los bancos centrales de las economías avanzadas no solo revirtieron de manera total e inmediata la normalización monetaria, sino que implementaron medidas de estímulo adicionales. Por su parte, y los bancos centrales de las economías emergentes relajaron sus políticas monetarias e incluso algunos incursionaron en medidas no convencionales. Todo esto fue posible ya que la percepción del riesgo inflacionario disminuyó de manera general. Con base en lo anterior, podemos anticipar que uno de los primeros legados de la crisis pandémica a la política monetaria sea la permanencia

---

<sup>3</sup> Ben S. Bernanke, “The New Tools of Monetary Policy”, *American Economic Review* 110 n.º4 (2020): 994, <https://doi.org/10.1257/aer.110.4.943>.

indefinida de las políticas no convencionales, que antes de la crisis sanitaria se hallaban en un proceso de retirada. Asimismo, la revisión de la estrategia de largo plazo de la política monetaria del Fed en agosto del año pasado ha sentado las bases para mayor flexibilidad en la conducción de la política monetaria en ese país.

¿Qué podemos esperar para el futuro de la política monetaria? Lo veremos más adelante, pero para ello necesitamos detallar varios aspectos de la síntesis que acabo de presentarles.

## **2.1. Causas de los resultados deficientes y reformas**

¿Por qué fueron tan deficientes los resultados de la banca central en el control de la inflación durante los años setenta y ochenta en casi todo el mundo? Con base en dicha experiencia, se pueden citar tres razones por las cuales la banca central puede fallar en la preservación de la estabilidad de precios según la literatura económica:<sup>4</sup>

- a) *Debido a presiones políticas de corto plazo.* Existe evidencia que los bancos centrales pueden estar expuestos a fuertes presiones políticas. Esta situación deriva de que el horizonte de planeación de los bancos centrales es más largo que el de los gobiernos en turno. Así, estos últimos son partidarios de políticas monetarias expansivas que ofrezcan resultados a corto plazo a fin de mantener su popularidad, particularmente en periodos electorales.

---

<sup>4</sup> Véase Carl. E. Walsh, “Goals versus Rules as Central Bank Performance Measures”, en *Central Bank Governance & Oversight Reform*, ed. por John H. Cochrane y John B. Taylor (Hoover Institution Press 2016), 109-171, <https://www.hoover.org/research/central-bank-governance-and-oversight-reform>,

- b) *Distorsiones económicas reales.* Otra causa del pobre desempeño de los bancos centrales deriva de tratar de resolver con la política monetaria distorsiones económicas cuya naturaleza no es monetaria. Por ejemplo, estructuras de mercado no competitivas pueden llevar a que el crecimiento y la generación de empleos en la economía se ubiquen en niveles bajos en relación con las necesidades sociales. En este contexto, usar la política monetaria para corregir el problema solo propiciaría mayor inflación, como sucedió en los Estados Unidos al inicio del periodo conocido como La Gran Inflación.<sup>5</sup>
- c) *Falta de compromiso futuro creíble.* Este es un problema más sutil, pero fundamental que ha influido enormemente en la arquitectura de la banca central moderna. Cuando existe amplia discrecionalidad en la conducción de la política monetaria, los encargados de tomar las decisiones monetarias pueden tener incentivos para desviarse del camino que conduce a la estabilidad de precios. Esto con el fin de producir beneficios de corto plazo en cuanto a la producción y el empleo. Ante esta situación, la credibilidad en el compromiso de mantener políticas congruentes con la estabilidad de precios puede perderse y llevar a equilibrios con mayores niveles de inflación de los que habría si existiera dicha credibilidad. En tales circunstancias, disminuir la discrecionalidad mediante un marco de política monetaria que establezca un compromiso creíble en la conducción futura de la política monetaria contribuye a reducir el problema.

---

<sup>5</sup> La Gran Inflación, que se extendió de 1965 a 1982, fue un periodo crucial que llevó a los economistas a repensar las políticas del Fed y otros bancos centrales. Véase “The Great Inflation”, Federal Reserve History, acceso el 19 de enero de 2021, <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation>.

A fin de mitigar los problemas anteriores, se implementaron reformas en la banca central que se dirigieron a mejorar la medición de su desempeño y dotarlos de mayor independencia. Definir medidas de desempeño permite construir indicadores basados en variables observables para evaluar las decisiones de política. De esta manera, afecta los incentivos de los bancos centrales y sienta las bases para su *rendición de cuentas*.<sup>6</sup> El ejemplo más emblemático, y cuyo régimen utiliza el Banco de México, es la fijación de una meta de inflación.<sup>7</sup>

Bajo ese régimen, la meta misma se vuelve el ancla nominal y la credibilidad en ella contribuye a la estabilidad de precios. Asimismo, el arreglo institucional que soporta la política monetaria resulta crucial en dicho proceso. Una mayor independencia de la autoridad monetaria en su administración y operación facilita la consolidación de la estabilidad de precios, al mitigar los tres problemas descritos.

Los resultados de las reformas a los bancos centrales fueron favorables ya que la inflación se logró reducir y estabilizar, primero en las economías avanzadas y luego en las emergentes. Sin embargo, surgieron nuevos retos y oportunidades derivados de la “economía de la información”, es decir, aquella donde los servicios basados en el uso del conocimiento y la información cobran mayor relevancia que las manufacturas. Hacia fines de la década de los años noventa se anticipó que las mejoras en las tecnologías de información y las nuevas formas de comunicación elevarían la eficiencia en el funcionamiento del sistema financiero

---

<sup>6</sup> Walsh, “Goals versus Rules as Central Bank Performance Measures”, 114.

