

**¿Para qué sirve un banco central?**

Palabras de

Manuel Sánchez González

Subgobernador del Banco de México

en el

Seminario Ámbitos de Ciudadanía

The Witherspoon Institute

Universidad Panamericana

México, Ciudad de México

12 de junio de 2014

Me da gusto acudir a la Universidad Panamericana para participar en este magnífico seminario *Ámbitos de ciudadanía* organizado por el Instituto Witherspoon, y tener la oportunidad de platicar con ustedes.

Después de desarrollar mi carrera en el sector privado, para mí ha constituido un honor y un estímulo incursionar en el servicio público dentro de un espacio de excelencia como el Banco de México. No siempre resulta evidente la naturaleza e importancia de las funciones que realiza un banco central, de ahí la pertinencia de conversar con distinguidos profesionistas de diversas áreas sobre los rasgos que definen a este tipo de instituciones.

No pretendo hacer una exposición académica sino, más bien, transportarlos a las oficinas de un banco central, exponerles el trabajo cotidiano y, sobre todo, compartirles el sentido de responsabilidad y motivación intelectual que implica participar en la toma de decisiones en ese ámbito.

### **Qué son los bancos centrales**

En la actualidad, los bancos centrales son las entidades que poseen la facultad exclusiva de emitir la moneda de un país. Dado que, además de almacén de valor y unidad de medida, la moneda es el principal medio de cambio de las sociedades, ésta debe gozar de la confianza del público.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Para una descripción pionera de las funciones de la banca central como un arte véase Hawtrey, R.G. (1933), *The art of central banking*. London: Longmans, Green and Co.

Por eso, un banco central tiene como su finalidad primordial preservar el poder adquisitivo de la moneda y defenderlo contra lo que más lo erosiona: la inflación. Este fenómeno, que consiste en el aumento continuo y generalizado de los precios, es nocivo para la economía y afecta tanto a las familias como a las empresas.

Con una inflación elevada, el sistema de precios no cumple eficazmente su función de enviar señales claras a los consumidores o productores. Es posible, entonces, que se distorsionen las decisiones de ahorro e inversión, se tomen decisiones económicas erróneas, y se incentive la especulación, generando pérdidas netas para toda la sociedad.

Además, cuando la inflación aumenta se elevan las tasas de interés, pues éstas deben compensar la pérdida de valor del dinero y la incertidumbre. Las altas tasas por tiempo prolongado encarecen el financiamiento, y lo distraen hacia actividades especulativas, lo que impide la realización de numerosos proyectos potenciales e incide sobre el crecimiento económico y el empleo.

La inflación daña todavía más severamente a quienes menos tienen: a quienes viven al día con sus sueldos y no cuentan con formas de proteger sus pocos activos de la pérdida de valor. Así, la inflación reduce el poder de compra de los salarios y empeora la distribución del ingreso, al grado de que se la ha llamado el impuesto más injusto y arbitrario.

Como resulta evidente, el objetivo de controlar la inflación no es opuesto al crecimiento económico, al contrario, es un requisito indispensable para propiciar un crecimiento

sostenible en el largo plazo. La evidencia empírica revela que las experiencias más exitosas de expansión económica han estado acompañadas de la estabilidad de precios.<sup>2</sup>

Generalmente la inflación se crea por un aumento en el crecimiento de la oferta de dinero que excede su demanda. También puede responder a choques temporales en los costos o en los precios, en cuyo caso el efecto inflacionario tiende a ser transitorio.

Para controlar la inflación, un banco central dispone de la política monetaria que, entre otros instrumentos, se integra típicamente por una tasa de interés de referencia que orienta el resto de las tasas del mercado, y por una estrategia de comunicación. En general, una política monetaria se ajusta al ciclo económico y tiende a relajarse cuando hay recesión y a restringirse cuando hay expansión económica.

