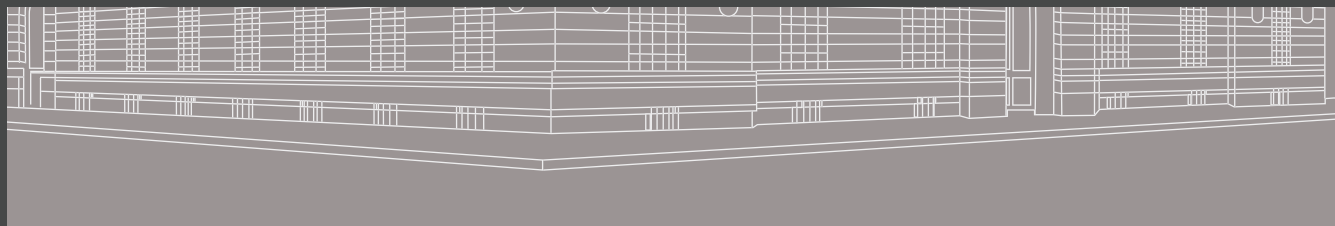




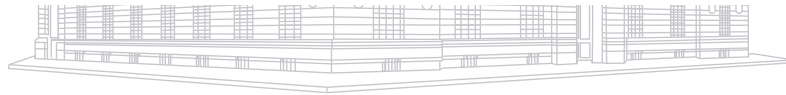
20 ANIVERSARIO

DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO





20 ANIVERSARIO
DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO



**CONFERENCIA INTERNACIONAL SOBRE
“INDEPENDENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES - AVANCES Y RETOS”**

INTERNATIONAL CONFERENCE ON
“CENTRAL BANK INDEPENDENCE - PROGRESS AND CHALLENGES”



México, D.F., 14 y 15 de octubre de 2013
Mexico City, October 14-15, 2013



BANCO DE MÉXICO

Alfonso Humberto Guerra de Luna
Rodolfo Padilla del Bosque
María Esperanza Zoreda Lee
Montserrat Gómez Gorbeña
COMPILADORES

Montserrat Gómez Gorbeña
DISEÑO EDITORIAL

María Esperanza Zoreda Lee
Patricia Vila Farfán
TRADUCCIÓN

Primera edición, 2015
Edición realizada por el Banco de México
D.R. © Banco de México, 2015
Av. 5 de Mayo, núm. 2
Col. Centro, Del. Cuauhtémoc
México, D.F., C.P. 06059

Impreso por:
Offset Santiago, S.A. de C.V.
Av. Río San Joaquín, núm. 436
Col. Ampliación Granada, Del. Miguel Hidalgo
México, D.F., C.P. 11520

Fecha en que se terminó de imprimir: noviembre de 2015

Impreso y hecho en México

El programa completo de esta conferencia, así como las versiones originales de las diferentes ponencias incluidas en esta compilación, están disponibles en el sitio web del Banco de México (www.banxico.org.mx), en la sección de "publicaciones", en la subsección de "seminarios".

La traducción realizada en esta compilación no sustituye a las versiones originales por lo que únicamente se presenta con fines de orientación.

AVISO LEGAL

La presente obra se encuentra protegida por la Ley Federal del Derecho de Autor y los tratados internacionales en la materia. Queda expresamente prohibida toda forma de reproducción, publicación o edición por cualquier medio, y en general todo aquello previsto en el artículo 27 de la citada ley, sin la autorización expresa y por escrito del Banco de México. Las opiniones de los participantes aquí vertidas son de su exclusiva responsabilidad por lo que no representan la postura del Banco de México. De igual forma, este instituto central no garantiza la exactitud, exhaustividad, actualidad y fiabilidad de los datos contenidos en los textos publicados, por lo que no asume responsabilidad alguna, incluida la legal, por las discrepancias que llegaren a tener con otro tipo de información, ya sea oficial, pública o privada, ni se hace responsable por las variaciones que la información pudiere tener, ya sean pasadas, actuales o futuras, o por el uso que de la misma se dé por terceros.

Alfonso Humberto Guerra de Luna
Rodolfo Padilla del Bosque
María Esperanza Zoreda Lee
Montserrat Gómez Gorbeña
EDITORS

Montserrat Gómez Gorbeña
EDITORIAL DESIGN

María Esperanza Zoreda Lee
Patricia Vila Farfán
TRANSLATION

First edition, 2015
Edited by Banco de México
All rights reserved © Banco de México, 2015
Av. 5 de Mayo, No. 2
Col. Centro, Del. Cuauhtémoc
México, D.F., C.P. 06059

Printed by:
Offset Santiago, S.A. de C.V.
Av. Río San Joaquín, No. 436
Col. Ampliación Granada, Del. Miguel Hidalgo
México, D.F., C.P. 11520
Printing date: November 2015

Printed and made in Mexico

The complete program of this conference, as well as the original versions of the different papers included in this compilation, are available at Banco de México's website (www.banxico.org.mx), in the "publications" section, under the sub-section "seminars".

The translated versions included in this compilation do not substitute in any manner whatsoever the original versions and thus are only provided for orientation purposes.

DISCLAIMER

This compilation is protected by the Mexican Federal Copyright Law and by the international agreements on this matter. Reproducing, publishing or editing it, by any means, is expressly prohibited, as provided by article 27 of such law, without the express and written authorization of Banco de México. The opinions expressed herein are the sole responsibility of the participants and do not reflect Banco de México's view. Banco de México does not guarantee the accuracy, thoroughness, reliability and the extent to which the data in the published texts is up to date, and therefore is in no way liable for any discrepancies that may be found with other type of information, whether official, public or private, nor for any past, present or future changes the information might have, or its use by third parties.

CONTENIDO / CONTENTS

7	PRESENTACIÓN / PRESENTATION		
	PALABRAS DE APERTURA / OPENING REMARKS		
17	AGUSTÍN CARSTENS		
	SESIÓN ESPECIAL / SPECIAL SESSION		
29	LUIS VIDEGARAY		
41	AGUSTÍN CARSTENS		
55	HONORABLE ENRIQUE PEÑA NIETO		
	PONENCIA PRINCIPAL / KEYNOTE ADDRESS		
69	BEN S. BERNANKE		
			LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO - SU IMPACTO EN LA ECONOMÍA MEXICANA / BANCO DE MÉXICO'S AUTONOMY – ITS IMPACT ON THE MEXICAN ECONOMY
		83	ROBERTO DEL CUETO
		93	MIGUEL MANCERA AGUAYO
		107	PEDRO ASPE
		119	GUILLERMO ORTIZ
		141	FRANCISCO GIL DÍAZ
			PALABRAS DE CLAUSURA / CLOSING REMARKS
		157	AGUSTÍN CARSTENS
		163	MEMORIA FOTOGRÁFICA / PHOTO GALLERY
		209	ÍNDICE FOTOGRÁFICO / PHOTO INDEX



Presentación

Hace poco más de 20 años le fue conferida al Banco de México su autonomía en el contexto de un proceso de amplia transformación de la economía mexicana. A esos 20 años de distancia podemos afirmar fehacientemente que la autonomía del banco central ha sido un gran acierto para México en la construcción de instituciones que apoyen a una economía más estable y sólida.

Durante estas dos décadas de autonomía del banco central, el país y los mexicanos hemos contado por primera vez en la historia con una política permanente de lucha contra la inflación, de la cual nos hemos beneficiado ampliamente. Este logro ha sido uno de los ingredientes clave para que hoy gocemos de menores tasas de interés y para que existan créditos a tasas fijas a plazos tan largos como 30 años. Éste ha sido un proceso que ha enfrentado retos importantes y que ha requerido de un esfuerzo constante.

Presentation

Over twenty years ago, Banco de México was granted its independence in a context where the Mexican economy was undergoing a deep transformation process. Twenty years later we can definitely assert that central bank autonomy in Mexico has been truly successful in building institutions that support a more stable and strong economy.

During these two decades of central bank independence, the country, for the first time in its history, has had a permanent policy to fight inflation, which has rendered significant benefits for Mexicans. This success has been key in making us enjoy lower interest rates and fixed-rate credits at maturities up to 30 years. This has been a process that has faced significant challenges and has required a constant endeavor.

La autonomía de la banca central no ha sido un fenómeno circunscrito exclusivamente a la experiencia mexicana. Ésta ha sido una tendencia observada a nivel mundial. La transición hacia una banca central autónoma y más transparente en México se dio de una manera paralela a procesos similares en gran parte de América Latina, principalmente durante la década de los noventa.

Al igual que en México, esta transición ha contribuido a generar mejores condiciones macroeconómicas en una región caracterizada anteriormente por ser proclive a crisis financieras y a episodios hiperinflacionarios.

En Europa, la unión monetaria tuvo como precondition la creación del Banco Central Europeo como ente autónomo y con un mandato específico. En Estados Unidos y Canadá, el sólido marco institucional ha permitido la implementación de políticas monetarias para apoyar el crecimiento sostenido y la estabilidad financiera. Asia y Oceanía también han tenido una amplia experiencia con bancos centrales autónomos.

Para celebrar el 20 aniversario de su autonomía, el Banco de México organizó una conferencia internacional con el objetivo de analizar las experiencias de muchos de los principales actores en el diseño e implementación del paradigma de una banca central independiente. Los panelistas han sido artífices y agentes de este importante cambio en sus respectivos países.

Central bank independence has not been a phenomenon confined solely to Mexico; it has been a worldwide trend. The transition to an independent and transparent central bank in Mexico took place alongside similar processes in much of Latin America, mainly during the nineties.

As in Mexico, this transition has contributed to improve the macroeconomic conditions in a region characterized as being prone to financial crises and to hyperinflationary episodes.

In Europe, the precondition to the monetary union was the creation of the European Central Bank as an independent entity with a clear mandate. In the U.S. and Canada, the sound institutional framework has allowed the implementation of monetary policies that have supported sustained growth and financial stability. Asia and Oceania have also had extensive experience with autonomous central banks.

To celebrate the 20th anniversary of its independence, Banco de México organized an international conference to analyze the experiences of many of the major players in framing and implementing the paradigm of an independent central bank. All the panelists have been architects and agents of this decisive change in their respective countries.

La literatura académica y el trabajo empírico apuntan a que durante estas dos últimas décadas ha existido un movimiento generalizado, tanto en economías avanzadas como emergentes, hacia la construcción de marcos institucionales que den mayor independencia a los bancos centrales. La evidencia empírica apoya la hipótesis de que la independencia ha permitido a los bancos centrales cumplir de una manera más eficiente con su objetivo de procurar la estabilidad de precios.

Pese a los buenos resultados, la independencia de los bancos centrales no es un tema concluido o cerrado. Así, una de las motivaciones principales para organizar esta conferencia fue revisar los esquemas de autonomía y el diseño institucional de los bancos centrales para enfrentar los nuevos retos y las circunstancias que se han presentado en los últimos años.

Por ejemplo, la independencia de los bancos centrales ha estado íntimamente ligada al otorgamiento de un mandato institucional específico, típicamente enfocado a la estabilidad de precios. Sin embargo, en las condiciones actuales existen nuevos retos que los bancos centrales han tenido que introducir en su accionar, como la estabilidad financiera, que en algunos casos va más allá de los mandatos que sus respectivos marcos jurídicos les han asignado explícitamente.

The academic literature and empirical work suggests that in the last two decades there has been a widespread movement, both in advanced and emerging market economies, towards building institutional frameworks that give more independence to central banks. The empirical evidence supports the hypothesis that independence has allowed the central banks to achieve more efficiently their goal of ensuring price stability.

Despite the favorable results, central bank independence is not a closed case. One of the main reasons for organizing this conference was to review the independent central bank schemes and institutional frameworks in order to address the new challenges and circumstances posed by the world's current environment.

Central bank independence, for instance, has been closely linked to the granting of a clear institutional mandate, typically focused on price stability. Under today's current conditions, however, there are new challenges that the central banks have had to incorporate in their activities, such as financial stability, which in some cases goes beyond the mandates that have been explicitly conferred to them by their respective legal frameworks.

Asimismo, las políticas monetarias no convencionales implementadas en varios de los bancos centrales de las economías avanzadas han llevado a algunos observadores a cuestionar si estas políticas constituyen un riesgo para la independencia y transparencia de dichas instituciones.

De hecho, un tema tratado en la conferencia fue la importancia de una mayor transparencia y autonomía como un mecanismo para la rendición de cuentas en una sociedad democrática, pero también como un elemento importante de la política monetaria.

Una mayor independencia conlleva una mayor responsabilidad.

El otorgamiento de autonomía, por tanto, ha traído consigo el requerimiento natural de una mayor transparencia. Ello no sólo ha respondido a la necesidad de una adecuada rendición de cuentas al que las instituciones autónomas deben estar sujetas en una sociedad democrática moderna, sino también a que, en un nivel más técnico, la transparencia se ha convertido en un elemento importante para contribuir a una política monetaria más predecible y a un mejor anclaje de las expectativas de los agentes económicos.

Estas consideraciones dieron pauta a la estructura de las sesiones que conformaron esta conferencia. Así, durante el primer día del evento se analizó el papel de la independencia de los bancos centrales como un elemento clave para obtener niveles de inflación moderados.

Additionally, the unconventional monetary policies implemented in several central banks of advanced economies have led some observers to question whether these policies constitute a risk to the independence and transparency of these institutions.

In fact, a topic that was discussed at the conference was the role of a higher transparency and autonomy as a mechanism for accountability in a democratic society, but also as a key element of monetary policy.

It is clear that greater independence entails more responsibility.

The granting of autonomy has therefore brought the natural requirement of greater transparency. This has not only responded to the need for having, in a modern and democratic society, autonomous and accountable institutions, but also, on a more technical level, transparency has become a significant element that has contributed to a more predictable monetary policy and to a better anchoring of economic agents' expectations.

These considerations were the backbone for structuring the conference sessions. During the first day of this event, the role of central bank independence as a key element to achieve moderate levels of inflation was analyzed.

Se discutieron las principales lecciones y los retos de la banca central por parte de connotados ex banqueros centrales y, en particular, el difícil tema de cuáles debieran ser los límites de los objetivos de la banca central.

En su intervención, el presidente Enrique Peña Nieto resaltó la labor del instituto central en mantener una inflación baja, siendo la inflación el impuesto más oneroso y regresivo, que daña en mayor cuantía a los que menos tienen. En este marco, el presidente refrendó el compromiso del gobierno de la República por respetar y respaldar la autonomía y el mandato único del Banco de México.

Por su parte, el secretario de Hacienda y Crédito Público reafirmó que el mandato constitucional del banco central es el adecuado para una economía como la mexicana, resaltando la importancia de los beneficios de contar con una inflación baja para el sano desarrollo de los mercados financieros.

Ambos destacaron que la independencia del banco central no significa un aislamiento de las otras instituciones de gobierno.

Por el contrario, la labor conjunta, coordinada y eficaz del gobierno federal y el Banco de México es el mejor marco para preservar la estabilidad macroeconómica.

The main lessons and challenges for central banking were discussed by renowned former central bankers and, in particular, the pondering of what the limits to the central banks' objectives should be.

In his introductory speech, President Enrique Peña Nieto highlighted the performance of Mexico's central bank in maintaining low inflation, and underlined that inflation is the most costly and regressive tax that affects negatively, and mostly, the poorest. The president also endorsed the government's commitment to support Banco de México's independence and unique mandate.

The minister of Finance restated that the constitutional mandate of the central bank is adequate for an economy like Mexico's, highlighting the importance of having low inflation for the sound development of financial markets.

Both of them stressed that central bank independence does not mean isolation from other government institutions.

On the contrary, the joint, coordinated and effective work of the Federal government and Banco de México has been the best framework for preserving macroeconomic stability.

En el segundo día de la conferencia se reflexionó sobre el papel de las políticas monetarias no convencionales en la independencia de los bancos centrales y se analizó el tema del diseño institucional y la implementación de la autonomía.

La conferencia concluyó con un panel conformado por los actores más relevantes involucrados en el proceso de promover, fundamentar y gestionar la autonomía del Banco de México, quienes discutieron lo que ha significado esta independencia institucional para la economía mexicana.

Este libro constituye un esfuerzo por preservar la memoria y el espíritu de dichas discusiones. La conferencia tuvo lugar en un momento histórico para el quehacer de la banca central, dado que se enfrentan retos sin precedentes.

El objetivo de estas memorias es contribuir a esclarecer los retos y las fortalezas de los bancos centrales independientes, a la vez que dar testimonio desde la perspectiva de los actores principales de este importante cambio institucional en México.

Agustín Carstens
Gobernador
Banco de México

• • •

On the second day of the conference, the role of unconventional monetary policies in central bank independence was assessed, along with the institutional design and implementation of central bank autonomy.

The conference closed with a panel made up by the most relevant actors in the process of promoting and laying the foundations for granting independence to Banco de México, who discussed the implications of institutional independence for the Mexican economy.

This book is intended to preserve the memory and spirit of these discussions. The conference took place at a historic moment for central banking, characterized by unprecedented challenges.

The purpose of this publication is to contribute to clarify the challenges and strengths of central bank independence, while giving testimony from the standpoint of the main actors of this important institutional change in Mexico.

Agustín Carstens
Governor
Banco de México

• • •



La Junta de Gobierno del Banco de México después de otorgada la autonomía. De izquierda a derecha: Francisco Gil, Miguel Mancera, Javier Arrigunaga (secretario de la Junta de Gobierno), Guillermo Prieto, Ariel Buira, Guillermo Ortiz (subsecretario de Hacienda), Pedro Aspe (secretario de Hacienda) y Jesús Marcos.

The Governing Board of Banco de México when the central bank became formally independent. From left to right: Francisco Gil, Miguel Mancera, Javier Arrigunaga (Secretary of the Governing Board), Guillermo Prieto, Ariel Buira, Guillermo Ortiz (Vice-Minister of Finance), Pedro Aspe (Minister of Finance), and Jesús Marcos.

Agustín Carstens

Palabras de apertura
Lunes, 14 de octubre de 2013

Opening remarks
Monday, October 14, 2013

20 ANIVERSARIO DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO

CONFERENCIA INTERNACIONAL Previdencia de los Bancos Centrales - Avances y Retos



Palabras de apertura del gobernador del Banco de México,
Agustín Carstens,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Lunes, 14 de octubre de 2013

Opening remarks by **Agustín Carstens**, Governor of Banco de México,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Monday, October 14, 2013



Bienvenidos a esta conferencia internacional organizada con motivo del vigésimo aniversario de la autonomía del Banco de México.

Para México es un motivo de orgullo que su banco central haya alcanzado 20 años de autonomía, lo cual se ha traducido en un entorno de estabilidad de precios, en el que las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos han convergido progresivamente a la meta oficial y se encuentran mejor ancladas.

La clave para contar con un banco central autónomo yace en la restricción que el banco central debe cumplir: limitar el financiamiento al gobierno. Éste es un elemento altamente disciplinario que tiene, sin lugar a dudas, un impacto en la estabilidad de una economía como la mexicana.

Welcome to this international conference, organized to commemorate the 20th anniversary of Banco de México's autonomy.

It is a matter of pride for Mexico that its central bank has reached its 20th anniversary of independence, which has generated an environment of price stability where inflation expectations of economic agents have progressively converged towards the official target and become increasingly better anchored.

The key to having an autonomous central bank lies in the restriction this institution has to comply with: to limit its financing to the government. This is a strongly disciplinary element that has obviously had an impact in the overall stability of Mexico's economy.

De igual forma, como bien saben ustedes, México ha sufrido una serie de crisis consecutivas, en los años setenta, ochenta, y la última, en los años noventa. Era esencial romper con esa secuencia y de ahí que la autonomía del banco central revista tanta importancia.

¿Qué mejor marco para este aniversario que la celebración de esta conferencia internacional en la que hemos logrado reunir una muestra más que representativa de los mejores expertos en banca central que existen hoy en el mundo?

Durante esta conferencia tendremos la oportunidad de escuchar las experiencias de muchos de los actores principales en el diseño e implementación del paradigma de una banca central independiente. Nuestros panelistas son artífices y agentes de este cambio en sus respectivos países y es obvio que tienen un valioso caudal de experiencias y conocimientos para compartir con nosotros.