<sup>7</sup> A mayor precisión, en la actualidad el Banco de México conduce su política monetaria bajo un esquema de objetivos de inflación basado en pronósticos. Véase Banco de México, *Informe Trimestral Abril-Junio 2018*, 59-61, <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B247C655C-1793-909F-7173-C82C3AB0F5F1%7D.pdf>.



para asignar recursos, pero podrían complicar la labor de los bancos centrales, por dos razones fundamentales:<sup>8</sup>

- Por la disminución de la capacidad de los bancos centrales para “sorprender” a los mercados, y
- la caída esperada en la demanda de la base monetaria por parte del público debido a la innovación financiera.

Sin embargo, ambos temores resultaron infundados, debido a que la banca central había transitado a un nuevo paradigma, *donde la transparencia y la comunicación desempeñan un papel central*. Así, se dejó de creer que la eficacia de la banca central para cumplir con sus objetivos se basaba en sorprender al mercado, y en su lugar se reconoció que mejorar su comunicación con el público ayuda a formar las expectativas de este último sobre la inflación y elevar la eficacia de la política monetaria. Más aún, las nuevas oportunidades que brinda la economía de la información pueden usarse para influir no solo en las tasas de interés de corto plazo sino en las de mediano y largo plazos, que son determinadas por el mercado.<sup>9</sup>

La otra preocupación, sobre la caída de la demanda de la base monetaria, se refería a que la innovación financiera estaba dando lugar al surgimiento de nuevos medios de pagos distintos al efectivo y las cuentas de cheques, lo que cada vez impondría más distancia entre la única variable cuantitativa que puede controlar los bancos centrales, la base monetaria, y las definiciones más amplias de dinero.

---

<sup>8</sup> Michael Woodford, “Monetary policy in the information economy”, NBER Working Paper No. 8674, Diciembre de 2001, 2, <https://www.nber.org/papers/w8674>.

<sup>9</sup> Woodford, “Monetary policy in the information economy”, 3.

No obstante, tal temor también carecía de fundamentos sólidos, ya que tampoco reconocía una característica del nuevo paradigma de la banca central: debido a la dificultad de controlar los agregados monetarios, los bancos centrales decidieron usar como principal instrumento de política monetaria la determinación de un objetivo para la tasa de interés del mercado interbancario, en lugar de una regla cuantitativa de la base monetaria. Así, se descubrió que la política monetaria no se comprometía al perder el control sobre los agregados monetarios amplios, *siempre y cuando la banca central pudiera seguir influyendo en las tasas de interés*.<sup>10</sup>

De esta manera, lejos de desaparecer la eficacia de la política monetaria ante la realidad de la economía de la información, esta última ofrecía nuevos mecanismos para su funcionamiento. En este contexto, la comunicación de la banca central comenzó a tomar el papel medular que hoy en día desempeña.

## **2.2. La crisis financiera de 2008 y la pandemia del COVID-19**

De mediados de la década de 1980 hasta 2007 hubo un periodo de relativa calma luego de la Gran Inflación de los años setenta y principios de los ochenta. La inflación fue baja y relativamente estable y se materializó una expansión económica muy prolongada. Sin embargo, este período fue interrumpido por el estallido de la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, que dio origen a la crisis financiera internacional de 2008-2009.

El problema principal que enfrentaron los bancos centrales fue que el sistema financiero dejó de cumplir con su función de intermediación y las tasas de interés de referencia pronto llegaron a su límite inferior efectivo. En respuesta, estas

---

<sup>10</sup> Woodford, "Monetary policy in the information economy", 22.

instituciones tuvieron que recurrir a medidas no convencionales de política monetaria, es decir, herramientas sin tasas de interés; entre ellas, la provisión de liquidez, la compra de activos y el compromiso con futuras acciones de política monetaria. Lo anterior con el fin de influir en la parte larga de la curva de rendimientos y reactivar los mercados de crédito para impulsar la demanda agregada.

En un principio, se previó que dichas medidas extraordinarias fueran temporales. Sin embargo, su presencia se ha alargado por más de una década. Más aún, en respuesta al choque real sin precedente que representa la pandemia del COVID-19, los bancos centrales recurrieron nuevamente a tales medidas. En la actualidad, las tasas de referencia se encuentran en mínimos históricos y no se anticipa que aumenten en un futuro cercano, como se desprende de las comunicaciones de los principales bancos centrales. Destaca especialmente el que El Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (el Fed), en agosto de 2020, haya revisado su estrategia de política monetaria de largo plazo, para contar con mayor flexibilidad. Algunos expertos incluso han sugerido que esta medida podría llevar a un enfoque más discrecional y menos predecible y sistemático de la conducción de la política monetaria.<sup>11</sup>

Los “estímulos cuantitativos” aplicados por el Fed con motivo de la pandemia del COVID-19 han elevado el tamaño de su balance a niveles históricos. Para visualizar la dimensión de la intervención, basta observar que antes de la crisis hipotecaria estadounidense los activos del Fed ascendían a cerca de un billón de dólares. Para 2015, cuando se alcanzó el punto máximo antes de iniciar la venta

---

<sup>11</sup> Mickey D. Levy and Charles Plosser, “The Murky Future of Monetary Policy”, Hoover Institution Economics Working Paper No. 20119, 1 de octubre de 2020, 8, <https://www.hoover.org/research/murky-future-monetary-policy>.

de activos, su valor rebasó los cuatro billones de dólares. Y durante 2020, la compra de activos por parte del Fed aumentó aceleradamente para llegar en menos de un año a más de siete billones de dólares.

Por último, otro cambio fundamental para la banca central legado de la crisis financiera internacional fue la integración del objetivo de estabilidad de precios con el de estabilidad financiera. Con la crisis financiera de 2008-2009 quedó manifiesto que las autoridades financieras no ponderaron adecuadamente el riesgo sistémico y que la estabilidad de precios no garantizaba la estabilidad financiera.