Además de su objetivo primordial, los bancos centrales suelen ejercer algunas funciones adicionales y la mayoría participa en la regulación y promoción del sistema financiero, funge como prestamista de última instancia y fomenta la eficacia de los sistemas electrónicos de pagos.<sup>3</sup> A raíz de la crisis reciente, los bancos centrales han adquirido mayores responsabilidades, incluyendo la preservación de la estabilidad financiera, lo que

---

<sup>2</sup> Inclusive la Reserva Federal de los Estados Unidos, que con un objetivo dual busca simultáneamente la estabilidad de precios y el empleo, parece reconocer en la práctica que el control de la inflación es requisito previo para reducir el desempleo.

<sup>3</sup> La prescripción clásica de Bagehot respecto al prestamista de última instancia es prestar solamente a bancos solventes, contra una buena garantía y con una tasa de interés de castigo. Véase Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: H.S. King.

genera nuevos retos y cuestionamientos.<sup>4</sup>

Desde hace algunas décadas, se ha fortalecido el consenso internacional de que un banco central, cuando es autónomo, cumple de mejor manera tanto el combate a la inflación como sus otras funciones asignadas. Las desventajas de no tener independencia pueden ser, entre otras, que se obligue al banco central a sufragar los déficits fiscales; que las políticas monetarias sean incongruentes en el tiempo y que se adopten enfoques de corto plazo, generadores de inflación. Hoy, gran parte de los bancos centrales gozan de autonomía legal y, sobre todo, efectiva, es decir, de un más amplio margen de maniobra para diseñar e implementar sus estrategias.<sup>5</sup>

Si bien una política monetaria autónoma es fundamental para mantener la estabilidad de precios y sentar las bases del desarrollo, ésta no puede sustituir las fuentes reales del crecimiento, que son la inversión, la productividad y el empleo. Por eso, la política monetaria debe ser acompañada de una política fiscal responsable, así como de reformas estructurales.

### **La función del Banco de México**

El Banco de México es un organismo público con el objetivo prioritario de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. Sin pretender ser exhaustivo, me gustaría

---

<sup>4</sup> Existe un debate sobre si se está sobrecargando de responsabilidades a los bancos centrales, generando conflictos entre objetivos y poniendo en peligro su función prioritaria. Véase, por ejemplo, Orphanides, A. (2013), "Is monetary policy overburdened?" *Federal Reserve Bank of Boston Public Policy Discussion Papers*, No. 13-8.

<sup>5</sup> Para las implicaciones de la diferencia entre autonomía *de jure* y *de facto* véase Taylor, J.B. (2013), "The Effectiveness of Central Bank Independence vs. Policy Rules," *Business Economics*, 48(3).

hablarles de cinco aspectos altamente representativos de la naturaleza y labor de nuestro banco central.

En primer lugar, a partir del 1° de abril de 1994, el Banco de México se convirtió en una institución autónoma. La esencia de su autonomía radica en que la Constitución señala expresamente que ninguna otra autoridad podrá obligarlo a conceder financiamiento. Ello blindo a la institución contra presiones de cualquier índole y le permite concentrarse en controlar la inflación a largo plazo.

La capacidad de actuar autónomamente se encuentra, además, garantizada por la independencia presupuestal y administrativa; y por los mecanismos para el nombramiento de los cinco miembros de la Junta de Gobierno, que son el Gobernador y los cuatro Subgobernadores, encargados de la conducción del Banco y cada uno con el mismo poder de voto.

Los miembros de esa Junta deben cumplir estrictos requisitos de formación profesional y experiencia en el ámbito monetario y financiero; son propuestos por el Presidente y tienen que ser ratificados por el Senado, lo que garantiza el consenso de dos poderes; son designados escalonadamente y tienen permanencia y seguridad laboral. Todo ello promueve la actitud independiente de cada uno de ellos.

En segundo lugar, la toma de decisiones de este órgano colegiado es un proceso muy dinámico. La Junta se reúne cotidianamente para deliberar sobre la administración interna

o sobre las otras encomiendas legales, como emitir el circulante, participar en la regulación del sistema financiero y promover el sistema de pagos.