La literatura académica y el trabajo sustentado en la observación empírica apuntan a que durante las dos últimas décadas ha existido un movimiento generalizado, tanto en economías avanzadas como emergentes, hacia la construcción de marcos institucionales que proporcionen mayor independencia a los bancos centrales. La evidencia empírica apoya la hipótesis de que la independencia ha permitido a los bancos centrales cumplir de una manera más eficiente su objetivo de estabilidad de precios.

As you all know very well, Mexico went through a series of consecutive crises in the seventies, eighties, and the latest one, in the nineties. Breaking with this sequence was crucial and an important reason for the independence of the central bank.

What could be a better framework for this anniversary than this international conference, where we have gathered more than a representative sample of today's best international central bank experts?

During this conference, we will have the chance to listen to the experiences of many of the main players in designing and implementing the independent central bank paradigm. Our panelists are both architects and agents of this change in their countries, who obviously possess priceless expertise and knowledge that they can share with us.

The academic literature and work based on empirical observation point to a generalized trend over the last two decades, both in developed and emerging market economies, aimed at the creation of institutional frameworks granting greater independence to central banks. Likewise, empirical evidence supports the hypothesis that the referred independence has allowed central banks to reach their price-stability target more efficiently.

De hecho, la economía global tiene casi 20 años con inflaciones de un dígito.

Los pronósticos de los distintos organismos financieros internacionales apuntan a que dicha inflación continuará siendo moderada en los próximos años. Si bien hay otros factores cíclicos que apoyan este resultado, es claro que el marco institucional de la independencia de los bancos centrales está detrás de esta previsión.

Hoy en día, muchos países están transitando por problemas significativos para estabilizar sus economías, al tiempo que el papel de los bancos centrales está siendo repensado. En tal sentido, creo que es muy oportuno que tengamos una reflexión colectiva sobre el papel de la autonomía del banco central, no sólo en México sino alrededor del mundo. Muchas lecciones se han aprendido recientemente a través de los problemas que significa blindar las economías de manera anticipada, mediante bancos centrales sólidos y plenamente consolidados.

Pese a los buenos resultados, la independencia de los bancos centrales no es un tema concluido o cerrado. Aún tenemos mucho que aprender y numerosos asuntos que meditar respecto de cómo debe ser la banca central del futuro, para estar a la altura de los complejos desafíos que, ya desde hoy, enfrentamos en el entorno económico global.

In fact, the global economy has displayed one-digit inflations for almost 20 years.

The forecasts of various international financial organizations indicate that inflation will remain moderate in the next few years. Although there are other cyclical factors that support this result, the institutional framework of central bank independence clearly underlies this outlook.

Nowadays, many countries are dealing with complex issues to stabilize their economies, a context in which the role of central banks is being reconsidered. In this regard, I believe it is very convenient that we can have a collective reflection on the role of central bank independence, not only in Mexico, but around the world. Many lessons have been learned recently from challenges related to safeguarding the economies preemptively, by means of very solid and fully consolidated central banks.

Despite the favorable results, central bank independence is not a concluded or closed matter. We still need to learn a lot and there are many issues we must consider regarding what central banks should be like in the future, in order to live up to the challenges that we have already started facing in the global economic scene.

Así, una de las motivaciones principales para organizar esta conferencia es la revisión de los esquemas de autonomía y diseño institucional de los bancos centrales para enfrentar los nuevos retos y circunstancias que los últimos años nos han presentado.

Por ejemplo, la independencia de los bancos centrales ha estado íntimamente ligada al otorgamiento de un mandato constitucional claro, típicamente enfocado a la estabilidad de precios. Sin embargo, en las condiciones actuales existen nuevos desafíos que los bancos centrales han tenido que incorporar en su actuación, entre los que resalta la preservación de la estabilidad financiera, materia que en algunos casos sobrepasa los mandatos que las legislaciones de los países les han asignado a sus respectivos bancos centrales.

De igual forma, las políticas monetarias no convencionales que han puesto en marcha varios de los bancos centrales de las economías avanzadas han llevado a algunos observadores a cuestionar si estas políticas constituyen un riesgo para la independencia y transparencia de estas instituciones, por no hablar de los efectos colaterales que tales políticas extraordinarias están ocasionando en otras economías del planeta, a través de los poderosos canales de transmisión que son hoy los mercados financieros.

Hence, one of the main drivers for organizing this conference is the revision of the autonomy and institutional design schemes of central banks so as to face the new challenges and circumstances of recent years.

For example, the independence of central banks has been closely linked to the granting of a clear constitutional mandate, typically focused on price stability. However, under the current conditions, new challenges have emerged, which have modified the performance of central banks. In this regard, the maintenance of financial stability stands out, an issue which, in some cases, goes far beyond the mandate explicitly granted to central banks by their respective countries' legislations.

Similarly, the non-conventional monetary policies implemented by the central banks of several advanced economies led some observers to question whether these policies constitute a risk to the independence and transparency of the referred monetary institutions, not to mention the side effects of these extraordinary policies on other economies worldwide, transmitted by means of the powerful channels that financial markets are today.

Durante el primer día de esta conferencia se analizará el papel de la independencia de los bancos centrales como un elemento clave para obtener niveles de inflación moderados. Escucharemos cuáles han sido las principales lecciones y retos de la banca central por parte de connotados ex banqueros centrales.

Después de la primera sesión nos honrará con su presencia y con sus palabras el presidente de la República, licenciado Enrique Peña Nieto, como muestra clara de la gran importancia que él y su gobierno dan a la autonomía de nuestro banco central.

Más tarde tendremos el honor de escuchar a Jean-Claude Trichet durante la comida del día de hoy y, finalmente, en la tarde, discutiremos sobre los límites a los objetivos de los bancos centrales.

En el segundo día de la conferencia abordaremos el efecto que las políticas monetarias no convencionales podrían tener sobre la independencia de los bancos centrales, a la vez que continuaremos el análisis del diseño institucional y de la implementación de la independencia. Finalmente, concluiremos nuestra conferencia con un panel conformado por los actores más relevantes del proceso que llevó a la autonomía del Banco de México, quienes discutirán lo que ésta ha significado para la economía mexicana.

During the first day of this international conference, the role of central bank independence as a key element to achieve moderate levels of inflation will be analyzed. Renowned former central bankers will present the main lessons and challenges.

Following today's first session, we will be honored with the presence of the President of Mexico, Enrique Peña Nieto, as a clear proof of the importance given to the independence of our central bank by him and his administration.

Later on today, during lunch, we will have the honor of listening to Jean-Claude Trichet and, finally, in the afternoon we will discuss the limits of central bank objectives.

On the second day of the conference we will address the effect of non-conventional monetary policies on central bank independence, and we will continue analyzing the institutional design and the implementation of independence. Finally, we will close our conference with a panel consisting of the most relevant actors in the process that led to Banco de México's autonomy, who will discuss the relevance of central bank independence for the Mexican economy.

CONFERENCIA IN
Independencia de los B...entra



Representa para el Banco de México un gran honor el haber reunido a varias de las más lúcidas inteligencias en esta materia para conformar esta conferencia internacional.

Sin más preámbulos, concluyo mi participación para dar paso a las deliberaciones de esta conferencia que, estoy cierto, será extremadamente interesante y productiva para todos nosotros.

Muchas gracias.

• • •

It is a great honor for Banco de México to have gathered some of the most brilliant minds in this field to give shape to this international conference.

Without further ado, I conclude to give way to the deliberations of this conference which, I am certain, will be extremely interesting and productive for all of us.

Thank you.

• • •

**Luis Videgaray
Agustín Carstens
Honorable Enrique Peña Nieto**

Sesión especial
Lunes, 14 de octubre de 2013

Special session
Monday, October 14, 2013



Palabras del secretario de Hacienda y Crédito Público,
Luis Videgaray,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Lunes, 14 de octubre de 2013

Remarks by **Luis Videgaray**, Minister of Finance and Public Credit, Mexico,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Monday, October 14, 2013



Es un privilegio compartir con ustedes esta ocasión tan especial, y nos da mucho gusto a todos quienes integramos la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, participar en esta conferencia internacional para conmemorar el vigésimo aniversario de la autonomía de nuestro banco central. Enhorabuena y la más calurosa de las felicitaciones al gobernador Agustín Carstens y a todos los funcionarios de tan distinguido instituto central por estos 20 años de autonomía institucional.

Si me permiten, no quiero desaprovechar esta oportunidad para felicitar al doctor Agustín Carstens por el reconocimiento que acaba de recibir hace unos días de la revista *Euromoney*, como Banquero Central del Año 2013.

It is a privilege for me to share with you this special occasion, and all of us who are part of the Ministry of Finance of Mexico are very pleased to participate in this international conference to commemorate the twentieth anniversary of our central bank autonomy. My warmest congratulations to Governor Agustín Carstens and to all the officials of this distinguished central bank for these 20 years of institutional independence.

Please allow me to take advantage of this opportunity to congratulate Agustín Carstens for the award he received only a few days ago from the magazine *Euromoney* as Central Banker of the Year 2013.

Gobernador Carstens, es un gran privilegio para todos los mexicanos contar con alguien como usted al frente del banco central, y déjeme decirle que, además, es para todos una gran tranquilidad.

Hoy celebramos 20 años de autonomía del Banco de México. Gracias a las modificaciones al artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y a la consecuente Ley Orgánica del Banco de México, en el año de 1993 hemos podido consolidar, como país, una institución autónoma y moderna, reconocida en el mundo por su solidez, compromiso y, sobre todo, por su credibilidad.

Con dicha reforma se creó el primer organismo constitucional autónomo en nuestro país. En adición a la autonomía, se le otorgó al Banco de México un mandato claro y preciso a nivel constitucional. Creo que vale la pena recordar el texto literal del artículo 28 constitucional y, si me permiten, quiero leer textualmente lo que dicho artículo menciona respecto al Banco de México: “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”.

Governor Carstens, it is a great privilege for all Mexicans to have someone like you as head of the central bank and let me tell you that it provides all of us great reassurance.

Today we are celebrating Banco de México's 20 years of independence. Thanks to the amendment to article 28 of the Mexican Constitution and the consequent Organic Law of Banco de México, in 1993, as a country, we have been able to consolidate an autonomous and modern institution, renowned worldwide for its soundness, commitment, and above all, its credibility.

With this reform, the first constitutionally independent institution was created in our country. In addition to its autonomy, Banco de México was also granted a clear and precise constitutional mandate. I believe it is worth remembering the text of article 28 of the Constitution. If you allow me, I will now read out the part of the article that refers to Banco de México. And I quote: “The State will have a central bank that will be independent in exercising its function and management. Its main goal will be to procure the stability of the national currency's purchasing power, thus strengthening the State's role in promoting national development. No authority may order the bank to grant financing”.

Esto quiere decir que, hace 20 años, un grupo de economistas responsables de la política pública en México tomó una decisión de gran alcance que iba a transformar las perspectivas económicas de México. En primer lugar, establecer la autonomía del banco central en un sentido explícito, dejando muy claro que ninguna autoridad, tratándose de quien se trate, podrá ordenar al Banco de México conceder financiamiento y, segundo, otorgarle un mandato explícito, dirigido a la estabilidad de precios, es decir, al combate inflacionario.

En esta ocasión, quiero expresar que es opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que ése es el mandato correcto, y debe seguir siendo el mandato único, del Banco de México.

Es cierto que en otras economías los bancos centrales tienen mandatos duales, donde al tiempo que se les encomienda procurar la estabilidad de precios, también se les prescribe la tarea de promover el crecimiento económico.

El mandato que tiene hoy el Banco de México es el apropiado para una economía emergente, plenamente integrada a los mercados de capital internacionales, donde requerimos, más que otras economías con mercados más grandes o con mayor profundidad financiera, un ancla nominal adecuada; y esa ancla nominal ha sido precisamente la conducción de la política monetaria del Banco de México, apegada a un objetivo constitucional explícito.

This means that, 20 years ago, a group of economists in charge of public policies in Mexico, made a far-reaching decision that was going to transform the economic outlook for Mexico. First, to explicitly establish the central bank's autonomy, making it very clear that no authority whatsoever may order Banco de México to grant financing; and, second, to give it an explicit mandate focused on price stability, in other words, on fighting inflation.

On this occasion, I want to state that, in the opinion of the Ministry of Finance of Mexico, this is the proper mandate and it must remain as Banco de México's unique mandate.

It is a fact that in other economies central banks have dual mandates since, at the same time they are entrusted to assure price stability, they are also ordered to promote economic growth.

Banco de México's current mandate is the appropriate for an emerging economy like Mexico, fully integrated to international capital markets, where we require, even more than other economies with larger markets and greater financial depth, an adequate nominal anchor. And this nominal anchor has been precisely the conduction of Banco de México's monetary policy in line with an explicit constitutional goal.

Quiero reconocer hoy no solamente a la actual Junta de Gobierno, encabezada por el doctor Carstens, sino también a quienes han conducido la política monetaria de este país a partir de la autonomía del Banco de México, y me da mucho gusto saludar aquí a Miguel Mancera y a Guillermo Ortiz, quienes han sido también protagonistas en el ejercicio de la autonomía en estos 20 años, así como a todos los que les han acompañado en la integración de la Junta de Gobierno, pilares para que se haya logrado algo que durante muchos años parecía imposible: lograr la estabilidad de precios y convertir a México en un país de inflación baja.

Hoy en día tal vez hay una generación entera que ya no recuerda lo que es una inflación elevada. Afortunadamente, gracias al Banco de México hoy hay muchos mexicanos jóvenes que no recuerdan, que no han vivido, que no conocen lo que significa una alta inflación.

La inflación, como la que vivimos en México hace algunas décadas, es una causa de redistribución regresiva del ingreso y la riqueza.

Cuando la inflación es elevada, como fue, por ejemplo, el caso de México en los ochenta, los precios tienden a crecer más rápido que los salarios, llevando a una pérdida real del poder adquisitivo de los trabajadores.

I want to praise today not only the current Governing Board headed by Agustín Carstens, but also those who have conducted this country's monetary policy since Banco de México was granted independence. It is my pleasure to greet Miguel Mancera and Guillermo Ortiz, who are accompanying us here today, and all of those who, in the past 20 years, have integrated Banco de México's Governing Board, pillars in achieving something that seemed impossible for many years: converting Mexico into a country with price stability and low inflation.

Nowadays, there is possibly an entire generation that does not recall what high inflation is. Fortunately, thanks to Banco de México, many young Mexicans today do not remember, they have not lived, and they do not know what high inflation means.

The high inflation that Mexico experienced some decades ago caused a regressive redistribution of income and wealth.

When inflation is high, as was the case in Mexico during the 1980s, prices tend to grow faster than wages, leading to a real loss in the workers' purchasing power.

Además, la gente de escasos recursos rara vez cuenta con instrumentos financieros para proteger sus ahorros de la erosión inflacionaria. La inflación, como la vivimos en México, fue una gran fábrica de pobreza.

En los ochenta, la inflación anual promedio fue de casi 70 por ciento al año. Esto quiere decir que si en 1980 un litro de leche hubiera costado un peso, en 1990 ya costaría 150 pesos.

Afortunadamente, gracias a la acción decidida y autónoma del Banco de México, contamos ya más de 12 años con inflaciones que no alcanzan ni siquiera los dos dígitos, tenemos inflaciones de un dígito, y hoy registramos en el país una inflación anualizada, según la última cifra del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), de apenas 3.4 por ciento.

Los beneficios de la baja inflación son evidentes. Por ejemplo, el desarrollo de un mercado de deuda local. Hace unos años hubiera sido impensable que México pudiera emitir títulos a 30 años, a tasa fija, en pesos, y hoy lo hacemos cotidianamente. Ya ni siquiera es noticia cuando lo hacemos. Esto permite que el costo de fondeo del gobierno mexicano, por ejemplo, el rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), hoy se encuentre por debajo del 4 por ciento anual, cuando apenas en 1995 llegó a estar por arriba del 100 por ciento.

Besides, low income population rarely has access to financial instruments to protect their savings from inflationary erosion. Inflation, as we experienced it in Mexico, was a huge factory of poverty.

In the 1980s, annual average inflation was of almost 70 per cent. This means that if a liter of milk cost one peso in 1980, its price would have gone up to 150 pesos by 1990.

Fortunately, thanks to the decisive and autonomous action of Banco de México, inflation has not reached a two-digit figure in over 12 years, it remains at one-digit levels and today, according to the National Institute of Statistics and Geography of Mexico's (INEGI, for its acronym in Spanish) latest figures, annualized inflation is barely 3.4 per cent in Mexico.

The benefits of low inflation are evident, for instance, in the development of a local debt market. Some years ago, it would have been unthinkable for Mexico to issue fixed-rate 30-year instruments denominated in pesos, something that today is so common that it does not even make the news. As a result, Mexico's Government funding cost, for instance, with such instruments as the Federal Treasury Certificates (Certificados de la Tesorería de la Federación, Cetes), is now below 4 per cent annually, when in 1995 it was over 100 per cent.

Gracias a esta baja inflación y a permitir estas condiciones de fondeo, hoy los recursos de los mexicanos, los fondos del Estado mexicano, pueden dedicarse más a infraestructura, al combate a la pobreza, a la seguridad social, y menos al pago de los intereses de la deuda.

Quiero resaltar que la autonomía del Banco de México no ha sido entendida por su Junta de Gobierno como un aislamiento del resto de las instituciones de gobierno. En particular, quiero destacar que con la Secretaría de Hacienda existe una comunicación cotidiana y fluida entre el gobernador Carstens y un servidor, y entre las distintas áreas de la Secretaría y el Banco de México. Colaboración que, además, es parte del diseño institucional, al existir distintas instancias formales en las que trabajamos juntos de manera cotidiana, desde la participación, sin voto pero con voz, del secretario de Hacienda y del subsecretario de Hacienda en la Junta de Gobierno del Banco de México, hasta la participación conjunta en la Comisión de Cambios o en el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero.

Esta colaboración ha resultado, sin duda, en beneficios importantes para los mexicanos. Quiero destacar, como ejemplo, la reforma financiera. Si bien la reforma financiera es una reforma elaborada por el Ejecutivo Federal, y el Ejecutivo asume la responsabilidad política sobre la misma, quiero reconocer aquí que muchas de las mejores ideas que están contenidas en esta reforma emanan del Banco de México.

Thanks to this low inflation and to these funding conditions, nowadays the resources of Mexicans, the funds of the Mexican government, may be destined to infrastructure, to fighting poverty, to social security and, to a lesser extent, to the payment of debt servicing.

I want to highlight that Banco de México's autonomy has not been understood by its Governing Board as isolation from all the other institutions of the Mexican government. In particular, I want to emphasize that, regarding the Ministry of Finance, there is constant and fluid communication between Governor Carstens and myself, just as between all the areas of the Ministry of Finance and Banco de México. It leads to a collaboration that is also part of an institutional framework that permeates to the different levels at which we work together on a daily basis, which include, for instance, the minister and vice minister of Finance's participation, with the right to speak but not to vote, in Banco de México's Governing Board, and the joint participation of both institutions in the Foreign Exchange Commission and in Mexico's Financial System Stability Board.

Undoubtedly, this collaboration has resulted in significant benefits for the Mexican population. I want to highlight, for instance, the financial reform. Although the financial reform was designed by the executive branch, who assumes the political responsibility for it, I want to acknowledge that many of the best ideas included in this reform were drafted by Banco de México.

20 ANIVERSARIO
DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO
CONFERENCIA INTERNACIONAL
Independencia de los Bancos Centrales - Avances y Retos



Ésta es una reforma que ya ha sido aprobada por la Cámara de Diputados, está en discusión en la Cámara de Senadores y, sin duda alguna, contribuirá, primero, a que en México haya más crédito y más barato y, segundo, a seguir consolidando la fortaleza y solidez de nuestro sistema bancario.