En respuesta, las economías avanzadas y emergentes implementaron reformas financieras para mejorar la regulación y supervisión de instituciones y mercados financieros a fin de limitar el riesgo sistémico mediante la implementación de políticas macroprudenciales. De manera explícita o implícita, los bancos centrales reforzaron el objetivo de estabilidad financiera en su agenda.

### **2.3. El futuro de la política monetaria**

Para concluir esta sección, me gustaría proponer algunas consideraciones sobre el posible futuro de la política monetaria. En las economías avanzadas, es de esperar una integración permanente de los instrumentos de política no convencionales en la caja de herramientas de los bancos centrales y que llevará muchos años terminar de retirar los estímulos. Además, en algunas de ellas, ya se aprecia un aumento de la discrecionalidad en la conducción de la política monetaria, debido a un marco de política monetaria más flexible en cuanto a metas de inflación. Asimismo, la efectividad de la comunicación para conducir las expectativas del público será más importante.

En cambio, en las economías emergentes la situación es sustantivamente diferente, ya que se encuentran lejos de un problema de inflación demasiado baja y el rol de sus activos en los mercados financieros internacionales es distinto. Así, es de esperar que prevalezca el uso de los instrumentos convencionales de política monetaria frente a los no convencionales y que los límites a la discrecionalidad seguirán siendo centrales en la efectividad de la política monetaria, para consolidar la credibilidad de sus bancos centrales. Asimismo, los flujos de capital seguirán siendo un factor crucial en la conducción de la política monetaria, así como la congruencia entre la comunicación y el uso de sus instrumentos de política monetaria para que coadyuve a la consolidación de la estabilidad de precios.

### **3. La digitalización en el sistema financiero**

Ahora paso al segundo tema de presentación: la digitalización en el sistema financiero. La innovación en los medios de pagos nos permite interactuar de forma más fácil, rápida y barata. Pero esta innovación también presenta nuevos riesgos y desafíos para las autoridades monetarias.

Los bancos centrales tenemos un papel crucial en esta transformación debido a nuestra responsabilidad de preservar el buen funcionamiento de los sistemas de pago y coadyuvar a una mayor inclusión financiera, esfuerzo que se ha fortalecido en los últimos años.

En este sentido, la promoción de los pagos electrónicos, así como el fomento de una mayor interoperabilidad y estandarización en los sistemas y plataformas que facilitan la compensación y liquidación de pagos electrónicos, son acciones que

han ayudado a disminuir los costos y el tiempo de las transacciones entre los agentes económicos.<sup>12</sup>

Asimismo, tenemos el deber de mantener el equilibrio entre los riesgos y beneficios en la innovación en los pagos, para asegurar que el dinero siga cumpliendo su propósito de manera adecuada. Por ejemplo, los sistemas de pagos están sujetos a fuertes efectos de escala o red, ya que cuantos más usuarios tiene un sistema, más atractivo se vuelve para los nuevos usuarios. Ello lleva inevitablemente a que solo unos pocos proveedores de servicios dominen el mercado, lo que podría ser negativo para los consumidores al verse limitada la competencia.

### **3.1. Sobre el uso de medios de pago digitales**

La innovación tecnológica está transformando la prestación de servicios y el desarrollo de productos financieros. Se estima que el 69% de las personas mayores de 15 años (adultos) en el mundo contaba con una cuenta bancaria en febrero de 2017, si bien las diferencias entre regiones son significativas. Por ejemplo, en países desarrollados, entre 90% y 100% de los adultos tenían una cuenta bancaria mientras que hay otras economías, principalmente en el continente africano, donde el porcentaje es menor a 40%. Destaca que México es uno de los países en el continente americano con el menor porcentaje de adultos

---

<sup>12</sup> Raúl Morales, Yazmín Pérez, Milton Vega Bernal y José Luis Vásquez Paz, “El papel de los sistemas y servicios de pago en la inclusión financiera, Una perspectiva de América Latina y el Caribe”, CEMLA, 2016, p.35, <https://www.cemla.org/PDF/forodepagoselpapeldelosistemasdepago.pdf>

con una cuenta bancaria, el cual asciende apenas a 37%, y en el que el efectivo se sigue usando ampliamente.<sup>13</sup>

Por su parte, a nivel mundial, los servicios de pago han experimentado un cambio significativo en la última década gracias a la introducción de nuevas tecnologías que han impulsado el desarrollo de múltiples plataformas e interfaces de pago. Un número cada vez mayor de países tienen sistemas de pago que permiten efectuar pagos nacionales baratos y casi instantáneos. El uso de la tecnología en los medios de pago se ha acelerado a nivel global en los últimos cinco años en todas sus categorías: pagos rápidos, pagos en línea y pagos con tarjetas sin contacto.<sup>14</sup> Asimismo, las transacciones en línea en las que no está presente una tarjeta de crédito han aumentado entre 2012 y 2019 en diversos países, principalmente en los Estado Unidos.<sup>15</sup>

Asimismo, en los últimos años, principalmente en poblaciones de países desarrollados, se ha producido una disminución considerable del uso de efectivo. Un informe de Pew Research encontró que cerca de 34% de los adultos menores de 50 años en Estados Unidos no utiliza efectivo para ninguna compra en una

---

<sup>13</sup> The World Bank Global Findex, “The Global Findex Database 2017”, acceso el 18 de enero 2021, <https://globalfindex.worldbank.org/>.

<sup>14</sup> Los pagos rápidos se refieren a aquellos pagos que se realizan en tiempo real o casi en tiempo real casi todo el tiempo (24/7). Los pagos en línea son aquellos mediante los cuales se transfiere dinero de manera electrónica. Los pagos con tarjeta sin contacto se refieren a los pagos realizados mediante una tecnología que permite acercar el plástico a una superficie para que se efectúe el pago, sin necesidad de deslizarla o insertarla en la terminal punto de venta. Ello reduce la posibilidad de contagio de enfermedades.