Por supuesto, una de las labores esenciales de la Junta de Gobierno es determinar la política monetaria generalmente en fechas que se anuncian desde finales del año anterior. La decisión periódica se madura en reuniones a lo largo de casi toda una semana, donde se analizan, con base en un amplio acervo de información previamente distribuida, la situación económica nacional e internacional, así como la evolución de la inflación y sus expectativas. Posteriormente, los miembros de la Junta expresan su postura, sus argumentos y su voto y redactan la comunicación al público. En estas reuniones es posible observar una discusión informada, rigurosa y abierta, que sin duda es enriquecedora y ejemplar como debate colegiado.

En tercer lugar, conviene abundar sobre el marco de política monetaria que ha adoptado el Banco. Este método, denominado de *objetivos de inflación*, se caracteriza por tener metas explícitas, en nuestro caso de tres por ciento como objetivo permanente, y porque mantiene una comunicación clara y constante sobre la aplicación de la política monetaria y sus avances.<sup>6</sup>

Un esquema como el descrito tiene la ventaja de que al existir objetivos multianuales, en caso de que la inflación se desvíe temporalmente, las metas de mediano plazo se convierten en el ancla que limita el deterioro de las expectativas.

---

<sup>6</sup> Para una discusión de la experiencia internacional con la técnica de *objetivos de inflación*, véase Bernanke, B.S, y M. Woodford (2005), *The Inflation-Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research en NBER Book Series Studies in Business Cycles.

La política monetaria ha operado con un régimen de tipo de cambio flexible. Como ustedes saben, desde 1995 el peso ya no está sujeto a una paridad fija y el tipo de cambio es de libre flotación, lo que implica que el valor del peso frente a otras divisas se determina por la oferta y demanda entre la moneda nacional y otras monedas.

Únicamente en contadas ocasiones, en momentos de extrema volatilidad, y generalmente de acuerdo con reglas preanunciadas, el Banco de México ha intervenido para restaurar el orden de los mercados. La libre flotación del tipo de cambio le ha dado mayor flexibilidad a la economía mexicana para adaptarse a choques externos, mediante la respuesta de las tasas de interés de mercado y del tipo de cambio.

Para cumplir con sus objetivos y como otros bancos centrales, el Banco de México ha acumulado reservas internacionales, que se integran de activos altamente líquidos denominados en moneda extranjera. Estos provienen en su mayoría de las divisas adquiridas de PEMEX por disposición legal y, en general, funcionan como un indicador de que una economía tiene liquidez, lo que abona a la estabilidad financiera y contribuye a que el país tenga acceso a recursos externos en mejores condiciones.

Respecto a las reservas internacionales hay una confusión persistente: radica en pensar que son recursos que se podrían invertir en otros rubros. Específicamente, no pueden utilizarse para financiar la actividad productiva, ya que ello tendría que adoptar la forma de un préstamo al Gobierno, lo que además de ser potencialmente inflacionario si no se contrarresta, tiene impedimentos legales.



En cuarto lugar, y estrechamente relacionado con el éxito de las políticas del Banco, se encuentra la estrategia de comunicación. Hasta hace pocos lustros, los bancos centrales eran instituciones opacas, que se regían por declaraciones esotéricas y gestos oraculares. Sin embargo, dado que una institución autónoma debe legitimar su estatuto mediante una estricta rendición de cuentas, esta situación ha cambiado.

El Banco de México se ha acompasado a este proceso de difusión y transparencia. Actualmente envía informes periódicos al Congreso y al Ejecutivo en los que detalla la aplicación de la política monetaria, así como el ejercicio de su presupuesto y otras funciones. Los estados de cuenta semanales y los estados financieros trimestrales detallados, los comunicados e informes sobre la inflación, los reportes sobre el sistema financiero, entre otras muchas publicaciones e indicadores, están disponibles en nuestra página web. En particular, desde 2011 se publican las minutas detalladas de las reuniones de política monetaria de la Junta de Gobierno.

En quinto lugar, muchos se preguntan si el Banco de México puede tener ganancias o pérdidas a lo largo de su ejercicio y qué hace con ellas. En efecto, esta institución, como cualquier otro banco central, puede registrar ganancias o pérdidas. Al no tener propósito de lucro, cuando hay ganancias, el Banco entrega al Gobierno Federal el importe de su remanente de operación, una vez cubiertas sus reservas de capital.