Señor presidente, señoras y señores:

Como lo dijera usted, señor presidente, desde el 1º de diciembre de 2012, esta administración está comprometida con la estabilidad macroeconómica, por lo que el conjunto de reformas estructurales que se han planteado giran en torno al fortalecimiento de los fundamentos de la economía mexicana.

Con respecto a la reforma hacendaria, los comentarios de las agencias calificadoras son alentadores. Por ejemplo, el caso de Standard & Poor's, que recientemente reafirmó la calificación crediticia y la perspectiva positiva asignada a México, a partir de la oportunidad que tenemos de consolidar las reformas hacendaria y energética.

También son alentadores los comentarios de la directora gerente del Fondo Monetario Internacional, en los que se resalta la solidez de la economía mexicana y cómo las reformas habrán de fortalecer los fundamentos de nuestra economía.

Such reform, which has already been approved by the House of Representatives and is under discussion at the Senate, will undoubtedly contribute, first, to generating more credit at a lower cost in Mexico, and second, to consolidating the strength and soundness of our banking system.

Mr. President, ladies and gentlemen:

As you already stated, Mr. President, since December 1, 2012, this administration has been committed to macroeconomic stability, and the package of structural reforms that has been outlined focuses on strengthening the fundamentals of the Mexican economy.

Regarding the fiscal reform, the comments of the credit rating agencies are reassuring. For instance, Standard & Poor's recently issued, once more, an investment grade rating with a positive perspective based on the outlook for consolidating our fiscal and energy reforms.

The comments of the managing director of the International Monetary Fund, pinpointing the soundness of the Mexican economy and how the reforms will strengthen the fundamentals of our economy, are also reassuring.

Es alentador escuchar y conocer acerca del progreso que está teniendo la aprobación de la reforma hacendaria en la Cámara de Diputados, donde ayer se dictaminaron en la Comisión de Hacienda las dos primeras iniciativas, y confiamos que antes del 20 de octubre de 2013, fecha establecida en la ley, habrá de aprobarse esta reforma, que tiene como objetivo, en primer lugar, fortalecer la capacidad financiera del Estado para cumplir con sus obligaciones y, segundo, establecer una reforma realmente progresiva de carácter social.

La reforma fiscal, junto con el resto de las reformas planteadas, contribuirán a una mayor estabilidad macroeconómica, no como un fin en sí mismo, sino como una forma de contribuir al único indicador de éxito de la política económica que realmente importa: el bienestar duradero de las familias mexicanas.

Señor gobernador, señores integrantes de la Junta de Gobierno, nuevamente muchas felicidades por estos 20 años en los que el Banco de México se ha consolidado como una institución pilar del Estado mexicano y de la estabilidad macroeconómica del país.

Es un orgullo y una gran tranquilidad para todos los mexicanos contar con el Banco de México.

Muchas felicidades.

• • •

It is encouraging to know how the Fiscal Reform is making progress at the House of Representatives, where the Reform's first two initiatives were just ruled yesterday at the Mexican Congress' Finance Commission. We are confident that this reform will be approved before October 20, 2013, the date set forth by the Law. The objectives of this reform are, first, to strengthen the financial capacity of the government to comply with its obligations, and second, to establish a really progressive social reform.

The Fiscal Reform, together with the rest of the proposed reforms, will contribute to greater macroeconomic stability, not as an ultimate objective, but as a way to contribute to the only indicator of economic policy success that really matters, i.e., the lasting well-being of Mexican households.

Governor Carstens, members of the Governing Board, congratulations once again for these 20 years in which Banco de México has consolidated as a key institution of the country and of its macroeconomic stability.

Mexicans can take pride in and also be very reassured of relying on an institution like Banco de México.

Congratulations.

• • •



Palabras del gobernador del Banco de México,
Agustín Carstens,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Lunes, 14 de octubre de 2013

Remarks by **Agustín Carstens**, Governor of Banco de México,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Monday, October 14, 2013

OS



Hoy México está inmerso en un profundo y ambicioso esfuerzo de transformación institucional. Lo mismo se trate de reformas ya promulgadas, como la educativa, que de grandes reformas que son motivo de intensos debates, como la que se refiere al promisorio sector de la energía, la voluntad de cambio salta a la vista.

Todos sabemos que la administración que encabeza el presidente Enrique Peña Nieto se ha caracterizado tanto por su talante modernizador como por su búsqueda afanosa de consensos.

Nadie podría poner en duda que ese anhelado “sentido de urgencia”, indispensable para la consecución de transformaciones profundas y provechosas, hoy está presente.

Today, Mexico is making a deep and challenging effort of institutional transformation. Either in the form of already issued reforms, such as the educational one, or of major reforms that are still under debate, such as the one involving the promising energy sector, there is a clear will to implement reforms.

We are all aware that President Enrique Peña Nieto’s administration has been characterized by both its modernizing frame of mind and its tireless search for consensus.

No one can deny that this long-awaited “sense of urgency”, truly needed to achieve deep and beneficial transformations, is perceived nowadays.

Como he mencionado en otras ocasiones, la estabilidad macroeconómica alcanzada por México, sustentada en muchos años por políticas fiscales, financieras y monetarias responsables, es la plataforma ideal para impulsar reformas estructurales que eleven el crecimiento potencial de México a tasas mucho más altas que las actuales y de forma sostenida. Sólo así el país logrará superar múltiples rezagos.

Este entorno de transformación institucional que estamos viviendo resulta particularmente afortunado para conmemorar el vigésimo aniversario de una de las reformas estructurales más sólidas y provechosas que se han realizado en la historia moderna de México: el otorgamiento de autonomía a nivel constitucional al Banco de México.

La historia, no sólo de México, sino de múltiples naciones, nos demuestra que las reformas duraderas que transforman a un país son aquellas que se traducen en resultados palpables y contundentes a lo largo del tiempo.

No me cabe duda que la reforma que hace 20 años otorgó autonomía al Banco de México hoy puede mostrar, con resultados contundentes, que se trató de un cambio institucional profundamente acertado y provechoso para todos los mexicanos.

As I have mentioned on previous occasions, the macroeconomic stability attained by Mexico, supported by several years of responsible fiscal, financial and monetary policies, is the ideal scaffold to set off structural reforms that may raise the potential growth of Mexico to much higher rates than the current ones, in a sustained fashion. Only then will the country be able to overcome its backwardness in many areas.

The institutional transformation environment we are currently witnessing is particularly suitable to commemorate the twentieth anniversary of one of the soundest and most beneficial structural reforms carried out in the modern history of Mexico: granting constitutional independence to Mexico's central bank.

The history of Mexico and other nations has taught us that lasting reforms that transform a country are those that translate into tangible and conclusive results over time.

Without a doubt, the reform that granted independence to Banco de México 20 years ago can be seen today, through its convincing results, as a clearly unmistakable and effective institutional change for all Mexicans.

En 1993, cuando el Congreso de la Unión recibió la iniciativa presidencial para modificar tres artículos constitucionales con el objeto de otorgar autonomía al Banco de México, prácticamente todos los mexicanos tenían muy fresco en la memoria los daños devastadores que les habían causado episodios agudos y prolongados de alta inflación: pobreza extendida, cancelación de proyectos de inversión y de empleo, penurias diarias para satisfacer necesidades básicas y patrimonios perdidos en unos cuantos meses, tras muchos años de esfuerzo constante por construirlos.

Para la población más joven de México puede ser difícil comprender los daños que causa un entorno de alta inflación, sobre todo si tomamos en cuenta que el próximo mes de abril se cumplirían en nuestro país 14 años ininterrumpidos de registrar, mes a mes, inflaciones anuales de un solo dígito.

Para establecer el contraste con la situación previa a la autonomía de nuestro instituto emisor, basta recordar que en 1993 casi la mitad de los mexicanos en ese entonces, 45 millones de compatriotas, sólo habían conocido en su vida inflaciones de dos o más dígitos.

In 1993, when the Mexican Congress received the presidential bill to modify three constitutional articles for the purpose of granting independence to Banco de México, the memories of the devastating hardship caused by acute and long episodes of high inflation were fresh for all Mexicans: widespread poverty, cancelled investment and employment projects, daily struggles to satisfy basic human needs, and wealth depletion in a matter of months, after many years of efforts spent in building it.

For the country's younger population, the damage caused by a high inflation setting may be more difficult to comprehend, particularly if we consider that in April 2014 we would celebrate 14 consecutive years of one-digit inflation figures, registered on a monthly basis.

To perceive the contrast with the situation prevailing prior to the independence of our central bank, let us recall that in 1993 almost half of Mexicans at that time, i.e. 45 million fellow citizens, had witnessed inflations of only two or more digits along their lives.

Hoy, más de 32 millones de mexicanos (los de 14 años de edad o menos) jamás han padecido inflaciones anuales de más de un dígito. Hoy, miles de mexicanos tienen acceso a créditos hipotecarios para adquirir una vivienda a tasas fijas, en pesos, a plazos que pueden llegar a ser hasta de 30 años. Eso era simplemente impensable en 1993, cuando el Banco de México obtuvo su autonomía.

Gracias también a la menor inflación, el gobierno mexicano puede colocar hoy sus Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a las tasas de interés más bajas de la historia: tan sólo 3.40 por ciento en el plazo de 28 días, como sucedió en la subasta de valores gubernamentales de la semana pasada.

Asimismo, gracias a expectativas de inflación bien ancladas, el gobierno mexicano ha disminuido progresivamente el costo de su deuda pública interna y externa, y ha incrementado sus plazos de vencimiento.

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

Today, over 32 million Mexicans (14 years old or younger) have never suffered annual inflations higher than one digit. Today, millions of citizens have access to fixed-rate mortgage credits in pesos to buy homes, at terms that may reach up to 30 years. This was simply unthinkable in 1993, the year Banco de México was granted its independence.

Thanks to lower inflation, the Mexican government can now auction its Federal Treasury Certificates (Cetes) at the lowest interest rates in history: only 3.40 percent at 28 days, as was the case in last week's auction of government bonds.

Likewise, thanks to the well-anchored inflation expectations, the Mexican government has progressively reduced the cost of its domestic and foreign public debt and has extended its maturity.

In 1994, the weighted average term of the public debt in pesos in Mexico was 0.63 years (230 days), while that of the U.S. public debt was 5.08 years (around 1,854 days).

ONAL

ances y Reto



Hoy, en México, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en pesos es de 7.9 años (2,829 días), en tanto que el de la deuda del gobierno de Estados Unidos es de 5.4 años (1,935 días).

Esto significa no sólo que en estos 20 años se ha ampliado más de 12 veces el plazo de vencimiento de la deuda gubernamental en pesos, sino que en términos de plazo de vencimiento, nuestra deuda gubernamental supera por más de dos años a la correspondiente a Estados Unidos.

Esta genuina transformación del escenario económico en el cual transcurre la vida de México, definitivamente habría sido impensable sin un banco central autónomo.

De hecho, la independencia no es tanto una prerrogativa del banco central como una garantía para la sociedad en su conjunto y para cada individuo dentro de ella: la garantía de que el poder adquisitivo de la moneda de curso legal no será objeto de manipulaciones ventajosas por parte de los gobiernos en detrimento del patrimonio de los ciudadanos.

Sin duda, la autonomía trae consigo el natural requerimiento de una mejor rendición de cuentas. En el caso del Banco de México, el mandato constitucional prioritario de mantener una inflación baja y estable hace sencilla y expedita esta rendición de cuentas.

Today, the weighted average term of Mexico's public debt is of 7.9 years (2,829 days), as compared to 5.4 years (1,935 days) of the U.S. government debt.

This means not only that in these 20 years the maturity of the public debt in pesos has been extended over 12 times, but that the maturity terms of our government debt exceeds by more than two years those of the U.S. public debt.

This genuine transformation of Mexico's economic scenario would certainly have not been possible without an autonomous central bank.

In fact, independence is not so much a prerogative for the central bank but a guarantee for society as a whole and for each individual: the guarantee that the purchasing power of the country's legal currency will not be manipulated by the governments at the expense of the citizens' wealth.

It is evident that independence brings along the inherent requirement of better accountability. In the case of Banco de México, the basic constitutional mandate of maintaining a low and stable inflation makes the accountability process a simple and clear expeditious exercise.

Precisamente el Banco de México rinde cuentas ante la sociedad a través de los periódicos resultados en materia de inflación y ejerciendo con la mayor transparencia sus funciones. Me refiero a la total transparencia que debe prevalecer acerca de la información, los análisis, las razones y las deliberaciones que fundamentan las decisiones de política monetaria.

Pocas políticas públicas están tan claramente expuestas al examen público, como las políticas monetarias de aquellos bancos centrales que difunden las minutas de sus reuniones de política monetaria, como es el caso del Banco de México. Esto va más allá, incluso, de la habitual y adecuada rendición de cuentas a la que instituciones autónomas deben estar sujetas en una sociedad democrática, porque no sólo está a la vista de todos el contenido mismo de la decisión, sino su proceso de gestación al interior de un órgano colegiado de gobierno.

Esto es así porque se ha demostrado que esa plena transparencia en la comunicación resulta decisiva para el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

La esencia de la autonomía es impedir que el banco central otorgue financiamiento directo al gobierno. Dicho de otra forma, la autonomía cierra la posibilidad de que los déficits fiscales se financien con crédito del banco central.

Precisely, Banco de México is accountable to society through periodic inflation results and by performing its functions transparently. And by that, I am referring to the full transparency that should prevail regarding the information, analysis, reasons and discussions that back up all decisions related to monetary policy.

Few public policies are as clearly exposed to public scrutiny as the monetary policies of those central banks that publish the minutes of their monetary policy meetings, as is the case of Banco de México. This goes even beyond the common and proper accountability to which independent institutions are subject to in a democratic society, not only because the content of their decisions is open to everybody, but because the process of preparing all decisions within a collegiate governing body is also exposed to all.

This is due to the fact that full transparency in communication has proven to be key for anchoring economic agents' inflation expectations.

The essence of autonomy is preventing the central bank from granting direct financing to the government. In other words, autonomy eliminates the possibility of fiscal deficits being financed through central bank lending.

Esta prohibición se vuelve fácil de cumplir cuando existe una relación armónica entre las políticas fiscal y monetaria, que son los dos grandes pilares de la estabilidad macroeconómica.

En este sentido, la labor del Banco de México de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional ha sido facilitada por el sano manejo de las finanzas públicas, que México ha mostrado ya por muchos años.

La reciente iniciativa propuesta por el presidente Peña Nieto para reforzar la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria constituye un importante paso adicional para asegurar la estabilidad fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano y largo plazos. Por consiguiente, esta iniciativa también será, de aprobarse, un elemento fundamental para garantizar tasas de inflación bajas y estables en los años por venir en nuestro país, y así recrear un terreno fértil para un mayor crecimiento económico sostenible.

En otro orden de ideas, es pertinente mencionar que la Constitución también le otorga autonomía presupuestal al Banco de México, lo que le ha permitido forjar e incrementar su principal activo: me refiero a su personal altamente calificado y plenamente comprometido con las responsabilidades que la Constitución le asigna al banco central.

This prohibition is easy to fulfill when there is a coordinated relation between fiscal and monetary policies, the two great pillars of macroeconomic stability.

In this sense, Banco de México's work of maintaining the purchasing power of the national currency has been facilitated by the sound management of public finances in Mexico for several years.

The recent bill passed by President Peña Nieto to reinforce the Federal Law of Budget and Fiscal Responsibility is a significant additional step towards ensuring fiscal stability and public debt sustainability in the medium and long terms. If approved, this bill will be a key element to guarantee low and stable inflation rates in the next years in Mexico and therefore provide fertile grounds for higher sustainable economic growth.

On another front, it is worth mentioning that the Mexican Constitution also grants budgetary independence to Banco de México, a fact that has allowed it to forge and increase its main asset, i.e., its highly qualified working staff, which is also fully committed to the responsibilities entrusted by the Constitution to the central bank.



Señor presidente, señor secretario, señores gobernadores de bancos centrales, amigas y amigos:

La crisis global desatada en 2008 ha llevado a muchos bancos centrales, varios de ellos aquí representados por sus gobernadores, al límite de sus capacidades. Las instituciones referidas han mostrado una gran maestría para innovar en la ejecución de su política monetaria, de forma tal que han facilitado la estabilidad de los sistemas financieros y han propiciado la recuperación de sus economías. Pero siempre lo han hecho sin desatender el objetivo de mantener una inflación baja y estable.

Las acciones implementadas en materia monetaria por los bancos centrales de varias economías avanzadas han abierto una ventana para que sus respectivos gobiernos pongan en marcha otra serie de reformas en materia fiscal, financiera y regulatoria, para estabilizar sus economías de manera definitiva y que puedan retomar la senda del crecimiento económico.

No sería presuntuoso decir que los bancos centrales de las economías avanzadas, al abrir esa ventana de tiempo, han sido el principal catalizador para superar la crisis que aún nos aqueja.

Mr. President, Minister of Finance, central bank Governors, friends and colleagues:

The global crisis unleashed in 2008 made many central banks, several of which are represented by the governors here present, act at the limit of their capacities. These institutions have shown great skill in innovating the conduction of monetary policy, facilitating the stability of their countries' financial systems and promoting their economies' recovery. This was done always keeping in mind the goal of maintaining inflation low and stable.

The monetary actions implemented by the central banks of several advanced economies have opened a window for their respective governments to set in motion another series of fiscal, financial, and regulatory reforms to definitely stabilize their economies and resume economic growth.

It would not be presumptuous to say that by opening this time window, the central banks of the advanced economies have been the main catalysts in overcoming the crisis that still afflicts us.

Pero es urgente que los países más afectados por la crisis hagan uso efectivo de esa ventana de tiempo que han ofrecido los bancos centrales, pues la política monetaria no puede resolver por sí sola los problemas que padecen las economías que representan más del 40 por ciento del PIB mundial, si consideramos a Estados Unidos, Japón, al Reino Unido y a la Unión Monetaria Europea.

En este sentido, es muy afortunada esta reunión porque podremos dialogar sobre el valor que tiene la autonomía de los bancos centrales en tiempos de crisis y cómo se puede ejercer dicha autonomía de manera responsable en momentos difíciles.

Por último, y no por ello menos importante, quisiera reconocer y agradecer el profundo respeto hacia la autonomía del Banco de México que repetidamente han manifestado el presidente Peña Nieto y su gobierno. El Banco de México, en su ámbito de competencia y acción, siempre estará dispuesto a colaborar para que este impulso transformador encabezado por usted, señor presidente, llegue a buen puerto y produzca sus mejores frutos en beneficio de todos los mexicanos.

Muchas gracias.

• • •

However, it is urgent that the countries most affected by the crisis use effectively the referred time window offered by central banks, as monetary policy by itself cannot solve the problems experienced by economies which altogether account for over 40 per cent of world GDP, if we consider the U.S., Japan, the United Kingdom, and the European Monetary Union.

In this regard, this meeting is most fortunate because it allows us to discuss the importance of central banks' independence during periods of crisis and how to exercise such independence responsibly in difficult times.

Finally, last but not least, I would like to acknowledge and thank the deep respect for Banco de México's autonomy, repeatedly expressed by President Peña Nieto and his administration. Banco de México, within its sphere of competence, will always be willing to collaborate for this transforming venture headed by you, Mr. President, to reach a safe harbor and render its best fruits for the benefit of all Mexicans.

Thank you.

• • •



Palabras del presidente de los Estados Unidos Mexicanos,
honorable Enrique Peña Nieto,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Lunes, 14 de octubre de 2013

Remarks by the **Honorable Enrique Peña Nieto**, President of the United Mexican States,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Monday, October 14, 2013



Me da mucho gusto compartir con ustedes esta celebración de los 20 años de haberle otorgado autonomía al banco central de nuestro país.

El gobierno de la República está comprometido con la estabilidad macroeconómica. Con ese propósito mantiene finanzas públicas sanas y un absoluto respeto a la autonomía del Banco de México.

El banco central de nuestro país es una institución que fomenta la estabilidad como instrumento para proteger el empleo, el salario y el patrimonio de los mexicanos.

El 20 de agosto de 1993, al reformarse el artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se estableció uno de los pilares más sólidos de la estabilidad económica que hoy nos distingue en el mundo.