<sup>15</sup> Codruta Boar y Róbert Szemere, “Payments go (even more) digital”, Bank of International Settlements, acceso el 18 de enero de 2021, [https://www.bis.org/statistics/payment\\_stats/commentary2011.htm](https://www.bis.org/statistics/payment_stats/commentary2011.htm)

semana típica.<sup>16</sup> Otro factor que también está impulsando la transformación digital de los medios de pago son los teléfonos inteligentes, cuya demanda mundial ha crecido exponencialmente.

Sin embargo, sigue habiendo desafíos importantes. Uno de los principales es que a nivel mundial hay cerca de 1,700 millones de personas que no tienen acceso a servicios bancarios.<sup>17</sup> El problema no es solo la falta de bancarización sino también la baja adopción de pagos digitales, puesto que existe un número significativo de personas adultas que pese a contar con una cuenta de banco y acceso a otros medios de pago, continúan usando el efectivo para actividades cotidianas, como el pago de recibos de servicios.

En México se observa que, en comparación con otros países de la región, en promedio, el uso de medios de pago digitales es muy limitado. Por ejemplo, con datos de 2017, solo cerca de 32% de los adultos en México había realizado o recibido un pago digital en el año mientras que el promedio para Latinoamérica y El Caribe fue de 45% y para los países de ingreso mediano alto el promedio fue aún mayor, de 62.3%.<sup>18</sup>

Como puede apreciarse, en nuestro país existe una enorme área de oportunidad en la adopción de medios digitales de pago. En este sentido, el Banco de México ha realizado acciones para fomentar el uso de pagos digitales. Entre ellas destaca CoDi, el servicio de pagos digitales lanzado por esta institución en septiembre de

---

<sup>16</sup> Andrew Perrin, “More Americans are making no weekly purchases with cash”, Pew Research Center, 12 de diciembre de 2018, <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2018/12/12/more-americans-are-making-no-weekly-purchases-with-cash/>.

<sup>17</sup> The World Bank Global Findex, “The Global Findex Database 2017”.

<sup>18</sup> The World Bank Global Findex, “The Global Findex Database 2017”.



2019. Esta aplicación permite a los usuarios hacer y recibir pagos desde una cuenta bancaria de forma digital y sin pagar comisiones mediante el uso de un código QR. Al cierre de 2020, se registraron 6.87 millones de cuentas en este sistema y estimamos que en los siguientes años su crecimiento se extienda, para lograr su madurez dentro de tres a cuatro años.<sup>19</sup>

### **3.2. La pandemia del COVID-19 y el uso de medios de pagos digitales**

La pandemia del COVID-19 ha acelerado la tendencia hacia la digitalización. Nuestras vidas se volvieron repentinamente digitales, y con ello nuestra forma de realizar pagos también ha tenido que adaptarse. En términos generales, ha habido un aumento de los pagos en línea y un cambio hacia los pagos sin contacto en las tiendas mientras que el comercio electrónico ha aumentado significativamente.

Asimismo, a pesar del aumento en la demanda de efectivo al inicio de la emergencia sanitaria, este no se ha sostenido. Por el contrario, las medidas de distanciamiento social, así como las recomendaciones de evitar el uso de efectivo por cuestiones sanitarias, se han reflejado en una disminución general de su uso.

De acuerdo con un estudio de Bain Capital, se estima que la Pandemia aumentará alrededor de 10% (de 57 a 67%) el porcentaje estimado de transacciones que se realizarán digitalmente hacia 2025.<sup>20</sup> En términos de percepción de seguridad y comodidad con el uso de estos medios de pago, los resultados de una encuesta realizada por Paysafe y Sapio Research a 8,000 consumidores en Estados

---

<sup>19</sup> Para mayor información, visitar <https://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/codi-cobro-digital-banco-me.html> y <https://www.codi.org.mx/>.

<sup>20</sup> Vincenzo Gringoli, Glen Williams, John Ott y Thomas Olsen, “The Covid-19 Tipping Point for Digital Payments”, Bain & Company, 29 de abril de 2020, <https://www.bain.com/insights/the-covid-19-tipping-point-for-digital-payments/>.

Unidos, Reino Unido, Canadá, Bulgaria, Italia, Austria y Alemania, en abril de 2020, sugieren que la pandemia también ha tenido un efecto positivo. Por ejemplo, 65% de los entrevistados estuvieron de acuerdo con la afirmación que los pagos sin contacto son más convenientes que el uso de efectivo.<sup>21</sup>

En México, las instituciones financieras también se han visto obligadas a adaptarse a las nuevas realidades y acelerar sus procesos en sus distintos canales y servicios de banca digital. Al respecto, ejecutivos de Citibanamex señalaron que “la pandemia generada por el COVID-19 aceleró el uso de la banca móvil, por lo que el banco incrementó prácticamente un cien por ciento las transacciones financieras, aunado a que la adopción de clientes digitales creció a un ritmo de 30% de marzo a diciembre de 2020”.<sup>22</sup>

### **3.3. Las monedas digitales de bancos centrales y el efectivo**

Uno de los temas que más se ha comentado en los últimos años es las monedas digitales. En tiempos recientes la posibilidad de que los bancos centrales las emitan ha cobrado mayor relevancia y diversos bancos centrales han comenzado a explorar esta posibilidad.

A diferencia de un activo como Bitcoin o Libra de Facebook, una moneda digital de un banco central cuenta con los mismos atributos que el efectivo, pero en una versión digital. Un aspecto importante por considerar es que el dinero seguro está

---

<sup>21</sup> Paysafe Insights, “How COVID-19 is impacting consumer payment preferences”, 4 de mayo de 2020, <https://www.paysafe.com/en/blog/how-covid-19-is-impacting-consumer-payment-preferences/>.