De cualquier manera, dado que un banco central tiene una función pública, mientras que un banco comercial tiene como función la rentabilidad, los balances de un banco central no

deben juzgarse por el mero criterio de ganancias y pérdidas, ni por su nivel de capital, sino por los avances hacia su objetivo institucional.

### **Logros y desafíos del Banco de México**

Hasta la fecha, el saldo del combate a la inflación y sus efectos sobre la estabilidad económica pueden considerarse adecuados. Hemos pasado de inflaciones de dos dígitos a una inflación cada vez más cercana a la meta de tres por ciento, lo que ha implicado bajas en las tasas de interés. Hoy, el gobierno, el sector privado y las familias se financian en mejores condiciones y plazos y, por mencionar un ejemplo, un joven profesionista puede adquirir un crédito hipotecario con pagos fijos a veinte años, algo que hubiera parecido una fantasía en las épocas inflacionarias.

Igualmente, los esfuerzos realizados para mejorar el marco legal y los procesos de regulación y supervisión financiera, en los que el Banco interviene, han permitido contar con sistemas de pagos modernos, con intermediarios financieros sólidos y bien capitalizados, y con mercados financieros profundos que han podido resistir las turbulencias financieras recientes.

No obstante estos avances, es muy importante que las políticas de la institución consoliden la convergencia de la inflación al objetivo de tres por ciento. Este logro no significa que la inflación deba ser coincidir con la meta en todo momento, lo que sería imposible, sino que permanezca fluctuando alrededor de ella lo más cerca posible.

Igualmente, el Banco debe continuar participando en la actualización constante de un marco normativo en materia financiera que permita que todos los participantes respondan con flexibilidad a los cambios en el sector, que se eleve la competencia entre intermediarios, que el crédito fluya sin incurrir en riesgos sistémicos y que los mercados se vuelvan más profundos y eficaces.

Otro reto importante, muy relacionado con el anterior, consiste en fomentar la inclusión financiera de quienes han estado marginados del sector bancario formal. Como es sabido, el acceso a los servicios bancarios permite a los individuos, familias y empresas resguardar su patrimonio y tomar decisiones económicas más eficientes. Sin embargo, la inclusión en México es modesta no solo con respecto a los países avanzados sino con aquellos de similar grado de desarrollo. De ahí la importancia de armonizar formas ancestrales de organización financiera con la oferta formal del sector.

En lo que atañe al entorno internacional, el Banco de México debe mantenerse alerta a los desafíos a la estabilidad financiera global derivados de la política monetaria expansiva de los países avanzados. En particular, los copiosos flujos de capital de cartera canalizados a los mercados emergentes pueden generar desequilibrios y revertirse con rapidez. Adicionalmente, las estrategias de salida de estas políticas expansivas comienzan a plantear riesgos inéditos.

## **Conclusiones**

Si entendemos la ciudadanía como un conjunto de derechos y deberes políticos y económicos que incluyen la libertad de elección y la igualdad de oportunidades, es evidente que la estabilidad de precios permite tomar mejores decisiones a toda la sociedad y contribuye a preservar el poder adquisitivo del patrimonio y los ingresos de los más desfavorecidos, evitando vaivenes catastróficos para su futuro y brindándoles medios para superar su condición.

Por supuesto, la estabilidad de precios no es la única condición para mejorar el bienestar, sin embargo, sin ella no hay mejoramiento posible. No es extraño que se haya fortalecido en todo el mundo la noción de que, para promover el crecimiento económico sostenido, y yo diría para ensanchar el concepto de ciudadanía, la mejor contribución que un banco central puede hacer es buscar la estabilidad de los precios.

Para el Banco de México es muy importante que haya una comprensión cabal de sus objetivos y un consenso amplio en torno a su importancia, pues eso facilita la asimilación social de sus políticas y disminuye el costo de combatir la inflación.