I am very happy to share with you this celebration of the 20 years of independence of Mexico's central bank.

The Government of Mexico is committed to macroeconomic stability. For this purpose, it maintains sound public finances and fully respects Banco de México's independence.

Our central bank is an institution that promotes stability as a means to protect jobs, wages, and the welfare of the Mexican population.

On August 20, 1993, with the amendment of article 28 of the Constitution, one of the most solid pillars of economic stability was established, a pillar that distinguishes us worldwide.

Además de brindarle autonomía, al Banco de México se le encomendó el objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Gracias a ello, desde hace 20 años, el país ha contado con una política eficaz y permanente de control de la inflación.

Sus resultados son contundentes. De 1993 a la fecha, la inflación promedio ha sido de 9.9 por ciento anual, lo que contrasta con el 45 por ciento de inflación promedio registrada en los 20 años anteriores.

Más destacable aún, como lo ha referido ya el gobernador del Banco de México, es que en los últimos 13 años el promedio ha sido de 4.3 por ciento y en lo que va de este año, la inflación se ubica en niveles cercanos a 3.4 por ciento.

Estos logros forman parte de una historia que comenzó en 1925, con la visión de hombres fundadores de instituciones, como Plutarco Elías Calles y Manuel Gómez Morin.

Hombres comprometidos con el crecimiento del país, como don Rodrigo Gómez, cuyo trabajo facilitó el periodo conocido como “desarrollo estabilizador”.

Besides being granted autonomy, Banco de México was entrusted with the primary goal of ensuring the stability of the Mexican peso's purchasing power.

Thanks to this, the country has enjoyed an effective and permanent policy of inflation control for 20 years.

The results are conclusive as, since 1993 to date, average inflation has been 9.9 per cent annually, as compared to the 45 per cent average inflation recorded in the 20 previous years.

As the governor of Banco de México previously stated, it is even more outstanding that inflation has reached levels close to 3.4 per cent this year, as compared to an average of 4.3 per cent in the last 13 years.

These achievements are part of a story that began in 1925 with the vision of institutional founders such as Plutarco Elías Calles and Manuel Gómez Morin.

Men committed to the growth of our country, such as Rodrigo Gómez, whose work facilitated the period known as “stabilizing development.”

Hombres con el talento para hacer realidad la autonomía y consolidar al Banco de México como banco central de vanguardia.

Me refiero, por supuesto, a don Miguel Mancera, al doctor Guillermo Ortiz y ahora al doctor Agustín Carstens.

Al actual gobernador del Banco de México le quiero extender una doble felicitación.

Primero, por su reciente reconocimiento como Banquero Central del Año 2013, que constituye para los mexicanos motivo de gran orgullo, porque el talento y la capacidad de quien hoy conduce el banco central de nuestro país no sólo es reconocido en México, sino también a nivel internacional.

Eso, sin duda, da a los mexicanos, como aquí ya también se dijo, una gran tranquilidad.

Felicidades, Agustín, por este reconocimiento que fue otorgado por *Euromoney*, revista prestigiada y reconocida en el ámbito financiero internacional y que reconoció en nuestro gobernador al banquero central más importante del mundo.

Muchas felicidades.

Talented men who made Banco de México's independence a reality and consolidated this institution as a leading central bank.

I am referring indeed to Miguel Mancera, Guillermo Ortiz, and currently, to Agustín Carstens.

In this regard, I doubly congratulate Banco de México's current governor.

First, for being recently praised as Central Banker of the Year 2013, an award Mexicans are proud of because the talent and expertise of the person that leads our Central Bank today are not only recognized in our country, but also abroad.

And this, undoubtedly, provides Mexicans with great reassurance.

Congratulations Agustín for this award granted by *Euromoney* magazine; a prestigious and well-known international finance publication that recently praised the title of the world's most important central banker to our governor.

Once more, congratulations.

La segunda felicitación es por este 20 aniversario de la autonomía de esta institución.

En la experiencia internacional se ha reconocido que la autonomía del banco central es un elemento clave para dar certidumbre a una economía.

En el caso concreto de nuestro país, la autonomía del Banco de México significó el fin de la discrecionalidad en el uso del crédito primario, una de las principales causas de periodos recurrentes de crisis e inflación.

Su compromiso con el combate a la inflación ha contribuido a la estabilidad de la economía, pero, sobre todo, y lo más importante, al bienestar de todos los mexicanos.

Todos sabemos que la inflación es el impuesto más oneroso y regresivo, el que más daña a los que menos tienen.

La inflación, además, genera incertidumbre, inhibe la inversión y el ahorro de largo plazo y, en consecuencia, limita el crecimiento de la economía y la generación de oportunidades.

Por todas estas razones, hoy refrendo el compromiso del gobierno de la República por respetar y respaldar la autonomía y el mandato único del Banco de México.

The second congratulation is for the 20th anniversary of this institution's autonomy.

In the international experience it has been recognized that central bank independence is key to providing certainty to the economy.

In the specific case of our country, Banco de México's independence meant ending the discretionary provision of primary credit to the government, one of the main causes of recurrent periods of crisis and inflation.

The central bank's commitment to inflation control has contributed to economic stability, but essentially and most importantly, to the welfare of all Mexicans.

We all know that inflation is the most onerous and regressive tax, the tax that affects, to a greater extent, the poorest.

Besides, inflation generates uncertainty, inhibits investment and long-term saving, and consequently, hampers economic growth and the creation of opportunities.

For all these reasons, I hereby endorse the Mexican government's commitment to respect and back up the autonomy and unique mandate of Banco de México.



Reconozco su labor en términos de regulación de instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades de información crediticia e intermediarios financieros, así como en la regulación de comisiones bancarias y tasas de interés.

Este trabajo institucional ha sido fundamental para que hoy el sistema financiero mexicano sea uno de los más robustos, solventes y con mayor liquidez en el mundo.

Éstas son condiciones que permitirán, de ser aprobada la reforma financiera, mayor acceso al crédito para impulsar el crecimiento de la economía.

Alcanzada la estabilidad macroeconómica, hacia adelante el reto es aprovecharla para que México logre un crecimiento acelerado y sostenido.

Señoras y señores:

La autonomía del Banco de México y el otorgamiento de su mandato único conforman una de las reformas más importantes y profundas de nuestra historia reciente.

Con ella se marcó el inicio de una serie de instituciones autónomas que han reforzado la confianza y el estado de derecho en México.

I recognize its endeavors in regulating credit institutions, brokerage firms, credit-information institutions and financial intermediaries, as well as in regulating banking fees and interest rates.

This institutional work has been key in making today's Mexican financial system one of the most robust, creditworthy, and with the highest level of liquidity worldwide.

These are the conditions that will grant a greater access to credit so as to boost economic growth, conceding that the financial reform is approved.

Once macroeconomic stability is attained ahead, the challenge will be to take advantage of it to help Mexico achieve a fast and sustained growth.

Ladies and gentlemen:

Banco de México's independence and its unique mandate represent one of the most important and far-reaching reforms in Mexico's recent history.

It has been a cornerstone in marking the emergence of a series of independent institutions that have reinforced trust and the rule of law in Mexico.

En particular, gracias al principio de autonomía que rige al Banco de México, se ha podido mantener la estabilidad de precios, no como un fin en sí mismo, sino como un elemento sustantivo para el desarrollo económico y el bienestar de las familias mexicanas.

El Banco de México ha sido tan eficaz en el cumplimiento de este mandato que, hay que decirlo, hay voces bien intencionadas que han propuesto adicionarle el objetivo de promover el crecimiento y el empleo, como lo hacen otros bancos centrales.

Sin embargo, estoy convencido de que la mejor manera para que el Banco de México contribuya al crecimiento es, justamente, como lo ha hecho hasta ahora, con su compromiso permanente con la estabilidad de precios.

Pero ésta es sólo una condición necesaria del desarrollo que, todos lo sabemos, no es suficiente por sí misma. Precisamente por esa razón, el gobierno de la República ha impulsado a lo largo de este año una amplia agenda de reformas transformadoras, capaces de liberar en su conjunto el enorme potencial de la economía nacional.

Lo hemos hecho, además, conscientes del ambiente político que vive nuestro país. En un clima de pluralidad y diversidad política, pero también en un nuevo clima de mayor entendimiento y acuerdo entre las distintas fuerzas políticas de nuestro país.

Particularly, it is thanks to the independence principle ruling Banco de México that price stability has been maintained, not as an end in itself, but as a substantial element for economic development and for the well-being of Mexican households.

Banco de México has been so efficient in fulfilling this mandate that it is worth mentioning there have been well-intentioned voices suggesting to entrust it with the additional goal of fostering growth and employment, as other central banks do worldwide.

However, I am convinced that the best way in which Banco de México can contribute to growth is precisely through its permanent commitment to price stability, as it has been up to now.

Nonetheless, this is only one necessary condition for development and we all know it is not sufficient *per se*. And it is precisely for this reason that all along this year my administration has promoted a broad agenda of transforming reforms to release the immense potential of the national economy as a whole.

We have promoted these reforms being fully aware of the political environment prevailing in the country; a climate characterized by political plurality and diversity, but also a new climate of greater understanding and agreement among the political forces in our country.

Ese ambiente es el que ha permitido que desde el Pacto por México, y en acuerdo con todos los representantes que concurren en el Congreso de la Unión, vayamos trabajando en el armado y consecución de las reformas que nos hemos propuesto llevar a cabo en el inicio de esta administración.

Así como en 1993 se promovió una reforma que transformó la dinámica económica de México, las reformas propuestas en 2013 darán al país un nuevo impulso de largo plazo para elevar y democratizar la productividad, para crear los empleos que demandan los mexicanos y, sobre todo, para mejorar la calidad de vida de toda la población de nuestro país.

Es por ello que la decisión mayoritaria de los mexicanos está en favor de llevar adelante las transformaciones que requiere el país para despuntar como nación.

Para mover y transformar a México, esta administración ha elegido y convocado a todos a emprender el camino de las reformas.

Tomar esta ruta es optar, no por la inercia, ni por la vía de menor resistencia, sino por la construcción de un mejor país.

Gracias a la solidez de nuestras finanzas públicas y a la destacable labor del Banco de México, hoy el país está listo para detonar un mayor crecimiento económico.

This environment has facilitated the work of building and achieving all the reforms we were set to carry out at the start of this administration, since the Pact for Mexico (Pacto por México), and with the agreement of all the representatives of Congress.

Just as in 1993, when a reform that transformed Mexico's economic dynamism was promoted, the reforms proposed in 2013 will give the country a new long-term thrust to improve and democratize productivity, to create the jobs Mexicans demand, and mostly, to improve the welfare of all of our population.

This is the reason why most Mexicans are in favor of pursuing the transformations which are necessary to stand out as a nation.

To lead and transform Mexico, this administration has chosen and summoned everybody to move along the path of these reforms.

Moving forward along this path does not mean opting for inertia, neither the lower-resistance path, but rather constructing for a better country.

Thanks to the soundness of our public finances and to the outstanding work of Banco de México, the country is today ready to set off greater economic growth.

México debe realizar todo lo que esté a su alcance para acelerar el dinamismo de su economía, especialmente en un contexto internacional menos favorable que hace unos años.

Por ello, los mexicanos seguiremos trabajando en el fortalecimiento y perfeccionamiento del andamiaje institucional como soporte de nuestro sistema económico.

En este sentido, reconozco nuevamente a todos los integrantes del Banco de México por su profesionalismo y eficaz labor, que han sido fundamentales para tener una economía más sólida, confiable y prometedora para el país y para todos los mexicanos.

Me congratulo de participar en este acto conmemorativo de la autonomía del banco central, otorgada hace 20 años, y hago votos porque el trabajo realmente de talento, eficacia, inteligencia y comprometido con el país se mantenga en los próximos años.

Reitero que el gobierno de la República invariablemente será respetuoso en todo momento de la autonomía del banco central. A todos los miembros de la Junta de Gobierno y al personal del Banco de México que están unidos en este esfuerzo y compromiso con el país, les deseo muchísimas felicidades y que los éxitos se sigan cultivando.

Muchísimas gracias.

• • •

Mexico must do all in its reach to speed up the dynamism of its economy, particularly in a less favorable international context than some years ago.

Therefore, we will keep on working on strengthening and improving the institutional framework needed to support our economic system.

In this regard, I give credit once more to all the staff of Banco de México for its professionalism and efficient work, which has been fundamental for a sounder, more reliable and more promising economy for the country and for all Mexicans.

I am grateful for participating in commemorating the central bank's independence granted 20 years ago. And I fervently hope that its talented, efficient, intelligent and committed work to the country will go on unchanged in the next years.

I restate that my administration will respect without exception and at all times the autonomy of the central bank. I warmly congratulate all the members of the Governing Board and the staff of Banco de México for their effort and commitment to the country and I wish you will keep on with the success.

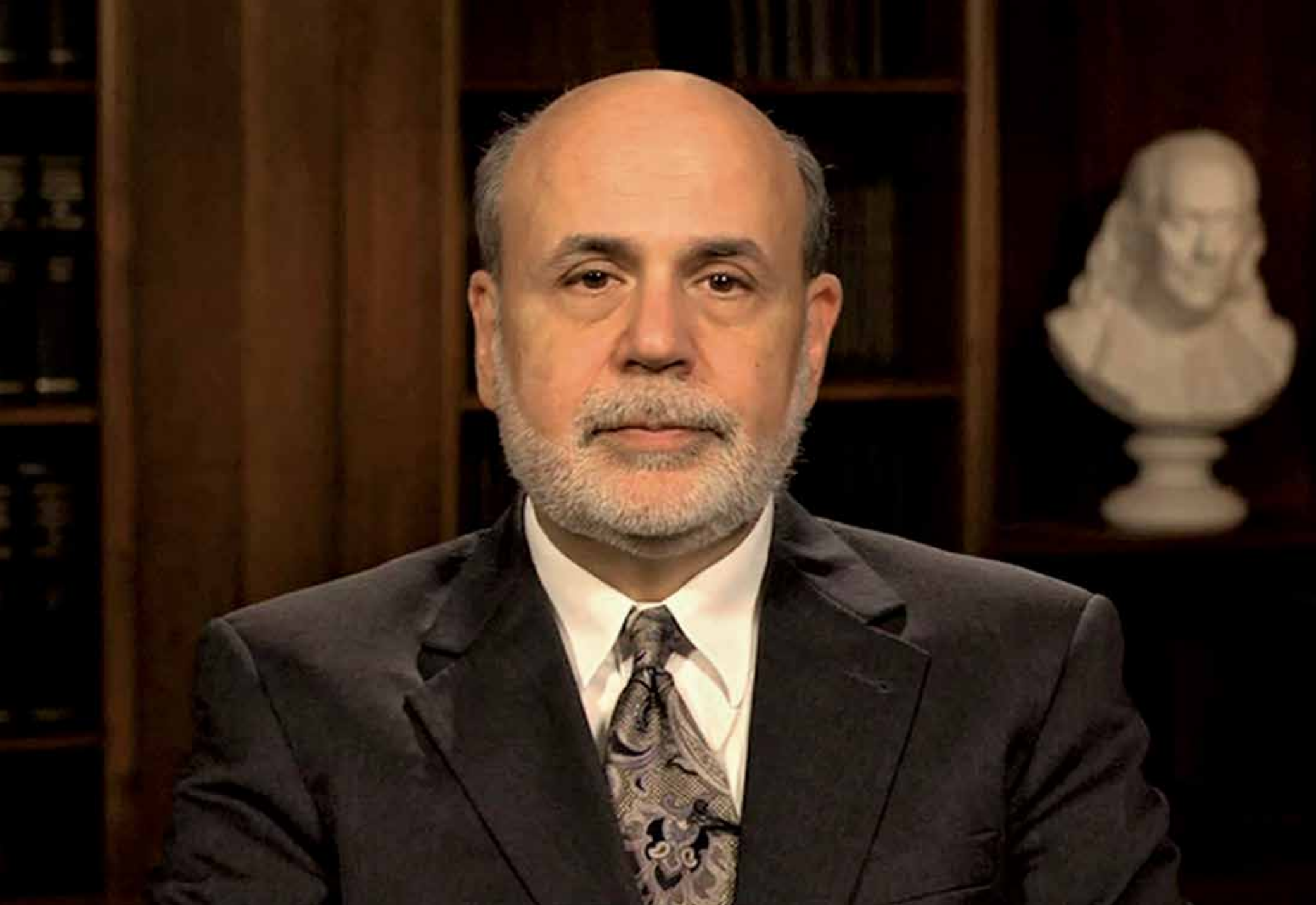
Thank you very much.

• • •

Ben S. Bernanke

Ponencia principal (videoconferencia)
Lunes, 14 de octubre de 2013

Keynote address (videoconference)
Monday, October 14, 2013



Ponencia principal (videoconferencia)
del presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos,
Ben S. Bernanke,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Lunes, 14 de octubre de 2013

Keynote address (videoconference) by **Ben S. Bernanke**, Chairman of the Board of Governors of the U.S. Federal Reserve System,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Monday, October 14, 2013



Es un placer para mí ofrecer algunos comentarios en esta conferencia en el marco del vigésimo aniversario de la independencia del Banco de México.

En agosto de 1993, el Congreso mexicano aprobó enmiendas a la Constitución del país que otorgaron autonomía en materia de diseño de políticas al Banco de México, haciendo de la estabilidad de precios su mandato fundamental. A lo largo de las dos últimas décadas, estas acciones, junto con una serie de otras medidas constructivas implementadas por parte de los mexicanos a cargo del diseño de las políticas públicas, han generado grandes dividendos en términos de un mejor desempeño económico.

En la época en que el Congreso de México modificó la situación jurídica y el mandato del banco central, la economía mexicana había sufrido crisis periódicas de inestabilidad económica por muchos años.

It is a pleasure to offer a few remarks at this conference marking the 20th anniversary of Banco de México's independence.

In August 1993, Mexico's Congress approved changes to the country's Constitution that granted policy autonomy to Banco de México and made price stability its primary mandate. Over the past two decades, these actions, along with a number of other constructive steps taken by Mexican policymakers, have paid substantial dividends in terms of improved economic performance.

At the time that the Mexican Congress changed the status and mandate of the central bank, the nation's economy had been suffering periodic bouts of economic instability for many years.

El periodo que va desde la década de los setenta hasta mediados de los noventa estuvo marcado por episodios de alta inflación, ciclos de auge y declive de la actividad productiva, y crisis financieras. De hecho, poco después de que la nueva Ley del Banco de México entrara en vigor, en abril de 1994, la economía mexicana se encontraba al borde de la llamada crisis del peso. No obstante, los cambios en el marco del diseño de la política monetaria, junto con una mayor disciplina fiscal y la adopción de un tipo de cambio más flexible, pronto rindieron frutos. De manera notable, la inflación disminuyó a niveles de un solo dígito a principios de 2000 y en 2001 el Banco de México adoptó formalmente un esquema de objetivos de inflación, el cual, excepto por algunas fluctuaciones temporales, ha sido exitoso en mantener la inflación en niveles de alrededor de 4 por ciento anual.

Es importante destacar que las mejoras en el marco del diseño de la política monetaria, junto con otras reformas, han contribuido, hasta la fecha, a reducir la susceptibilidad de México a las crisis financieras. Cuando la reciente crisis financiera en Estados Unidos y otras economías avanzadas amenazó con esparcirse a México, la credibilidad en materia de control de la inflación de que goza el Banco de México le permitió contrarrestar el debilitamiento de la actividad económica, por medio del relajamiento de las condiciones monetarias, a pesar de que en ese entonces la inflación general se ubicaba por encima de su rango objetivo.

The 1970s through the mid-1990s in particular were marked by episodes of high inflation, boom-and-bust cycles, and financial crises. Indeed, shortly after the new Banco de México's law went into effect in April 1994, the Mexican economy entered the throes of the so-called peso crisis. However, the changes to the monetary policy framework, along with greater fiscal discipline and the adoption of a more flexible exchange rate, soon bore fruit. Notably, inflation fell to single-digit levels by the early 2000s. And in 2001 the Banco de México formally adopted the inflation-targeting regime, which —outside of some temporary fluctuations— has succeeded in keeping inflation at around 4 percent.