<sup>22</sup> Julio Gutiérrez, “Citibanamex cerrará el año con 1.4 millones de clientes en CoDi”, La Jornada, acceso el 19 de enero de 2021, <https://www.jornada.com.mx/notas/2020/12/28/economia/citibanamex-cerrara-el-ano-con-1-4-millones-de-clientes-en-codi/>.

basado en la confianza. Por ley, los bancos centrales son los únicos encargados de emisión de dinero y de salvaguardar el sistema monetario.

Suponiendo un caso extremo donde la mayoría de los pagos se realizara utilizando instrumentos digitales denominados en activos “privados”, en lugar de depósitos bancarios ligados a la moneda soberana, la soberanía monetaria podría verse comprometida. Esa realidad podría tener repercusiones significativas sobre la política monetaria, la estabilidad financiera y la seguridad de la información.<sup>23</sup>

Por ello, a la par de las soluciones del sector privado, los bancos centrales deben anticiparse al cambio. Ante ello, de acuerdo con datos del Banco Internacional de Pagos, el 80% de los bancos centrales del mundo han empezado a conceptualizar e investigar el potencial de las monedas digitales. Varios países del G-20 y otros como Noruega, Suiza y Camboya han manifestado que están explorando, desarrollando o probando monedas digitales mientras que otros como China y Suecia ya realizan pruebas piloto.<sup>24</sup>

Una cuestión importante que aclarar es que la moneda digital emitida por la banca central coexistirá con el efectivo y los depósitos bancarios, así como con las innovaciones del futuro. Es decir, no es una cuestión de la moneda digital o dinero tradicional. *La respuesta es ambos*. Sin embargo, las monedas digitales de bancos centrales requieren de un análisis detallado, pues si bien se considera que traerían beneficios para los bancos centrales, como el posible aumento del

---

<sup>23</sup> Christine Lagarde, “Payments in a digital world” (discurso pronunciado en la conferencia en línea sobre banca y pagos en el mundo digital, 10 de septiembre de 2020), <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200910~31e6ae9835.en.html>.

<sup>24</sup> Raphael Auer, Giulio Cornelli y Jon Frost, “Rise of central bank digital currencies: drivers approaches and technologies”, BIS Working Papers No. 880, agosto de 2020 <https://www.bis.org/publ/work880.pdf>.

señoreaje o un canal de transmisión de política monetario más directo, también implicarían riesgos que deben tomarse en cuenta.

En primer lugar, deben definirse límites en cuanto a la utilización de la información y el manejo de datos que implican las monedas digitales, puesto que si bien una moneda digital podría apoyar a la inclusión financiera y al desarrollo de los medios de pagos —al ofrecer una opción adicional a los consumidores—, la confianza de los ciudadanos en los bancos centrales podría verse afectada ante un mal uso de la información o si estos sintieran vulnerada su privacidad.

La segunda consideración sería evaluar cuidadosamente los riesgos que podrían presentarse en caso de que los depósitos bancarios se transfirieran por completo o casi por completo a la moneda digital emitida por la banca central. Esta situación podría cambiar fundamentalmente el papel que desempeña el sector bancario en la financiación de la economía, lo que tendría consecuencias sobre la transmisión de la política monetaria y la estabilidad financiera.<sup>25</sup> Debemos asegurarnos de que el diseño de las monedas digitales emitidas por la banca mitiguen estos riesgos.

La tercera consideración es que una moneda digital tendría que ser diseñada para satisfacer la demanda de pagos digitales, sin desalentar o desplazar otras soluciones de pago privadas. Esto último, con el objetivo de que el desarrollo de los medios de pagos siga siendo competitivo e innovador.

En este contexto, considero acertadas las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, al señalar que “las evaluaciones que se están realizando entorno a emitir una moneda digital, deben hacerse bajo los principios de garantizar la seguridad del sistema de pagos

---

<sup>25</sup> Lagarde, “Payments in a digital world”.

y del usuario, lo que solo se logrará en un esquema de estricta supervisión financiera... es más importante hacerlo bien que hacerlo primero".<sup>26</sup>

### **3.4. La adopción de una moneda digital en China**

El caso de China es por demás interesante puesto que es una de las economías donde el proyecto de una moneda digital emitida por el banco central se encuentra más avanzado. China lidera mundialmente la adopción de pagos digitales, con un porcentaje de penetración de 35.2%.<sup>27</sup> Si bien el monto promedio por transacción por usuario no es el mayor, el uso es claramente más cotidiano que en cualquier otro país.

El efectivo sigue siendo el modo de transacción dominante para los pagos en China, pero recientemente se han popularizado las nuevas formas de pago que no requieren usar el sistema de tarjetas. Estos nuevos métodos de pago se basan en transferencias digitales de dinero utilizando una variedad de intermediarios tecnológicos, incluidos dispositivos móviles, códigos QR y sistemas de fichas. Empresas de pago como Alibaba Group Holding Limited (BABA) con Alipay y Tencent Holdings Limited (TCEHY) con WeChat son los líderes del mercado.

En una encuesta realizada en 2019 a más de dos mil consumidores de entre 18 y 69 años, 60% dijo haber usado diariamente servicios financieros digitales, 91%

---

<sup>26</sup> Reuters Staff, "Fed's Powell: More important for U.S. to get digital currency right than be first", Reuters, acceso el 19 de enero de 2021, <https://www.reuters.com/article/us-usa-fed-powell-digitalcurrency-idUSKBN2741OI>.