Importantly, the improved monetary policy framework, together with other reforms, has thus far helped reduce Mexico's susceptibility to financial crises. When the recent financial crisis in the United States and other advanced economies threatened to spill over to Mexico, the inflation credibility enjoyed by the Banco de México allowed it to counter economic weakness by easing monetary conditions, even though headline inflation was running above its target range at the time.

Los recortes en las tasas de interés que implementó el Banco de México ayudaron a estabilizar la economía y la producción nacional se volvió a ubicar a fines de 2010 en niveles similares a los registrados previos a la crisis. La adopción de sólidas medidas de política contra-cíclicas como las antes descritas hubieran sido imposibles de llevar a cabo en México hace unas cuantas décadas pues, con poca credibilidad en materia de combate a la inflación y un sector financiero poco desarrollado, la autoridad monetaria de épocas anteriores se veía forzada frecuentemente a responder a una crisis restringiendo más que relajando las condiciones monetarias, en un esfuerzo por limitar la fuga de capitales, la depreciación del tipo de cambio y el repunte en la inflación.

No debe sorprendernos, entonces, que la independencia del banco central haya contribuido a una mayor estabilidad macroeconómica de México durante las últimas dos décadas. Un amplio consenso entre los economistas, apoyado por una extensa evidencia empírica, sostiene que la credibilidad y eficacia de un banco central mejoran cuando éste es capaz de diseñar la política monetaria con base en su propia valoración de lo que es lo más benéfico en el largo plazo para la economía, más que buscando responder a las presiones políticas de corto plazo. Los beneficios de un marco monetario sólido son incluso mayores cuando se combinan con políticas fiscales, regulatorias y comerciales adecuadas.

Banco de México's rate cuts helped stabilize the economy, and Mexican output returned to its pre-crisis level by late 2010. Strong countercyclical policy actions of this type were unlikely to have been feasible in Mexico a few decades ago; with little in the way of inflation-fighting credibility and an immature financial sector, the monetary authority in earlier years was often forced to respond to a crisis by tightening monetary conditions, rather than loosening them, in an effort to limit capital flight, exchange rate depreciation, and increases in inflation.

Of course, we should not be surprised that central bank independence has contributed to Mexico's improved macroeconomic stability over the past two decades. A broad consensus among economists —supported by considerable empirical evidence— holds that a central bank's credibility and effectiveness are enhanced when it is able to make monetary policy based on its assessment of what is in the economy's long-run interest rather than in response to short-term political pressures. The benefits of a sound monetary framework are further enhanced when combined with good fiscal, regulatory, and trade policies.

Como probablemente ustedes ya saben, la Reserva Federal también está celebrando un aniversario este año: el centenario de su fundación. Al igual que el Banco de México, la Reserva Federal es un banco central independiente y, como en el caso del Banco de México, esta independencia ha evolucionado y se ha fortalecido gradualmente con el paso del tiempo. Por ejemplo, en los primeros años posteriores a su fundación, el secretario del Tesoro y el contralor de la Moneda fungían como miembros de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, una disposición que se modificó sólo hasta los treinta, cuando la Reserva Federal experimentó reformas estructurales significativas. La Reserva Federal tampoco gozaba de independencia plena durante y justo después de la Segunda Guerra Mundial, cuando convino en mantener los rendimientos de los bonos del Tesoro en niveles bajos, con el fin de reducir el costo de financiamiento de los déficits generados en tiempos de guerra. Después de la guerra, conforme las presiones inflacionarias aumentaban, las autoridades de la Reserva Federal deseaban retornar a un esquema de fijación independiente de las tasas de interés, pero el Departamento del Tesoro se oponía a dicho cambio, con la esperanza de mantener el costo del servicio de la deuda interna en un nivel bajo. El conflicto se resolvió en 1951 a través del acuerdo formalizado entre el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal (*Treasury-Fed Accord*), que restablecía la capacidad de la Reserva Federal para fijar las tasas de interés de conformidad con las necesidades de la economía en su conjunto.

As you probably know, the Federal Reserve is also celebrating an anniversary this year —the centennial of its founding. Like Banco de México, the Federal Reserve is an independent central bank, and, as in the case of Banco de México, that independence has evolved and gradually strengthened over time. For example, in the early years following the Fed’s founding in 1913, the secretary of the Treasury and the comptroller of the Currency served on the Federal Reserve Board, an arrangement that only changed in the 1930s when the Fed underwent significant structural reforms. The Federal Reserve was also less than fully independent during and just after World War II, when it agreed to keep Treasury yields at low levels to reduce the cost of financing wartime deficits. After the war, as inflation pressures rose, Federal Reserve policymakers wanted to return to independent rate setting, but the Treasury demurred, hoping to keep the cost of servicing the national debt low. The conflict was resolved in 1951 through the Treasury-Fed Accord, an agreement that reestablished the Federal Reserve’s ability to set rates as dictated by the needs of the broader economy.

Durante la década de los ochenta, bajo el liderazgo de su presidente Paul Volcker, la Reserva Federal consolidó aún más su credibilidad e independencia al emprender las acciones necesarias para mantener la inflación bajo control. Al igual que en el caso de México, los beneficios de la independencia del banco central en Estados Unidos han incluido una inflación baja, expectativas de inflación bien ancladas y un aumento en la credibilidad de la política monetaria, factores que han contribuido a generar un entorno económico más estable en lo general.

De hecho, durante la reciente crisis financiera y su consiguiente recesión, la Reserva Federal ha sido capaz de implementar medidas agresivas de política monetaria, que han contribuido a estabilizar la economía sin incidir en las expectativas de inflación de más largo plazo.

Sin embargo, debemos reconocer que, en las sociedades democráticas, la independencia de los bancos centrales debe ir acompañada de una rendición de cuentas ante la sociedad y sus representantes. A este respecto, la transparencia es clave. Para garantizar una adecuada rendición de cuentas, al mismo tiempo que se trabaja en lograr que la política monetaria sea más eficiente, los bancos centrales de Estados Unidos, México y de todo el mundo se han esforzado arduamente por incrementar su nivel de transparencia durante los últimos 20 años.

During the 1980s, under the leadership of Chairman Paul Volcker, the Fed further established its credibility and independence by taking the necessary steps to bring inflation under control. As in Mexico, the benefits of central bank independence in the United States have included low inflation, well-anchored inflation expectations, and increased policy credibility, which contribute to a more stable overall economic environment.

Indeed, during the recent financial crisis and the ensuing recession, the Fed has been able to take aggressive monetary policy actions to help stabilize the economy without dislodging longer-term inflation expectations.

We should recognize, though, that in democratic societies, central bank independence must be accompanied by accountability to the public and its representatives. In this regard, transparency is key. To ensure appropriate accountability, while also making monetary policy more effective, central banks in the United States, Mexico, and around the world have worked hard to increase their transparency over the past 20 years or so.

Por ejemplo, en Estados Unidos, la instancia encargada del diseño de la política monetaria de la Reserva Federal, el Comité de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee), emite un comunicado después de cada una de sus reuniones, en donde explica y fundamenta sus decisiones e informa sobre el resultado de la votación del Comité. De igual manera, este Comité publica minutas detalladas sobre sus discusiones tres semanas después de cada reunión, y distribuye cada trimestre un resumen de las proyecciones económicas y de la tasa de interés de referencia de sus miembros. Además, mis colegas de la Junta de Gobernadores y yo mismo comparecemos con frecuencia ante diversos comités del Congreso de Estados Unidos, regularmente hacemos declaraciones públicas y sostenemos conferencias de prensa cuatro veces al año. En este sentido, el Banco de México también ha incrementado su nivel de transparencia de manera significativa desde que se le otorgó su independencia, mediante una serie de acciones que incluyen la adopción de un rango objetivo de inflación, la publicación regular de informes sobre la inflación y de comunicados de los anuncios de las decisiones de política monetaria, y la emisión oportuna de las minutas de las reuniones de política monetaria.

Las economías de Estados Unidos y México no sólo comparten la característica de tener bancos centrales independientes, sino que también se distinguen por estar unidas de manera muy estrecha por su geografía e historia.

For example, in the United States, the Fed's policymaking arm, the Federal Open Market Committee, releases a statement after each meeting explaining its decisions and reporting the vote, publishes detailed minutes three weeks after each meeting, and provides a quarterly summary of Committee participants' economic and policy projections. My colleagues on the Board and I often testify before congressional committees, we speak regularly in public, and I hold news conferences four times a year. Banco de México has likewise significantly increased its transparency since becoming independent, through steps including the adoption of a target range for inflation, the regular publication of inflation reports and policy statements, and the timely release of minutes following each policy meeting.

The economies of the United States and Mexico not only have in common independent central banks, they are also closely tied by geography and history.

Estados Unidos es, por mucho, el principal socio comercial de México, y representa alrededor de dos tercios de su comercio exterior. A su vez, México equivale aproximadamente a una octava parte del comercio exterior de Estados Unidos, por lo que se ubica, junto con Canadá y China, entre nuestros tres principales socios comerciales. Además, las remesas provenientes de trabajadores mexicanos en Estados Unidos benefician a la cuenta corriente de México y representan una fuente de ingreso muy importante para muchas familias mexicanas.

Los fuertes vínculos entre nuestras economías han llevado a que exista una cooperación estrecha entre nuestros bancos centrales. Un ejemplo es el acuerdo bilateral para el intercambio de divisas (*bilateral currency swap arrangement*) entre la Reserva Federal y el Banco de México, que se estableció durante la crisis financiera global. Este acuerdo para la transferencia de divisas fue uno de los 14 que la Reserva Federal formalizó con bancos centrales de todo el mundo. Estos acuerdos mostraron ser de gran valía, ya que ayudaron a aligerar las presiones existentes sobre el financiamiento en dólares, redujeron las tasas de interés interbancarias de fondeo y calmaron los temores del mercado durante las peores fases de la crisis. Este acuerdo con México fue adicional a otro que se estableció en 1994, en el contexto de la formalización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

The United States is by far Mexico's largest trading partner, accounting for about two-thirds of Mexican merchandise trade. In turn, Mexico accounts for about one-eighth of U.S. foreign trade, thereby ranking, along with Canada and China, among our three largest trading partners. In addition, remittances coming from Mexican workers in the United States benefit the Mexican current account and are a welcome source of income for many Mexican families.

The strong links between our economies have led to close cooperation between our central banks. An example is the bilateral currency swap arrangement between the Federal Reserve and Banco de México that was set up during the global financial crisis. This swap line was one of 14 that the Fed established with foreign central banks around the world. These swap arrangements proved their value as they helped alleviate dollar funding pressures, reduce interbank borrowing rates, and calm market fears during some of the worst phases of the crisis. The swap line with Mexico was in addition to a line established in 1994 along with the North American Free Trade Agreement.

La Reserva Federal y el Banco de México también trabajan de manera muy cercana, junto con otros bancos centrales, a través de una participación activa en las discusiones de reuniones, seminarios y conferencias internacionales, en la provisión de asistencia técnica, y mediante otras actividades desarrolladas en foros tales como el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), el Grupo de los Veinte (G-20) y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

Sería una grave omisión de mi parte concluir esta intervención no sin antes destacar el sólido liderazgo que el gobernador Agustín Carstens continúa ejerciendo en el Banco de México. Su liderazgo en materia del diseño de políticas económicas, en varios puestos clave, ha sido fundamental para fortalecer el progreso que México ha alcanzado en las últimas dos décadas.

Agustín también ha construido un récord impresionante en la comunidad internacional que se encarga del diseño de políticas públicas. En la actualidad es presidente del Consejo Consultivo para las Américas del BIS (BIS Consultative Council for the Americas), recientemente fue nombrado presidente tanto del Comité Económico Consultivo del BIS (BIS Economic Consultative Committee) como de la Reunión de Economía Mundial de dicha institución (BIS Global Economy Meeting), y desempeñó un papel crucial durante la exitosa presidencia de México del G-20 el año pasado.

The Federal Reserve and Banco de México also work closely together —and with other central banks— through international meetings, seminars, and conferences; in the provision of technical assistance; and through other activities in forums such as the Bank for International Settlements (BIS), the Group of Twenty (G-20), and the Center for Latin American Monetary Studies (CEMLA).

I would be remiss if, before ending, I did not note the strong leadership that Governor Agustín Carstens continues to provide at Banco de México. His leadership in economic policy, in several key roles, has been instrumental in solidifying the progress that Mexico has made over the past two decades.

Agustín has also built an impressive record in the international policy community more broadly. He is currently the chair of the BIS Consultative Council for the Americas, has recently been appointed chair of the BIS Economic Consultative Committee and the Global Economy Meeting, and played a key role in Mexico's successful presidency of the G-20 last year.

Para concluir, quiero felicitar al Banco de México por el vigésimo aniversario de su independencia. Deseo que tengan una conferencia muy productiva en el marco de esta ocasión tan propicia, y un éxito continuo en esta labor orientada a estabilizar y fortalecer la economía de México.

• • •

To conclude, I would like to congratulate Banco de México on the 20th anniversary of its independence. I wish you a productive conference marking this auspicious occasion. And I wish Banco de México continued success in its work to stabilize and strengthen the Mexican economy.

• • •

Roberto del Cueto
Miguel Mancera Aguayo
Pedro Aspe
Guillermo Ortiz
Francisco Gil Díaz

“La autonomía del Banco de México -
Su impacto en la economía mexicana”
Martes, 15 de octubre de 2013

“Banco de México’s Autonomy – Its Impact on the Mexican Economy”
Tuesday, October 15, 2013



Palabras del subgobernador del Banco de México,
Roberto del Cueto,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Martes, 15 de octubre de 2013

Remarks by **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Tuesday, October 15, 2013



En este panel estamos reunidos cinco de los ocho funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México que tuvimos la oportunidad de participar directamente en la concreción de la idea de conceder autonomía al instituto central.

Al interior de este pequeño grupo diseñamos, instrumentamos y negociamos paso a paso, tanto la reforma constitucional que dio vida a la autonomía del Banco de México, como la ley que rige hasta hoy la organización y el funcionamiento del banco central autónomo.

Cabe mencionar, además, que estos textos no han sufrido modificación alguna de importancia a lo largo de los 20 años que han estado vigentes. Las tres personas que completan el grupo, y que hoy no están en esta mesa, son Francisco Borja Martínez, Agustín Carstens y Javier Arrigunaga.

This panel brings together five of the eight officers of the Ministry of Finance and of Banco de México who had the opportunity to directly participate in crystallizing the idea of granting independence to Mexico's central bank.

In this small group, we designed, implemented and negotiated, step by step, both the constitutional reform that gave way to Banco de México's autonomy and the law that rules to this day the organization and operation of the independent central bank.

It is noteworthy that these texts have not undergone any relevant amendments for the 20 years they have been in force. The other three members of this group, who are not present today at this *podium*, are Francisco Borja Martínez, Agustín Carstens, and Javier Arrigunaga.

Dar este paso no fue fácil. Como ustedes podrán comprender, se trataba de privar al Poder Ejecutivo de una vez, y esperemos que para siempre, de un recurso del cual se podía echar mano en caso de que se quisiera gastar sin recaudar impuestos, o bien acudir al mercado de deuda por los fondos necesarios para cubrir cualquier desbalance.

Obviamente este recurso generaba costos significativos a la sociedad a través de aumentos generalizados y sostenidos en los precios, con la consecuente merma del poder adquisitivo de los salarios, así como la desvalorización de los ahorros y las pensiones de los trabajadores.

La inflación es un auténtico impuesto no legalizado, no legislado y profundamente regresivo. Por un lado, no es sometido a la consideración de la representación popular, única instancia refrendada por la Constitución para legitimar al poder público la imposición de gravámenes a los ciudadanos; y por el otro, afecta mayormente a aquellos que menos recursos tienen, los cuales no están en condiciones de protegerse ante este fenómeno.

A las personas que trabajábamos en el Banco de México desde que se concibió la idea el proyecto nos pareció fantástico, pues, de concretarse, permitiría al banco central prestar a la sociedad, con mejor calidad, el servicio público que tenemos encomendado quienes trabajamos para esta institución.

This step was not easy to take. As you may understand, it involved depriving the Executive Branch, once and hopefully for all, of a resource it could use in case it wished to spend without collecting taxes or resorting to the debt market to obtain the necessary funds to cover any fiscal imbalance.

Obviously, this resource entailed significant costs for society by means of generalized and sustained price increases, leading to a deterioration in the purchasing power of wages, as well as to the depreciation of workers' savings and pensions.

Inflation is indeed a not legalized, not legislated and extremely regressive tax. On the one hand, it is not submitted to consideration of the House of Representatives, the only body entrusted by the Constitution to authorize the government's imposition on citizens of additional taxes. On the other hand, it affects mostly lower-income groups, who are not in a position to protect themselves against this phenomenon.

From the moment the idea of this project was conceived, it appealed to all of us working at Banco de México because if fulfilled, it would allow the central bank to improve the quality of the public service that is being entrusted in those of us working at this institution.

Esto es, el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda, sin los inconvenientes e interferencias insuperables al cumplimiento de tal objetivo prioritario que pueden enfrentar los bancos centrales que no gozan de suficiente autonomía frente al poder público.

Para el Ejecutivo Federal y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en cambio, la concreción del proyecto representaba prescindir definitivamente del financiamiento primario del banco central, al cual se había recurrido en el pasado con excesos notables, algunos de los cuales nos llevaron a escenarios de inflaciones muy elevadas, casi a niveles de hiperinflación.

Se requería entonces que el Poder Ejecutivo, y particularmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, estuvieran encabezados por personas con la altura de miras suficiente para comprender el beneficio que una medida de esta naturaleza podría generar a la larga a nuestro país, en términos de estabilidad y sustento al desarrollo económico. Esta medida, por otra parte, trajo el beneficio de constituirse en una barrera efectiva contra posibles futuros gobiernos poco responsables que llegaran a pensar en la posibilidad de hacer uso abusivo del crédito primario, atendiendo al atractivo que para este último tipo de gobiernos (los no muy responsables) resulta esta fuente de financiamiento, debido a que dicho crédito no conlleva los inconvenientes derivados de elevar los impuestos o de pedir nuevos empréstitos.

That is, the task of striving for the stability of our currency's purchasing power, without the inconveniences and insurmountable interferences with the achievement of such a key objective that central banks that do not enjoy sufficient independence from the government may face.

In contrast, the implementation of the project implied, for both the Executive Branch and the Ministry of Finance, to renounce definitely to the central bank's primary financing to which they had resorted excessively on past occasions, which generated extremely high inflation scenarios that almost reached levels of hyperinflation.

It was therefore necessary that both the Executive Branch and the Ministry of Finance were headed by individuals with the sufficient foresight to understand the benefit that this type of measure could generate for our country in the long run in terms of stability and support for Mexico's economic development; a measure which also brought the benefit of becoming an effective barrier against the possibility of future irresponsible governments that may resort to excessively using primary credit considering how attractive it may be for this type of governments, since it does not entail the inconveniences resulting from increasing taxes or requesting new loans.

Como les decía, hoy tenemos con nosotros a Pedro Aspe Armella, en su momento el secretario de Hacienda y Crédito Público que impulsó decididamente la autonomía del Banco de México, junto con dos de los entonces subsecretarios que le acompañaron en ese esfuerzo: el del ramo, Guillermo Ortiz Martínez, y el de Ingresos, Francisco Gil Díaz.

Como seguramente sabe la mayoría de ustedes, ambos llegaron en su momento a ser a su vez secretarios de Hacienda y Crédito Público y miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México. Dejé para el final a Miguel Mancera, quien se desempeñara en aquel entonces como director general del Banco de México para posteriormente ser designado, como ya lo mencionó Agustín Carstens, primer gobernador del banco autónomo, lo que le permitió encabezar la institución por 16 años.

Dejé la presentación de Miguel Mancera al final porque hay que destacar que indudablemente fue el motor de esta importante transformación del andamiaje institucional de nuestro país. Se trató de un esfuerzo que consumió largas horas de los funcionarios del Banco de México, sentados a la mesa de la sala de juntas del licenciado Mancera.

As I was telling you, Pedro Aspe Armella, the minister of Finance who, in those years, decidedly pushed for Banco de México's independence, is here with us today, together with the vice-ministers at the time who helped him in this effort: Guillermo Ortiz Martínez, Finance Vice-Minister, and Francisco Gil Díaz, Income Vice-Minister.

As most of you probably know, both were eventually appointed as minister of Finance and members of Banco de México's Governing Board. I left Miguel Mancera as the last speaker, who held the position of Banco de México's director general at the time, and who was later designated, as Agustín Carstens previously mentioned, first governor of the independent central bank and lead it for 16 years.

I left my introduction of Miguel Mancera for the end because he undoubtedly was the engine that fueled this paramount transformation of our country's institutional framework. It was an effort that involved long hours of Banco de México's officers who worked together at Miguel Mancera's meeting room.

Ahora cedo la palabra a nuestros invitados para que nos compartan sus experiencias en lo que compete a la autonomía del Banco de México, tanto sobre el proceso que dio forma a su estado actual, el papel que desempeñó en la estabilización económica posterior a la crisis de 1994, como respecto a la relevancia de contar con un banco central autónomo que enfrente los desafíos económicos que actualmente tiene nuestro país.

En primer término, tendremos la valiosa intervención de Miguel Mancera quien, como ya señalé, fue el primer gobernador del Banco de México autónomo. Miguel Mancera realizó casi toda su carrera laboral en el instituto central, donde ocupó muy diversos cargos hasta ser nombrado, primero, director general en 1982, y luego gobernador en 1994, cargo que ocupó hasta diciembre de 1997.

En segundo lugar, tendremos la participación de Pedro Aspe, copresidente de la empresa de consultoría Evercore Partners. Como ya señalé, Pedro Aspe fue secretario de Hacienda y Crédito Público de 1988 a 1994. Es profesor de Economía del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) desde 1995 y es miembro tanto del Consejo de la Escuela de Relaciones Internacionales de la Universidad de Stanford como del Departamento de Economía del Massachusetts Institute of Technology (MIT), entre otros cargos.

Now, I will let our guests share with us their experiences regarding the autonomy of Banco de México, on the process that gave way to the central bank's current status, on the role played by the institution in the economic stabilization following the 1994 crisis, and on the relevance of having an independent central bank when coping with the economic challenges Mexico is currently facing.

First, we will listen to Miguel Mancera who, as I already pointed out, was the first governor of the independent Banco de México. Miguel Mancera spent most of his professional career at the central bank, holding various positions until he was finally appointed director general in 1982, and later governor in 1994, a position he held until December 1997.

Then, we will have Pedro Aspe, Co-chairman of the consulting company Evercore Partners. As I previously pointed out, Pedro Aspe served as minister of Finance from 1988 to 1994. He is professor of Economics at ITAM since 1995, and is a board member at both the Council of the Stanford University International Affairs School and the MIT Economics Department, among other positions.

El tercer panelista de esta sesión será Guillermo Ortiz, quien actualmente es presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-IXE. Guillermo fue gobernador del Banco de México durante 12 años, de 1998 a 2009; secretario de Comunicaciones y Transportes, y secretario de Hacienda y Crédito Público. Además, fue director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales.

Por último, tendremos la intervención de Francisco Gil Díaz, presidente de la empresa Telefónica México. Su trayectoria en el servicio público la realizó en el Banco de México y en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En el Banco de México se inició como analista, ocupó los puestos de gerente de Investigación Industrial, director de Estudios Económicos y miembro de la Junta de Gobierno del propio banco.

En la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se inició como director general de Planeación Hacendaria, posteriormente fue subsecretario de Ingresos y finalmente titular de dicha secretaría de diciembre de 2000 hasta noviembre de 2006.

• • •

The third panelist of this session is Guillermo Ortiz, who currently is chairman of the Board of Directors at Grupo Financiero Banorte-IXE. Guillermo served as governor of Banco de México for 12 years, from 1998 to 2009, as minister of Communications and Transport, and as minister of Finance. He was also executive director at the International Monetary Fund, and chairman of the Board of Directors at the Bank for International Settlements.

Finally, we will listen to Francisco Gil Díaz, who is chairman of Telefónica México. His career in the public sector includes Banco de México and the Ministry of Finance. He began working as an analyst at Banco de México, and later held the positions of manager of Industrial Research, director of Economic Studies, and member of Banco de México's Governing Board.

In the Ministry of Finance he was first director general of Fiscal Planning, vice-minister of Income, and finally was appointed minister of Finance from December 2000 to November 2006.

• • •





Miguel Mancera

Palabras del ex gobernador del Banco de México,
Miguel Mancera Aguayo,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Martes, 15 de octubre de 2013

Remarks by **Miguel Mancera Aguayo**, Former Governor of Banco de México,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Tuesday, October 15, 2013



Primero me voy a permitir un brevísimo repaso histórico para colocarnos mejor en el tiempo en que se confirió la autonomía a nuestro banco central.

En México, al igual que en otros países, las monedas metálicas fueron por mucho tiempo los únicos medios de pago de uso generalizado. Fue hasta las últimas décadas del siglo XIX cuando en nuestro país aparecieron los llamados bancos de emisión, instituciones privadas con autorización para emitir billetes de aceptación voluntaria.

Esta novedad facilitó el desarrollo del crédito y de las transacciones económicas, pero adolecía, entre otros, del defecto de que los billetes de los diversos bancos solían tener valores distintos, aun siendo de la misma denominación, dependiendo del prestigio del banco emisor.

Allow me, first, to make a really brief historical review to place ourselves at the time when independence was granted to our central bank.

In Mexico, like in other countries, metal coins were the only means of payment generally used for a long time. It was not until the last decades of the 19th century that the so-called issuing banks, that is, private institutions authorized to issue voluntarily accepted banknotes, appeared in our country.

This novelty facilitated the development of credit and economic transactions. However, it had the drawback, among many others, that the banknotes issued by the different banks had distinctive value, even when the denomination was the same, depending on the reputation of the issuing bank.

Ante estos inconvenientes, desde finales del siglo XIX y principios del XX se estuvo considerando la conveniencia de contar con un solo banco de emisión.

La liquidación de la mayor parte de los antiguos bancos de emisión durante el tiempo más álgido de la Revolución, así como la proliferación de billetes impresos sin límite por distintas facciones revolucionarias, condujeron al consenso de que era indispensable crear el banco único de emisión. En consecuencia, su establecimiento quedó dispuesto en la Constitución de 1917.

Sin embargo, hubieron de transcurrir ocho años para que ese proyecto se convirtiera en realidad. En efecto, fue hasta 1925 cuando se fundó el Banco de México y todavía habrían de pasar diez años más para que sus billetes llegaran a ser moneda de aceptación obligatoria.

En la primera Ley Orgánica del Banco de México, de 1925, se advierte ya la preocupación de que el manejo de la institución quedara por completo al arbitrio del gobierno. Esta preocupación se observa de nuevo en la reforma de 1928, y sobre todo en la estricta ley de 1936, que poco duró vigente. La ley de 1941, por el contrario, al carecer de restricciones efectivas a la expansión del crédito primario, dejó el control de éste en manos del gobierno. En 1985 se expidió una nueva ley que imponía ciertos límites al financiamiento del Banco de México al gobierno federal.

Due to these inconveniences, the benefit of having only one issuing bank began to be considered at the end of the 19th century and the beginning of the 20th century.

The liquidation of most old issuing banks at the peak of the Mexican Revolution, as well as the expansion of unlimited printed banknotes by the various revolutionary factions, led to the consensus that it was necessary to create a sole issuing bank. Consequently, its creation was enforced in the Mexican Constitution of 1917.

Nevertheless, eight years passed before this project materialized. Indeed, it was only until 1925 that Banco de México was founded, and ten additional years still had to go by before its banknotes became legal tender.

The concern about the central bank management being at the sole judgment of the government was already expressed in the first Organic Law of Banco de México of 1925. This concern was again stated in the 1928 reform, particularly in the strict law of 1936, which was short-lived. On the contrary, the Law of 1941, which lacked an effective restriction to primary credit expansion, left its control in the hands of the government. In 1985, a new law was issued imposing certain limits on Banco de México's financing to the Federal government.

La falta de autonomía del banco hasta 1994, año de entrada en vigor de la ley de 1993, conmemorada en la presente conferencia, se derivaba principalmente de la naturaleza del gobierno de la institución. Estaba conformado de tal manera que en la práctica no podía sino ser obsecuente con el gobierno federal.

No obstante los defectos del arreglo institucional del banco de aquel entonces, hubo una época en que su manejo fue muy exitoso. Fue el tiempo de la política denominada del “desarrollo estabilizador”, de mediados de los cincuenta hasta 1970. El gobierno federal, al ser partidario de la estabilidad monetaria, apoyaba las medidas del instituto central tendientes a la preservación del poder adquisitivo del peso.

Después de ese feliz paréntesis vivimos años muy distintos, en los que se abusó del crédito del banco central al gobierno y, por si fuera poco, también del crédito externo. Surgió la inflación con violencia y hubo un enorme desplazamiento del financiamiento del sistema bancario, del sector privado al sector público, pues el instituto central, tratando de que el crédito primario se expandiera lo menos posible por su financiamiento al gobierno, imponía a los bancos y, en su tiempo, a las sociedades financieras e hipotecarias, la obligación de destinar un elevado porcentaje de su captación a la compra de valores gubernamentales que el propio instituto central les vendía.

The lack of independence of Banco de México until 1994, the year in which the law of 1993, which this conference commemorates, went into force, was mainly due to the nature of the central bank's governance at the time. It was structured in such a way that it practically had to be but compliant with the Federal government.

Regardless of the central bank's institutional arrangement flaws at that time, there was a period in which its management was quite successful. It was the time of the so-called “stabilizing development” policy, from the middle of the 1950s up to 1970. The Federal government, by favoring monetary stability, supported the central bank's measures designed to preserve the peso's purchasing power.

After that happy parenthesis, we lived quite different times, during which there was an abusive management of central bank credit to the government and, even worse, of foreign credit. Inflation rose sharply and there was a massive crowding out of financing in the banking system, from the private to the public sector, since the central bank, while seeking to minimize the expansion of primary credit in its financing to the government, it imposed on banks and, at some point, on financial and mortgage companies, the obligation to allocate a high percentage of their deposits to the purchase of government securities that the central bank had sold them.

Las amargas experiencias con la inflación y las dificultades del esfuerzo estabilizador que hubo de emprenderse a partir de los últimos años de la década de los ochenta, crearon un ambiente propicio para lanzar en 1993 el proyecto de la autonomía del Banco de México. Este ambiente se veía favorecido por la tendencia internacional prevaiente en esa época, de conferir autonomía a los bancos centrales. Ahora bien, no obstante la presencia de circunstancias propicias para llevar a cabo la modificación del estatuto del instituto emisor, estoy convencido de que la dotación de autonomía a nuestro banco central no se hubiera dado entonces, de no ser por la visión del presidente de la República en turno y de su brillante secretario de Hacienda y Crédito Público. No era fácil para un gobierno renunciar al manejo del crédito primario, menos en aquellos tiempos cuando el poder del Ejecutivo Federal era enorme.

Con el objetivo de dar la mayor solidez posible a la autonomía de nuestro banco central, en México se optó por que sus elementos esenciales quedaran plasmados a nivel constitucional. Enseguida cito extractos de lo establecido en la Carta Magna: “...Ninguna autoridad podrá ordenar al Banco conceder financiamiento...”. “...La conducción del Banco estará a cargo de personas cuya designación sea hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso, y desempeñarán su cargo por periodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidos por causa grave...”.

The bitter experiences with inflation and the difficulties of the stabilizing effort that had to be undertaken since the late 1980s, created a favorable environment to launch in 1993 the project to grant independence to Banco de México. This environment was favored by the international trend prevailing at the time of granting independence to central banks. Nevertheless, despite the favorable conditions to modify the central bank bylaws, I am convinced that our central bank’s independence would not have been possible in those days had it not been for the vision of the president of Mexico at the time and of his brilliant minister of Finance. It was not easy for a government to give up the management of primary credit, especially in those days when the presidential figure had great powers.

To reinforce the autonomy of our central bank, its essential elements were set out in the Mexican Constitution. I will now quote extracts of the regulation set forth in the Constitution: “...No authority may order the Bank to grant financing...” “...The Bank will be governed by individuals appointed by the President with the approval of the Senate or of the Congress Permanent Commission, when appropriate. These individuals will perform their duties for set periods, the duration and coordination of which shall provide for the independent performance of their roles; and they shall only be removed from their positions due to serious misconduct...”.

Ahora bien, si el propósito de la autonomía fuera tan sólo por el prurito de independizar al banco central del gobierno, difícilmente sería justificable. El fin último de la autonomía es facilitar a la institución la consecución del mandato prioritario, mas no único, que la Constitución le da, de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Conviene recordar que este objetivo está en riesgo de no alcanzarse si se abusa del crédito primario, sea al sector público o al privado.

La autonomía de la institución, es importante señalar, no la exime del deber de rendir cuentas. La ley dispone los informes que debe publicar de manera periódica, obligación que, por cierto, el banco ha venido cumpliendo con creces.

Para comprobarlo basta examinar el espléndido portal de la institución en internet. Además, el gobernador puede ser llamado a comparecer ante cualquiera de las cámaras del Congreso de la Unión. En lo administrativo, el banco está sujeto al examen de auditores externos y a la inspección de la Contaduría Mayor de la Federación.

Una cuestión concerniente a la autonomía, de muy especial importancia, es la de cuál debe ser la autoridad con facultades para determinar el régimen cambiario.

If the purpose of independence was only the urge to make the central bank independent from the government, it would hardly be justifiable. The ultimate goal of independence is to facilitate the achievement of the primary, although not exclusive, mandate granted to the central bank by the Constitution, which is maintaining the stability of the national currency's purchasing power.

It is worth remembering that this objective is at risk of not being achieved if primary credit is channeled in excess either to the public or private sectors.

Regardless of its autonomy, the central bank is not exempt from accountability. The law sets forth the reports it must publish periodically, an obligation which, by the way, Banco de México has more than fulfilled.

The excellent website of the institution confirms the aforementioned. Besides, the governor may be called to appear before any of the House of Representatives' Chambers. As for its management, Banco de México is subject to review by external auditors and by the Federal Auditor General.

A particularly important concern derived from independence is defining the authority with the capacity to determine the exchange rate regime.

Mucho se meditó si debería ser el banco, en congruencia con la facultad para determinar su propio crédito, o bien, si habría de ser el gobierno federal, que también es una opción razonable en vista de los diversos aspectos de la economía nacional relacionados con el tipo de cambio que rebasan el ámbito de la política monetaria. Después de mucho reflexionar, se resolvió que el régimen cambiario fuera determinado por una comisión en la que participan tres representantes del instituto central y otros tantos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, requiriéndose, para cualquier resolución, el voto favorable de por lo menos uno de los representantes de la secretaría. Esto significa que el gobierno federal tiene la última palabra en la materia.

Las reformas de 1993, conforme a las cuales el Banco de México se convirtió en una institución autónoma, entraron en vigor el 1° de abril de 1994. Se atravesaba por una época por demás convulsa en lo político, con graves consecuencias en el ámbito económico.

A la sazón el tipo de cambio peso-dólar flotaba dentro de una banda cuyo techo ascendía a una velocidad preestablecida, esto con dos propósitos. Por una parte, acomodar el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos y, por la otra, lograr el ensanchamiento gradual de la banda de forma tal que eventualmente llegara a la flotación. Sin embargo, el régimen cambiario de banda no resistió los embates especulativos. Así pues, en diciembre de 1994 se adoptó la libre flotación.

For a long time it was analyzed whether it should be Banco de México, along with the power of determining its own credit, or the Federal government, which is also a reasonable option in view of the different aspects of the national economy related to the exchange rate which are beyond the conduction of monetary policy. After pondering considerably it was decided that the exchange rate regime should be determined by a Commission consisting of three representatives from Banco de México and three from the Ministry of Finance, requiring at least one favorable vote from the representatives of the Ministry of Finance for any resolution. This means that the Federal government has the decisive vote.

The 1993 reforms, which granted independence to Banco de México, became effective as of April 1, 1994. The country was undergoing political turmoil, with serious economic consequences.

The peso-dollar exchange rate was floating within a band with a ceiling that increased at a pre-established rate for two purposes: on the one hand, to offset the inflation differential between Mexico and the U.S., and, on the other, to achieve the gradual widening of this band to eventually reach flotation. However, the currency band regime did not withstand the speculative attacks. Consequently, in December 1994, a floating exchange rate regime was adopted.

Es interesante observar que pocos años después sobrevinieron crisis cambiarias en las prósperas economías de Corea y del sureste asiático, así como en algunos países de América Latina y de otras latitudes. Se puso de manifiesto entonces que los regímenes de tipo de cambio controlado, ya fuera fijo o sujeto a un desliz, pero al fin y al cabo controlado, no resultaban ya compatibles con las dimensiones y velocidad alcanzada por los flujos internacionales de capital.

Cabe preguntarse por qué no se adoptó la flotación con mayor oportunidad. La respuesta es que faltaba experiencia en los países emergentes con ese régimen cambiario. Se temía que, en ausencia de un esquema de tipo de cambio controlado, se producirían situaciones de gran desorden en el mercado de moneda extranjera.

Por fortuna, no fue así. Al poco tiempo de haberse adoptado la flotación en México, la volatilidad del tipo de cambio ya mostraba notable moderación. Sin embargo, no faltaban opiniones en diversos sectores, en el sentido de que convendría volver a lo considerado, todavía entonces, la normalidad, es decir, el tipo de cambio controlado.

Con el transcurso del tiempo, estas opiniones se fueron oyendo cada vez menos y ya no parece haber en la actualidad quien defiende esa opción para el caso de México.

It is interesting to note that, only a few years later, exchange rate crises erupted in the prosperous economies of Korea and South-East Asia, as well as in some countries of Latin America and other regions. It became evident then that the managed exchange rate regimes, either fixed or crawling, but nevertheless managed, were not compatible anymore with the dimensions and speed achieved by international capital flows.

The question arises as to whether the floating exchange rate scheme should have been adopted more timely. The answer lies in the fact that emerging market economies lacked experience regarding that exchange rate system. It was feared that, in the absence of a managed exchange rate scheme, considerable disorder would erupt in the foreign currency market.

Fortunately, this was not the case. Shortly after the floating exchange rate system was adopted in Mexico, the volatility of the exchange rate was already significantly low. However, there were opinions in several sectors regarding the convenience of returning to what was then still considered as normality, i.e., to a managed exchange rate.

Over time, these opinions began to be less heard and apparently nobody today favors this option for Mexico.

La flotación ha facilitado el control monetario al evitar las expansiones o contracciones de la base monetaria resultantes de la compra o la venta de divisas por parte del banco central.

Claro que estas fluctuaciones pueden evitarse mediante operaciones de esterilización. Empero, éstas pueden estimular flujos de capital no deseados e incluso insostenibles.

A principios de 1995 el Banco de México adoptó una práctica de control monetario que, en mi opinión, ha resultado exitosísima. Ha sido objeto de varias afinaciones, pero en esencia consiste en mantener el monto de la base monetaria igual al monto de los billetes en circulación.

Para este efecto, el saldo del conjunto de las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el banco central debe resultar igual a cero al final de cada día. Dada esta característica de la fórmula, en el Banco la llamábamos coloquialmente “el encaje cero”.

Para lograr este resultado, el banco central efectúa a diario operaciones con los bancos comerciales, cuya finalidad es compensar las desviaciones del saldo cero de las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el instituto emisor.

The floating exchange rate scheme has facilitated monetary control by preventing expansions or contractions of the monetary base resulting from the purchase or sale of currencies by the central bank.

Clearly, these fluctuations may be avoided using sterilization operations. However, these may also promote undesirable or even unsustainable capital flows.