<sup>27</sup> Katharina Buchholz, "China's Mobile Payment Adoption Beats All Others", Statista, acceso el 19 de enero de 2021, <https://www.statista.com/chart/17909/pos-mobile-payment-user-penetration-rates/>.

dijo usar estos servicios para realizar pagos en línea y 87% para pagar en establecimientos.<sup>28</sup>

Mediante el proyecto de Moneda Digital y Pagos Electrónicos (*DC/EP* por las siglas Digital Currency and Electronic Payment), el Banco Popular de China creó la versión digital del Yuan, la moneda nacional de ese país. La moneda digital china está respaldada por depósitos en yuanes en el banco central del país y ha estado en desarrollo durante poco más de cinco años. Según el acuerdo actual, los bancos deben convertir una parte de sus depósitos en yuanes en forma digital y distribuirlos a las empresas y los ciudadanos a través de la tecnología móvil. La moneda digital china difiere de las criptomonedas existentes porque es de curso legal, centralizado y no es anónima. El yuan digital encaja perfectamente con la transformación digital china a la par de que otorga al gobierno una opción de rastreo de operaciones más fácil que con el efectivo.

Una serie de pruebas piloto se han realizado con éxito. La primera de mayor alcance se realizó en octubre de 2020 en Shenzhen, donde a través de una aplicación oficial, el banco central distribuyó "sobres rojos digitales" —una referencia a la forma tradicional de regalar dinero en efectivo en China— que contenían 200 yuanes digitales (cerca de 30 dólares) a 50,000 consumidores seleccionados al azar. Los ganadores podían gastar su dinero en una serie de comercios seleccionados.

La recién concluida prueba en Suzhou, donde se rifó un total de 20 millones de yuanes (3 millones de dólares) ha sido la de mayor volumen. Hubo cien mil ganadores que recibieron un máximo de 200 yuanes de la moneda digital. Estas

---

<sup>28</sup> Katharina, Buchholz, "China's Most Popular Digital Payments", Statista, acceso el 19 de enero de 2021, <https://www.statista.com/chart/17409/most-popular-digital-payment-services-in-china/>.

personas tuvieron hasta el 17 de enero para gastar su dinero electrónico antes de que expirara. En estas pruebas, tanto los distribuidores de los bancos comerciales como el banco central mantienen bases de datos que rastrean los flujos de yuanes digitales de un usuario a otro.

### **3.5. Retos para la banca central en la adopción digital**

Los avances en la tecnología afectan el funcionamiento de la economía real y la forma en que se prestan los servicios financieros. Si es fácil enviar un video alrededor del mundo en segundos ¿por qué no lo es enviar dinero?

Queda mucho por hacer, sobre todo en materia de infraestructura para que los medios de pago digitales estén disponibles para toda la población. Este reto es aún más grande en México y América Latina, donde la bancarización de la población es baja.

Encontrar nuevas formas de minimizar costos, reducir tiempos y hacer más eficiente la forma en que realizamos transacciones es un desafío que debemos atender. Sin embargo, tampoco podemos dejar a un lado los riesgos de esta nueva forma de proveer a la economía de moneda.

Resulta necesario desarrollar nuevos marcos regulatorios y nuevas formas de supervisión, así como plantear cuestiones sobre el uso de la información y mecanismos para asegurar la competencia y mantener los incentivos a la innovación.<sup>29</sup> Por otra parte, a medida que nos hemos vuelto más dependientes de las tecnologías digitales, también somos más vulnerables al riesgo cibernético.

---

<sup>29</sup> Agustín Carstens, “Central bankers of the future”, BIS speeches, 14 de diciembre de 2020, 5, <https://www.bis.org/speeches/sp201214.htm>.

Evolucionar es adaptarse a las nuevas realidades del mundo moderno. Los bancos centrales de hoy son sustancialmente diferentes de las instituciones que eran en sus inicios. Las herramientas cambian y las personas desarrollan nuevas habilidades para utilizarlas, por lo que es natural que la forma en la que se provee dinero al público y al sistema financiero también se modifique.

El papel de los bancos centrales es avanzar en colaboración internacional para trabajar en favor de la estabilidad de precios y financiera, aprovechando las nuevas tecnologías que tenemos a nuestro alcance.

#### **4. Riesgos ambientales, sociales y de gobernanza en el sistema financiero**

Ahora quisiera abordar el tercer tópico al cual hice referencia al principio de mi presentación y que considero que es fundamental para sentar las bases de un desarrollo económico sostenible en la era post-COVID: la sostenibilidad desde la perspectiva de la banca central.

Las medidas de distanciamiento social derivadas de la emergencia sanitaria han propiciado una mayor conciencia sobre la influencia de la conducta humana en el medio ambiente y, con ello, han acelerado la agenda internacional sobre la integración de los riesgos ambientales en las instituciones financieras, así como la adopción, por parte de empresas, de marcos ambientales, sociales y de gobernanza (*ESG*, por las siglas de *environmental, social and governance*). Así, la pandemia ha dado un impulso fresco a las discusiones sobre la importancia del crecimiento sostenible dentro de la agenda de la recuperación económica.



## 5. Los riesgos *ESG* y la estabilidad financiera

La degradación del medio ambiente y el cambio climático constituyen un desafío nacional y mundial. Pero, ¿qué papel desempeñan los bancos centrales en la construcción de una economía sostenible desde una perspectiva ambiental y social?

Los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza son una fuente de riesgo financiero de largo plazo que incide sobre la estabilidad financiera de un país. En este sentido, los bancos centrales debemos impulsar y ser agentes de cambio en esta agenda, a fin de mitigar los riesgos financieros relacionados a estos temas.

Por ello, en diciembre de 2017, en la Cumbre “One Planet” en París, ocho bancos centrales y otros organismos supervisores establecieron la Red para Enverdecer el Sistema Financiero (*NGFS*, por las siglas de *Network for Greening the Financial System*).