At the beginning of 1995, Banco de México adopted a monetary control practice, which, in my opinion, has been extremely successful. It has undergone several fine adjustments, but essentially it consists in keeping the amount of the monetary base equal to the amount of banknotes in circulation.

For this purpose, the balance of combined commercial bank current accounts in the central bank must equal zero at the end of each day. Due to this formula's characteristics, at Banco de México we colloquially called it “zero-average reserve requirement”.

To achieve this result, the central bank performs daily operations with commercial banks in order to offset the zero-balance deviations of commercial banks' current accounts at the central bank.

20 ANIVERSARIO
DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MEXICO
CONFERENCIA INTERNACIONAL
Independencia de los Bancos Centrales - Av



Estas desviaciones son causadas por factores tales como las transferencias entre las cuentas de los bancos y del gobierno federal, la disposición o vencimiento de créditos otorgados por el banco central a los bancos comerciales, la constitución o vencimiento de depósitos a plazo de dichos bancos en el propio instituto, o bien, las operaciones de depósito o retiro de billetes por parte de los bancos comerciales.

El mantenimiento del encaje cero en todo tiempo requiere de algo muy importante: la flexibilidad al alza de la llamada tasa de referencia, o sea, la aplicable a las operaciones de crédito a 24 horas que casi a diario son efectuadas por el Banco de México con los bancos comerciales. Esta flexibilidad es necesaria porque, si bien es verdad que el encaje cero es compatible con una tasa de referencia baja o inclusive declinante cuando la demanda de crédito es floja o la oferta de ahorro es abundante, también es cierto que el mantenimiento del encaje cero no resulta factible si al surgir fuerzas de significación tendientes a elevar las tasas de interés, la tasa de referencia se mantiene baja.

En un escenario hipotético de fuerte demanda de financiamiento, derivada, por ejemplo, de un déficit fiscal cuantioso; o bien, en un escenario menos hipotético, de retiro de ahorro a consecuencia de un importante reflujo internacional de capital, el banco se encontraría ante una difícil alternativa: aumentar su tasa de referencia y mantener el encaje cero, o bien, preservar el nivel de dicha tasa a un nivel bajo.

These deviations are caused by factors such as transfers between bank accounts and the Federal government, the settlement or maturity of loans granted by the central bank to commercial banks, the settlement or maturity of term deposits of these banks at the central bank, or banknote deposit or withdrawal operations by commercial banks.

Maintaining a zero-average reserve requirement at all times entails something very important: the upward flexibility of the so-called reference rate, i.e. the rate applicable to all 24-hour credit operations that are carried out daily by Banco de México with commercial banks. This flexibility is necessary because, although it is true that the zero-average reserve requirement is compatible with a low, or even declining, reference rate when credit demand is sluggish or savings supply is abundant, it is also true that keeping a zero-average reserve requirement is not feasible if a low reference rate is maintained, when significant forces tending to increase interest rates arise.

In a hypothetical scenario of strong financing demand derived, e.g., from a considerable fiscal deficit or, in a less hypothetical scenario resulting from the withdrawal of savings due to significant international capital outflows, Banco de México would face a difficult choice: either increase its reference rate and keep a zero-average reserve requirement or preserve the low level of the reference rate.

Para lograr esto último, y he aquí el problema, habría que dejar a los bancos con fondos libres en sus cuentas corrientes. La implicación no es menor, toda vez que estos fondos libres pueden ser causa de graves problemas en un país como México, cuya moneda está lejos de ser considerada como refugio para protegerse ante situaciones críticas.

Vale la pena meditar acerca de estos escenarios hipotéticos a fin de tener las mayores luces posibles en situaciones susceptibles de presentarse. Es tranquilizador observar que hasta ahora, el Banco ha elevado su tasa de referencia cuando las circunstancias lo han ameritado.

La fórmula de encaje cero, complementada con la política de objetivos de inflación adoptada por el Banco de México de manera explícita a partir de 2002, han sido, en mi opinión, esenciales para el éxito de la estabilización emprendida en 1995.

• • •

To achieve the latter, and here lies the problem, commercial banks' current accounts would have to be left with free funds. And this is not a minor concern, since these free funds may cause serious problems in a country like Mexico, which has a currency that is far from being considered a safe-haven in critical situations.

It is worth reflecting on these hypothetical scenarios in order to have a better understanding of the situations that could likely occur. It is reassuring to witness that, to date, Banco de México has increased its reference rate when the circumstances have so required.

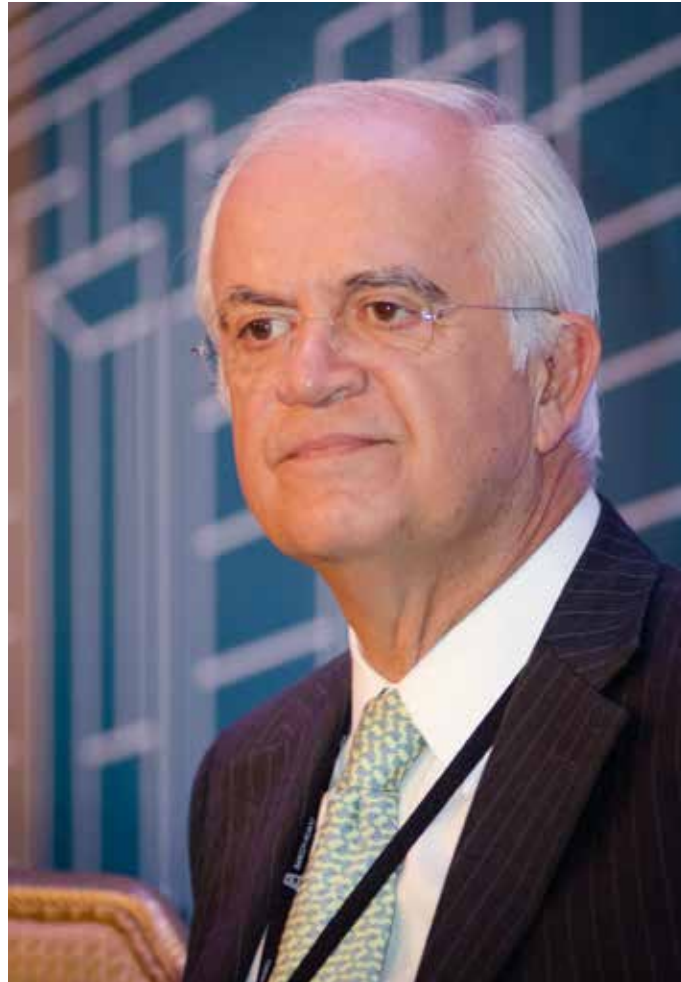
The formula of the zero-average reserve requirement, together with the inflation-targeting policy adopted by Banco de México as of 2002, have been, in my opinion, essential for the success of the stabilization process undertaken in 1995.

• • •



Palabras del copresidente de Evercore Partners,
Pedro Aspe,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Martes, 15 de octubre de 2013

Remarks by **Pedro Aspe**, Co-chairman of Evercore Partners,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Tuesday, October 15, 2013



Antes que nada, me gustaría agradecer al gobernador Agustín Carstens por su amable invitación a participar en esta conferencia. Estoy muy contento de estar aquí, en esta fecha tan memorable.

Me gustaría hacer unos comentarios sobre lo sabio que fue tomar acciones y esforzarse para conseguir la autonomía del Banco de México. Hoy en día, sin lugar a dudas, podemos afirmar que dicha autonomía le ha proporcionado al país una estabilidad excepcional y gran parte de los resultados adquiridos se deben a la gobernanza de esta institución que, sin duda, ha sido un éxito.

First, I would like to thank Governor Agustín Carstens for his kind invitation to participate in this conference. I am very pleased to be here at such a memorable date.

I would like to make a few comments about how wise it was to implement actions and strive for the autonomy of Banco de México. Today, we can surely state that this autonomy has provided the country with exceptional stability and that a great deal of the achieved results is due to the governance of this institution, which has been undoubtedly successful.

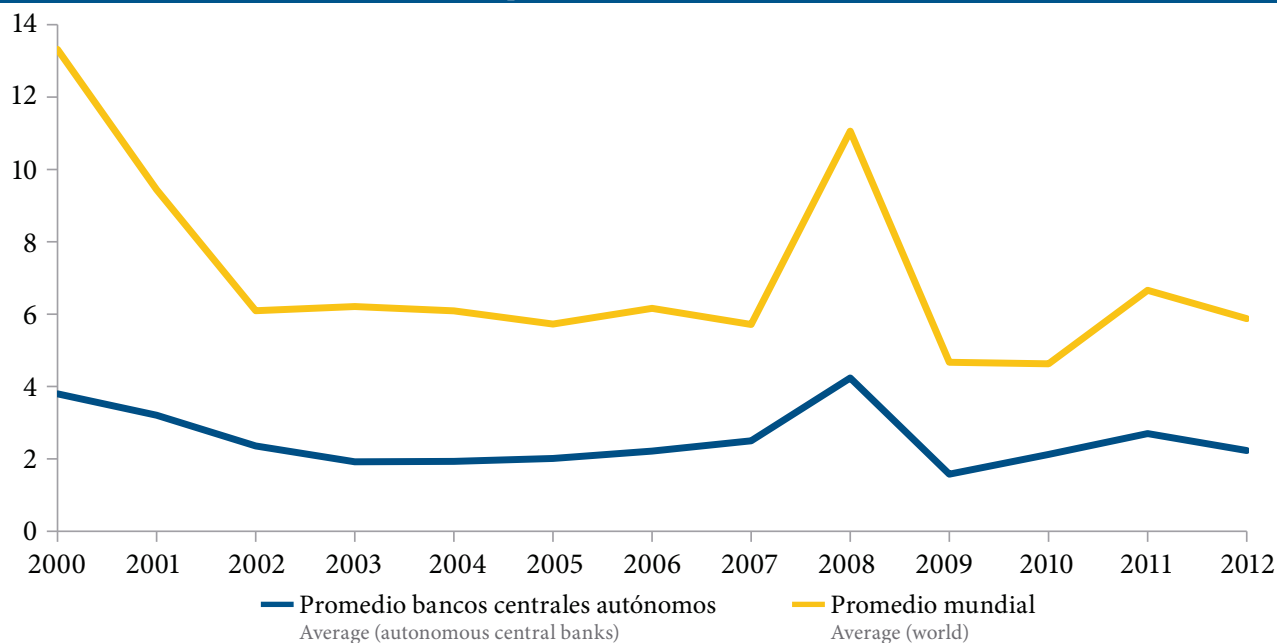
I. La calidad del banco central y el camino por recorrer

The quality of the central bank and the road to follow

- Existe evidencia amplia que indica que un banco central independiente es una condición necesaria para alcanzar bajos niveles de inflación

There is ample evidence that an independent central bank is a necessary condition for achieving low levels of inflation

Inflación en países con un banco central autónomo vs. el resto del mundo 2000-2012(%)¹
Inflation in countries with an independent central bank vs. rest of the world 2000-2012(%)¹



Solamente la autoridad monetaria de un país es capaz de garantizar bajos niveles de inflación de forma sostenible
 The monetary authority of a country is the only institution capable of guaranteeing sustained low levels of inflation

1) Fuente: Fondo Monetario Internacional.
 Source: International Monetary Fund.

- Exclusivamente bajo circunstancias extremas, el banco central debe actuar en completa coordinación con la Tesorería y otras áreas del gobierno para garantizar la solvencia del sistema financiero.

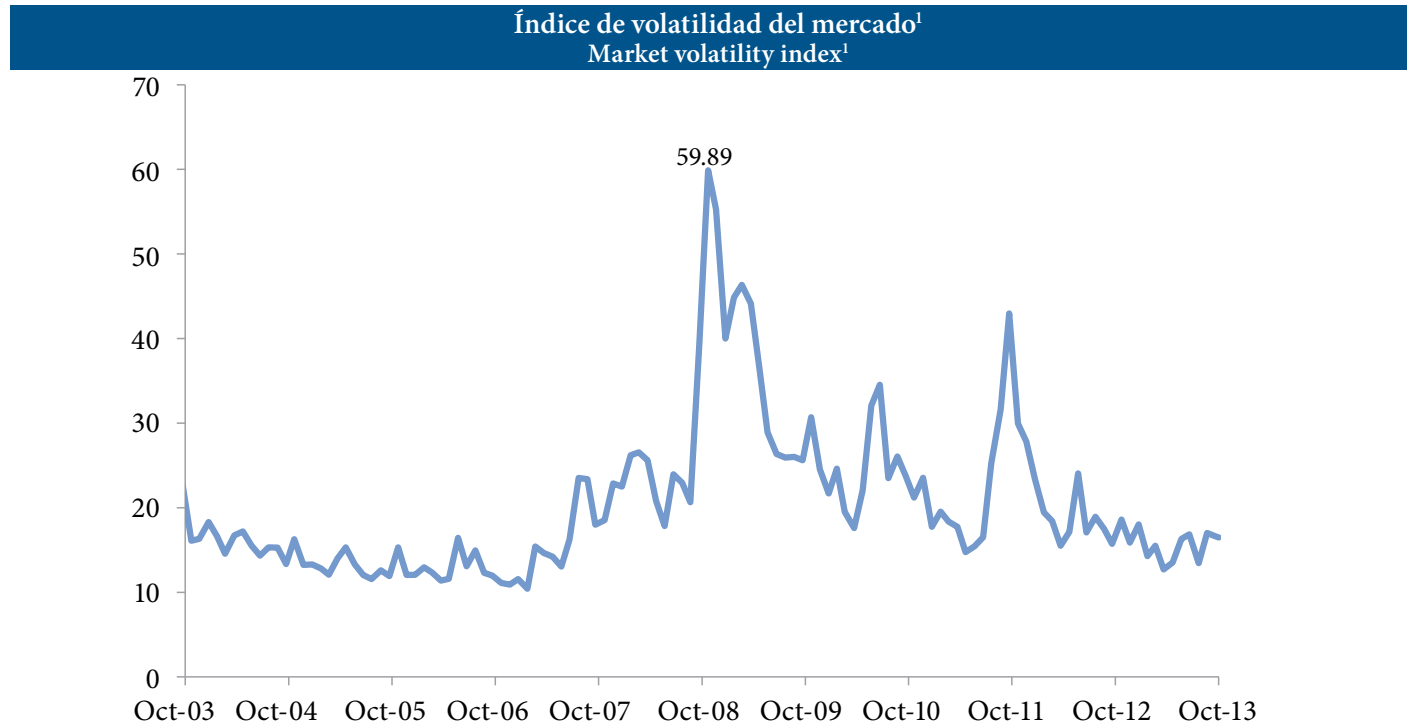
–Este fue el caso de la crisis más reciente en E.U.A.

–Una falta de capacidad para actuar rápidamente puede tener consecuencias terribles para la economía.

Exclusively under extreme circumstances, the central bank must act in complete coordination with the Treasury and other Government entities, in order to guarantee the financial system's solvency.

–This was the case of the most recent crisis in the U.S.

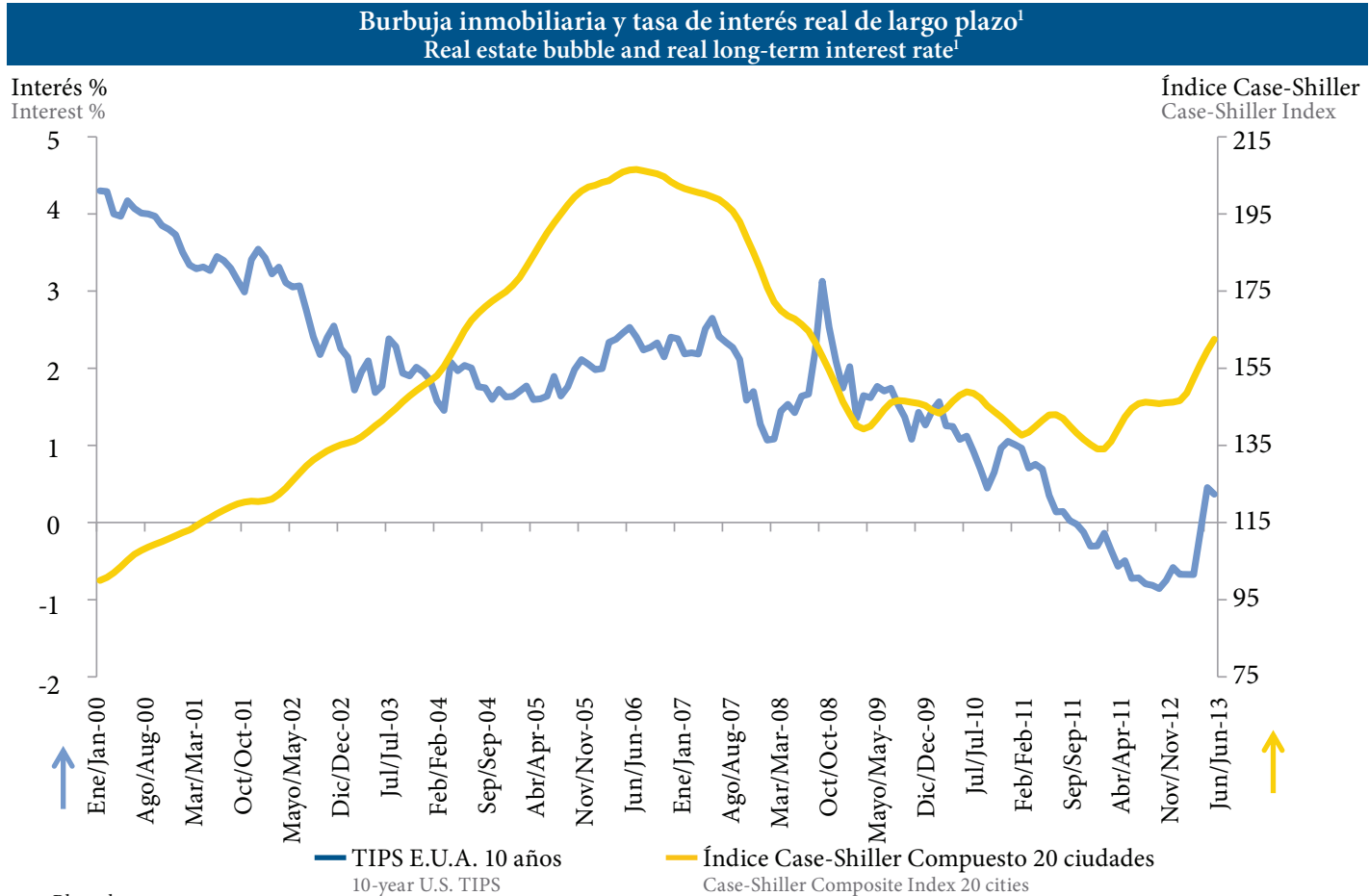
–A lack of capacity to respond quickly may have untold consequences for the economy



1) Fuente: Bloomberg.
Source: Bloomberg.

- También se tiene evidencia de que periodos prolongados con tasas de interés negativas están relacionados con burbujas inmobiliarias, los cuales pueden ser extremadamente dañinos para la actividad económica.