El objetivo de la *NGFS* es impulsar la transición ordenada hacia una economía sostenible mediante el desarrollo y la promoción de mejores prácticas financieras, la mejora de la disponibilidad de datos y la concientización de las instituciones financieras sobre la relevancia de los riesgos ambientales y sociales, además de promover la movilización de capital hacia inversiones sostenibles.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Sitio web de “The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System”, sección origen y propósito, acceso el 18 de enero de 2021, <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose>

El Banco de México es miembro fundador de la *NGFS*. En ella, colabora dentro del grupo de trabajo en materia de Movilización de las Finanzas Verdes, donde lidera los esfuerzos en el tema de dinámicas de mercado.<sup>31</sup>

A diciembre de 2020, la red contaba con representación de los cinco continentes a través de sus 83 miembros y 13 observadores. Los países miembros representan 31% de la población global y 44% del PIB global, además supervisan dos terceras partes de los bancos y aseguradoras sistémicamente importantes y contribuyen con el 45% de las emisiones globales de gas invernadero. Por lo tanto, las acciones coordinadas que impulse la *NGFS* pueden tener impacto global.<sup>32</sup>

En el ámbito nacional, el Banco de México realiza, en conjunción con otras autoridades financieras, esfuerzos para reverdecer el sistema financiero mexicano. En 2020, avaló la decisión tomada por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) de crear el Comité de Finanzas Sostenibles (CFS).

El objeto del CFS es apoyar al Consejo de Estabilidad mediante propuestas y recomendaciones en materia de finanzas sostenibles a fin de fomentar el buen funcionamiento del sistema financiero e identificar y mitigar el impacto que los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza pudieran tener sobre el mismo sistema y su estabilidad.

---

<sup>31</sup> Los esfuerzos en el tema de dinámicas de mercado buscan institucionalizar el intercambio de información sobre la situación de los mercados verdes. Se centran en analizar la infraestructura y los factores clave que apoyan el desarrollo de las finanzas verdes, así como la innovación financiera verde en general. Para mayor información véase: [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2020/09/03/ws3\\_mandate\\_final.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2020/09/03/ws3_mandate_final.pdf).

<sup>32</sup> “Membresía”, The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, acceso el 18 de enero de 2021, <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>.

El CFS está integrado por ocho funcionarios de alto nivel de las autoridades financieras que integran el Consejo de Estabilidad, entre ellos, dos representantes del Banco de México. Asimismo, incluye como invitado permanente a un funcionario de la Oficina de la Presidencia involucrado en la Agenda 2030 para el desarrollo sostenible y seis observadores adicionales que representan a la industria financiera del país.

### **5.1. La recuperación económica y la sostenibilidad**

Desde hace más de una década, científicos y otras autoridades en la materia han advertido sobre las incuantificables consecuencias del cambio climático. En los últimos años, la visión se ha ampliado al incorporar en la discusión temas sociales y otros ambientales.

En enero de 2020, previo a la declaración de la Pandemia, el Foro Económico Mundial presentó su reporte de riesgos, en el cual, por primera vez, en sus quince ediciones, los primeros cinco lugares en el ranking de riesgos más probables fueron ambientales: clima extremo, falla de la acción climática, desastres naturales, pérdida de biodiversidad y desastres ambientales causados por la humanidad.<sup>33</sup>

Sin duda, la pandemia del COVID-19 ha mostrado que la materialización de cualquiera de estos riesgos y su afectación social y económica es mucho mayor a lo que los modelos estimaban. Además, ha enfatizado la importancia de incorporar aspectos sociales y de gobernanza en nuestros modelos. Por ejemplo, los efectos desiguales de la pandemia entre grupos sociales evidencian la necesidad de prestar más atención al comportamiento ético de las organizaciones

---

<sup>33</sup> World Economic Forum, *The Global Risk Report 2020: 15<sup>th</sup> Edition*, 12, <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>.

y su relación con su personal, mientras que la enorme fragilidad de las cadenas mundiales de suministro urge a las organizaciones a tener un mejor entendimiento de sus procesos de producción.

Esta crisis nos ofrece la posibilidad de redefinir nuestras prioridades y cambiar el enfoque de la economía para invertir en nuestro futuro común.

Quizá el reto más importante para avanzar en estos temas es lograr cambiar la percepción sobre ellos, es decir, borrar la imagen de que se trata de una cuestión moral y altruista y entender que es una necesidad para todos y que, además, es rentable. Múltiples estudios sugieren que las empresas que se comprometen con criterios *ESG* proporcionan logra un desempeño financiero superior frente a sus pares.<sup>34</sup>

En el mundo y en México, la adopción de este enfoque ha aumentado. Destaca que entre las empresas e inversionistas que consideran que incorporar criterios *ESG* en su negocio crea valor, la percepción positiva tanto en el corto como en el largo plazo ha aumentado en los últimos diez años según una encuesta reciente de McKinsey & Company.<sup>35</sup> De acuerdo a ese estudio, en todos los factores en lo individual —ambiental, social y de gobernanza— se ha visto el incremento. Para el ambiental la percepción positiva de corto plazo es menor; sin embargo, en el largo plazo es el de mayor aceptación. Ello podría responder a que se espera que los mayores efectos del cambio climático tengan lugar en las siguientes décadas;

---

<sup>34</sup> Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”, *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5, n.º4 (2015): 210-233, DOI:10.1080/20430795.2015.1118917.

<sup>35</sup> “The ESG premium: New perspectives on value and performance”, McKinsey & Company, 12 de febrero 2020, <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/the-esg-premium-new-perspectives-on-value-and-performance>.

no obstante, conforme su materialización continúe acelerándose, seguramente la percepción de corto plazo aumentará.

En México, también hemos avanzado y si bien el mercado *ESG* aún es pequeño y la adopción de estos criterios dentro de las empresas no es generalizada, recientemente, han surgido varias noticias que muestran que el interés va en aumento. Entre ellas la emisión del primer Bono Social de Género por FIRA, la colocación de un Bono Soberano Sustentable por parte del Gobierno Federal, así como el lanzamiento de fondos de inversión con criterios sostenibles en la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>36</sup>

Si bien la adopción de criterios *ESG* ha aumentado continúa en segundo plano en la mayoría de las instituciones, es decir, no se considera parte esencial del modelo de negocio. De acuerdo con un estudio realizado por BNP Paribas, únicamente 8% de los encuestados considera que es central en todas sus actividades, 12% señaló explícitamente que desempeña un papel menor y 41% que su rol no es central en su estrategia. Por la parte positiva, 37% mencionó que está trabajando para incorporarlos como parte integral de sus procesos.<sup>37</sup>

En México, la información disponible muestra que la adopción como estrategia de negocio aún es débil. Solamente 14% de las instituciones financieras del país considera que se encuentra en una etapa madura de incorporación de estos criterios en su administración, 43% señala que está en una etapa de crecimiento,

---

<sup>36</sup> Para mayor información sobre el Bono Social de Género véase: <https://www.fira.gob.mx/Nd/ESG-social.jsp>, sobre el Bono Soberano Sustentable véase: <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-071>.

<sup>37</sup> BNP Paribas, *The ESG Global Survey 2019*, <https://securities.bnpparibas.com/global-esg-survey.html>.

14% en una etapa temprana y 29% en una inicial, es decir, el análisis aún no ha comenzado o se encuentra apenas en una etapa de concepción.<sup>38</sup>

Como ya mencioné, la crisis actual presenta una enorme oportunidad para reinvertir en una nueva economía. En lugar de tratar de reactivar el *estatus quo*, tendría más sentido invertir en el siguiente estado “normal”, una economía sostenible ambiental y socialmente.

La pandemia ha puesto al descubierto la gran sensibilidad a aspectos sociales y climáticos ante la forma de operar de las empresas y la conducta de las personas, así como los grandes beneficios de sentar las bases de la recuperación con un enfoque inclusivo y sustentable.

Algunos de los retos sobre los que debemos trabajar, según diversos estudios, tanto los bancos centrales como otros organismos supervisores, y en colaboración con otras instancias públicas y privadas para lograr tener un sistema financiero basado en la sostenibilidad son varios:

- Acordar una definición común de sostenibilidad aplicable al sistema financiero.
- Desarrollar mejores herramientas de medición, rendición de cuentas y de comunicación.
- Uniformar datos y su accesibilidad para poder comparar resultados.
- Priorizar el largo plazo en la estrategia de negocios y de inversión.
- Reforzar la regulación, clarificar y alinear objetivos.
- Incorporar externalidades negativas en los costos de producción.

---

<sup>38</sup> Banco de México y Programa de Investigación del PNUMA, *Riesgos y oportunidades climáticas y ambientales del sistema financiero de México: Del diagnóstico a la acción*, febrero de 2020, <https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/estudios-reportes-financiam.html>.

La pandemia ha representado una dura prueba para el desarrollo y la instrumentación de la agenda de temas *ESG*, no obstante, el hecho de que cada vez más personas tomen conciencia de su importancia y que más empresas e instituciones de todo tipo, incluyendo los bancos centrales, se sumen a este esfuerzo, resulta muy alentador.

## **6. Consideraciones finales**

La banca central en el mundo enfrenta retos formidables que nos llevan a reflexionar sobre la mejor forma de afrontarlos. A manera de conclusión, dejo cuatro reflexiones de los temas expuestos sobre el futuro de la banca central.

En primer lugar, debemos reconocer que los bancos centrales se han ido transformando de acuerdo con los desafíos que en el contexto económico y social han enfrentado con el fin de cumplir con su objetivo de estabilidad de precios. En este sentido, la banca central, al igual que la economía, se encuentra en constante evolución.

En segundo, durante la última década los instrumentos a disposición de la banca central para conducir la política monetaria han aumentado y los mecanismos de transmisión sobre la economía se han vuelto más complejos. Ante esta realidad, resulta cada vez más importante consolidar los avances logrados durante décadas a través de las reformas orientadas a generar confianza en el compromiso de estas instituciones con la estabilidad en el largo plazo. Asimismo, es fundamental reconocer tanto el potencial como los límites de la política monetaria para ayudar a la economía a asimilar los efectos de corto plazo de choques de diversa naturaleza.

En tercero, junto con diversos cambios estructurales, la innovación tecnológica representa nuevos retos en aspectos cruciales para la sociedad. En particular, la

digitalización del sistema financiero se relaciona directamente con tres pilares de la banca central: la implementación de la política monetaria, la procuración de la estabilidad financiera y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Al respecto, los bancos centrales deben explorar y aprovechar las ganancias en eficiencia de la digitalización, pero no deben olvidarse de evaluar los riesgos que conlleva. En México, donde un gran parte de la población usa el efectivo para realizar pagos y no está bancarizada, la digitalización de los medios de pago y el uso de una moneda electrónica ofrecen grandes oportunidades en términos de eficiencia e inclusión, pero su diseño e instrumentación requiere una evaluación y planeación cuidadosa.

Por último, la incorporación a nivel internacional de nuevos temas para la banca central responde a la necesidad de construir una economía más sostenible e inclusiva. El papel de los bancos centrales resulta crucial puesto que estas instituciones se encargan de vigilar el sano desarrollo del sistema financiero, que es el principal intermediario en una economía, y no pueden quedarse al margen de dichos esfuerzos. La implementación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el sistema financiero contribuye a la procuración de la estabilidad financiera que, de manera explícita o implícita, es inherente a los mandatos de los bancos centrales modernos. Se ha logrado un avance importante en los últimos años a nivel internacional, del cual el Banco de México es parte, pero queda mucho por hacer.

¡Muchas gracias!