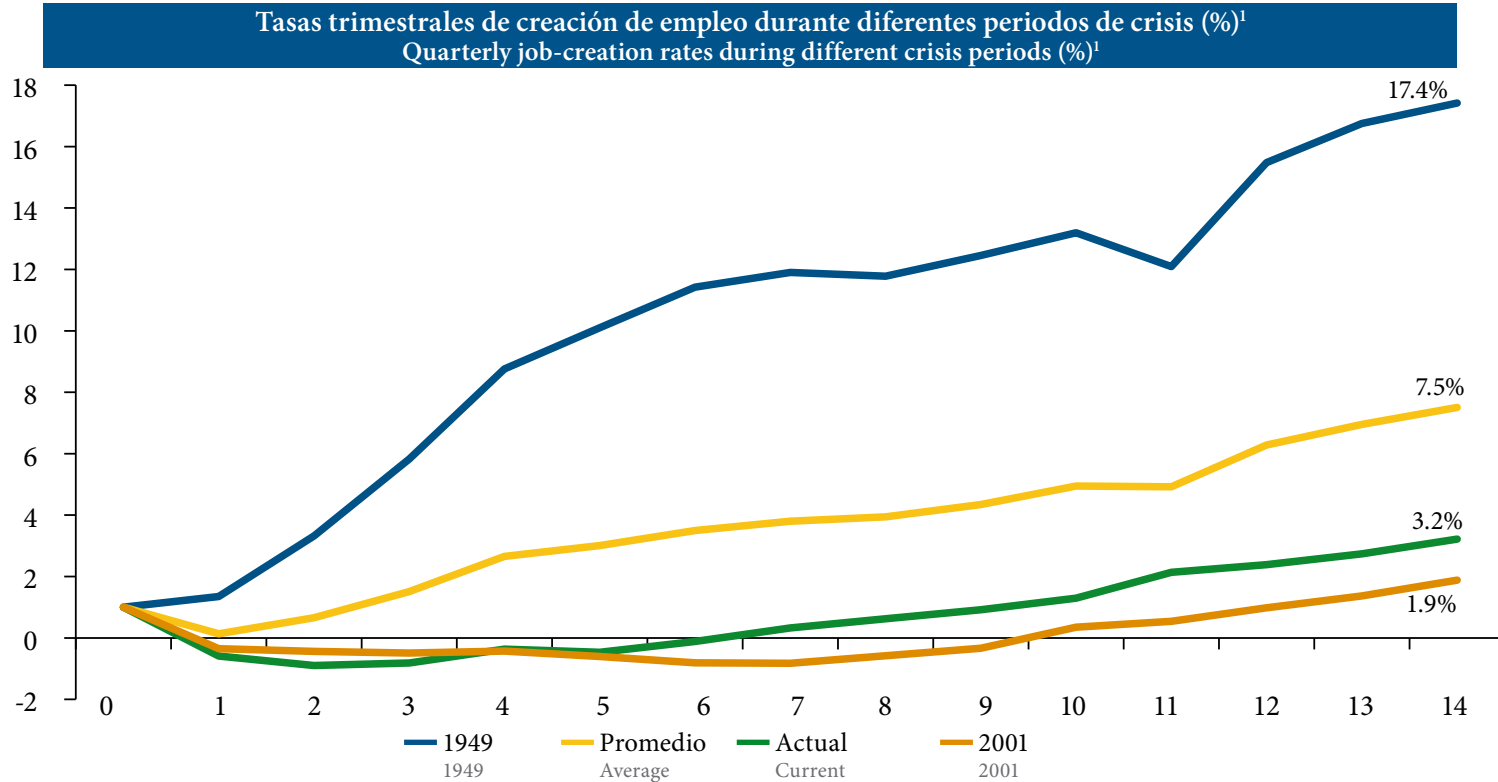
There is also evidence that long periods of negative interest rates are related to real estate bubbles, which may be extremely harmful to economic activity.



1) Fuente: Bloomberg.
Source: Bloomberg.

- La reciente recuperación en E.U.A. ha sido lenta, dolorosa y extremadamente débil.
- El reto para la Reserva Federal y el Banco Central Europeo yace ahí.

The U.S. recovery has been slow, difficult and extremely weak
That is the challenge for the Federal Reserve and the European Central Bank



Es crucial hacer ajustes a la economía al paso correcto para no eliminar las perspectivas de crecimiento
It is crucial to make appropriate adjustments to the economy at an adequate pace in order not to affect growth prospects

1) Fuente: Buró de Estadísticas Laborales (E.U.A.).
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

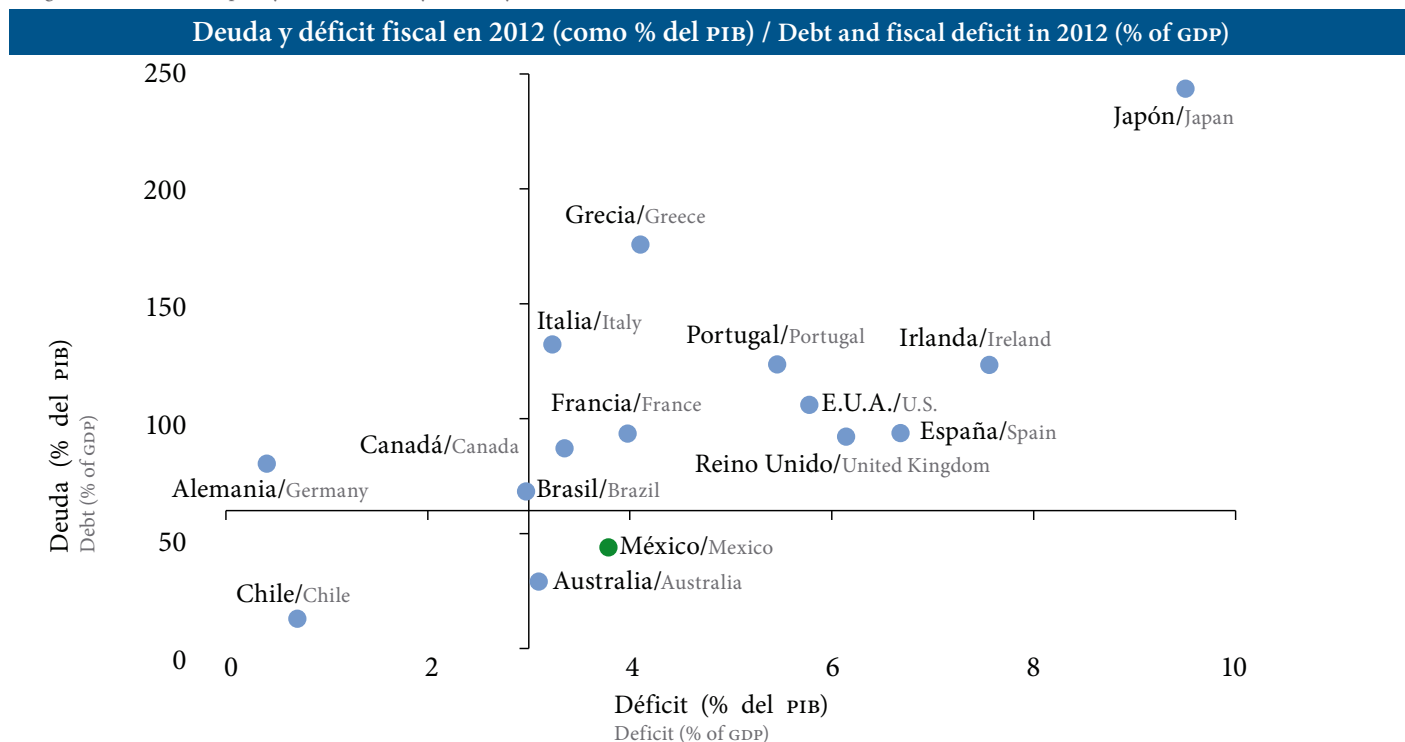
II. El camino por recorrer: ¿cómo recuperaremos un crecimiento económico sostenido?

The road to follow: how to regain sustained economic growth?

- Existe evidencia, aunque no sea perfecta, de que una vez que una economía alcanza altos cocientes de deuda/PIB, deja de crecer. Es irresponsable apoyar la idea de que grandes déficits fiscales durante varios años no dañan el delicado equilibrio entre una baja inflación y el crecimiento económico.
- Tener una política fiscal sostenible es una obligación para cualquier economía

There is evidence, although not perfect, that once an economy reaches high debt-to-GDP ratios, it stops growing. It is irresponsible to support the idea that great fiscal deficits for many years do not harm the delicate balance between low inflation and economic growth.

Having a sustainable fiscal policy is a must for any economy



1) Fuente: "World Economic Outlook 2013", Fondo Monetario Internacional.

Source: "World Economic Outlook 2013", International Monetary Fund.

III. Conclusiones... como economista

En todo caso, no sólo la independencia sino también la calidad del banco central es uno de los elementos más valiosos para que un país alcance el progreso y un mayor crecimiento y desarrollo económico. México tiene suerte de tener hoy en día una institución de clase mundial como el Banco de México.

Como el gobernador Agustín Carstens ha argumentado: “La autonomía del Banco de México, la cual le fue otorgada hace 20 años, ha traído innumerables beneficios al país. En México ahora tenemos un mejor estándar de vida porque, entre otras razones, el banco central es independiente y tiene las herramientas monetarias adecuadas para asegurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda que emite”.

Estoy orgulloso de ser parte de una generación que, junto con Miguel Mancera, nuestro primer banquero central independiente, tuvo la visión para diseñar la estructura de gobierno correcta para esta institución, pero aún más importante, que fue capaz de lograr el objetivo de darle a México un sólido cimiento para la estabilidad económica en el largo plazo.

III. Final remarks ... as an economist

In any case, not only the autonomy, but also the quality of the central bank is one of the most valuable elements for a country to achieve progress and greater economic growth and development. Mexico is lucky to have today such a world-class institution as Banco de México.

As Governor Agustín Carstens recently mentioned, “Banco de México’s autonomy, granted twenty years ago, has brought countless benefits to the country. We enjoy today in Mexico better living standards thanks, among other things, to the central bank’s independence, and also to the fact that it possesses the appropriate monetary tools to ensure the stability of the purchasing power of the currency it issues.”

I am proud to be part of a generation which, together with Miguel Mancera, our first independent central banker, had the vision to design an adequate governing structure for this institution and, most importantly, that was capable of providing Mexico with the foundations for long-term economic stability.

IV. Conclusiones... como banquero de inversión

La política monetaria heterodoxa de la Reserva Federal de E.U.A. prevaleciente en los últimos años ha sido, sin duda, clave para regresar a un camino de crecimiento económico después de la crisis reciente.

Sin embargo, como banquero de inversión, uno está obligado a pensar en sus clientes. ¿Qué puedes hacer por tus clientes en estas circunstancias? Aquí algunas recomendaciones que les hicimos a nuestros clientes este año:

1. Reduce tu apalancamiento tanto y tan pronto como sea posible,
2. Extiende el vencimiento de tu deuda tanto y tan pronto como sea posible, y
3. Aunque parezcan opciones caras, asegúrate de tener tu deuda a tasa fija o usar un contrato de garantía a tasa máxima (en inglés, *cap*).

IV. Final remarks... as an investment banker

The unorthodox monetary policy of the U.S. Federal Reserve prevailing in the last few years has been undoubtedly instrumental in returning to economic growth after the recent crisis.

However, as an investment banker, I have to think in my clients: What can you do for your clients under such circumstances? Some of the recommendations we made to our clients this year are:

1. Reduce your leverage as much and as soon as possible,
2. Extend the maturity of your debt, as much and as soon as possible, and
3. Set your debt at a fixed interest rate or use financial coverage instruments to set an interest rate ceiling (*cap*), regardless how expensive these options may seem.

¿Por qué estas recomendaciones?

–Porque si alguien dice que sabe qué va a suceder con el aumento a las tasas de interés en E.U.A. o cuándo va a implementarse esta medida, la verdad es que no sabe nada, así que:

–En estas circunstancias, el mejor consejo que les puedo dar es que tiene sentido adquirir un seguro.

¡Felicidades Banco de México, continúen con el buen trabajo!

• • •

Why these recommendations?

–Because if someone dares to state that he/she knows what will develop with the interest rate increase in the U.S. or when this measure will take place, honestly, this person has no idea of what he/she is saying, so:

–In these circumstances, the best advice that I can give you is that it makes sense to buy an insurance.

Congratulations Banco de México, keep up the good work!

• • •



Guillermo Ortiz

Palabras del presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe,

Guillermo Ortiz,

durante la conferencia internacional para conmemorar el

20 aniversario de la autonomía del Banco de México

“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”

Martes, 15 de octubre de 2013

Remarks by **Guillermo Ortiz**, Chairman of the Board of Directors of Grupo Financiero Banorte-Ixe,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México

“Central Bank Independence – Progress and Challenges”

Tuesday, October 15, 2013



Cuando asumí la gubernatura del Banco de México, en 1998, el instituto central ya gozaba de autonomía. Mi tarea, en ese contexto, fue construir sobre el trabajo realizado previamente por Miguel Mancera como gobernador del Banco de México, para formular un marco de conducción de la política monetaria congruente con su independencia y conducente a un entorno de estabilidad de precios.

Los primeros años fueron muy difíciles para el banco central autónomo. La crisis financiera de fines de 1994 y 1995 tuvo una enorme repercusión en la solvencia de los bancos y en el financiamiento de los mercados financieros.

La modificación en el régimen cambiario de un desliz preanunciado del peso a uno de libre flotación fue sumamente traumático para muchos sectores de la economía. Por otra parte, aún existía mucha incertidumbre respecto de los costos fiscales de la crisis.

When I took office as governor of Banco de México in 1998, the central bank had already gained legal independence. My task, in that context, was to build on the work carried out previously by Miguel Mancera as governor of Banco de México, to formulate a framework for conducting the monetary policy consistent with its independence and conducive to an environment of price stability.

The first years of independence were the most difficult for the central bank. The financial crisis in late 1994 and 1995 had an enormous impact on the banks' solvency and on the financing of financial markets.

The change in the exchange rate regime from a preannounced peso slide to free floating was highly distressing for many sectors of the economy. Moreover, there was still considerable uncertainty about the fiscal cost of the crisis.

En consecuencia, la inflación había alcanzado niveles sumamente elevados, registrando 52.0 por ciento en 1995, 27.7 por ciento en 1996 y 15.7 por ciento en 1997.

Sin embargo, la crisis de los noventa tuvo el resultado afortunado de precipitar la adopción de un régimen de tipo de cambio de libre flotación en el país. Al inicio de esa década, México veía con cierta envidia el manejo macroeconómico de Canadá. Era notorio el éxito que esta economía tenía al tener un tipo de cambio flexible, aun compartiendo frontera con Estados Unidos. No obstante, la decisión de adoptar un régimen cambiario de libre flotación no fue una elección entre diversos regímenes sino una necesidad, ya que el Banco de México había agotado sus reservas internacionales. En ese momento no estábamos convencidos de la conveniencia de adoptar un régimen de tipo de cambio flexible, dada la fragilidad estructural del peso con relación al dólar.

En 1995, el objetivo de la política cambiaria del gobierno era migrar en el mediano plazo hacia un régimen de banda preanunciada. Así lo plasmé en el Plan Nacional de Desarrollo:

“En el corto plazo, es conveniente mantener el régimen de flotación libre del tipo de cambio. Así lo aconseja el nivel de reservas internacionales del país y la conveniencia de que sea el propio mercado de divisas el que revele el nivel del tipo de cambio real, congruente con los varios objetivos de la política económica”.

Consequently, inflation had reached extremely high levels, 52.0 per cent in 1995, 27.7 per cent in 1996, and 15.7 percent in 1997.

However, the crisis of the 1990s had the fortunate result of hastening the adoption of a free-floating exchange rate regime in the country. During the first years of this decade, Mexico saw with envy Canada's macroeconomic management. The success achieved by this country evidently stemmed from having a flexible exchange rate, despite sharing its border with the U.S. Nevertheless, the decision to adopt a free floating exchange rate was not a matter of choosing among different options, but rather a need, as Banco de México had depleted its international reserves. At that time, we were not certain about the convenience of adopting a flexible exchange rate regime given the structural fragility of the peso versus the U.S. dollar.

In 1995, the goal of the government's exchange rate policy was to migrate, in the medium term, to a preannounced band regime. This is what I actually wrote in the National Development Plan:

“In the short term, it is convenient to keep a free-floating exchange rate regime. The country's level of foreign reserves so demands it; there is also the convenience that the forex market itself should determine the real exchange rate, in order to be consistent with the different economic policy objectives.”

“Sin embargo, para coadyuvar razonablemente a la consecución de los principales objetivos de la política económica, el rasgo esencial que deberá tener en el mediano plazo la evolución del tipo de cambio habrá de ser su predictibilidad, tanto nominal como real”.

“El Plan propone que, una vez que se hayan reconstituido significativamente las reservas internacionales y se haya establecido el nivel deseable de la paridad real, se proceda a fijar un sistema cambiario que ofrezca mayor predictibilidad a la cotización cambiaria, como la que ofrecería un sistema de flotación dentro de una banda preanunciada” (Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, pp. 121-122.).

Este proyecto se sustentaba en un análisis extenso de los regímenes cambiarios que imperaban en ese entonces entre los mercados emergentes, en el que no encontramos una sola referencia de libre flotación cambiaria entre las economías en desarrollo. Pero en el caso mexicano, el éxito de la libre flotación fue contundente.

A pesar de mi intención de volver a un régimen de banda preanunciada, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México impulsaron la construcción de la infraestructura financiera necesaria para un funcionamiento eficiente del mercado cambiario, entre lo que destaca la autorización, en abril de 1995, para iniciar la operación de futuros del peso en el mercado de Chicago (*Chicago Mercantile Exchange*).

However, to reasonably work on achieving the main economic policy objectives, the essential feature of the exchange rate in the medium term must be its predictability, both nominal and real.

The Plan sets out that, once foreign reserves have recovered significantly and a desirable level of real parity has been reached, an exchange-rate system that offers more predictability for the exchange rate parity should be implemented, as the one offered by a floating regime within a preannounced band.” (National Development Plan 1995-2000, pp.121-122).

This project was based on an extensive analysis of the exchange-rate regimes prevailing at the time among emerging markets. No reference of free-floating exchange regimes was found among the developing economies analyzed. However, in the case of Mexico, the success of free floating was conclusive.

Despite my intention of returning to a preannounced band regime, both the Ministry of Finance and Banco de México promoted the construction of the financial framework needed for efficiently operating the exchange rate market, among which the approval in April 1995 to operate peso futures in the Chicago Mercantile Exchange is noteworthy.

El desarrollo de los mercados de derivados del peso fomentó la utilización de nuestra moneda y contribuyó favorablemente al aumento del comercio con Estados Unidos y la profundización de los mercados al contado (*spot*) y a plazo. Hoy, el peso mexicano es la sexta moneda más negociada a nivel internacional, de acuerdo con las últimas publicaciones del Banco de Pagos Internacionales, algo que nadie pensaba posible después de la crisis de 1994-1995.

Las acciones de política monetaria, por su parte, en los años posteriores a la crisis estuvieron dirigidas principalmente a restablecer condiciones ordenadas en los mercados financieros y a contener las presiones inflacionarias. Y, en mi papel como secretario de Hacienda y Crédito Público, con la guía y el apoyo del entonces presidente Ernesto Zedillo, enfrenté el reto de coordinar el restablecimiento del crédito para el país, así como el establecimiento de bases sólidas para la conducción de las finanzas públicas. Ello con el obstáculo adicional del fuerte costo fiscal asociado a la quiebra de numerosas instituciones financieras. Las reformas realizadas en esos años exigieron sacrificios importantes de toda la población mexicana, pero evitaron que nuestro país cayera en moratoria de pagos de su deuda externa.

Estos esfuerzos rindieron frutos positivos y México fue capaz de lograr una recuperación fuerte, alcanzando una tasa de crecimiento anual promedio de 6.4 por ciento entre 1996 y 1997.

The development of the peso derivatives markets fostered the use of our currency and contributed favorably to increase trade with the U.S. and to the deepening of the spot and forward markets. Today, according to the latest reports of the Bank for International Settlements, the Mexican peso is the sixth most frequently traded currency worldwide, something unthinkable after the 1994-1995 crisis.

Monetary policy actions in the years following the crisis were mainly focused on reestablishing orderly conditions in financial markets and on containing inflationary pressures. And, as minister of Finance, with the guidance and support of the then President Ernesto Zedillo, I faced the challenge of coordinating the reestablishment of financing for the country, as well as of building a sound basis for the conduction of public finances. All of this, having the additional obstacle of the strong fiscal cost associated with the bankruptcy of numerous financial institutions. The reforms undertaken in those years meant significant sacrifices for all Mexicans, but prevented the country from defaulting on its foreign debt payments.

These efforts rendered positive results and Mexico was able to achieve a strong economic recovery, growing, on average, at an annual rate of 6.4 per cent between 1996 and 1997.

Una vez restablecidas las condiciones ordenadas en los mercados financieros era claro que la implementación de la política monetaria debía enfocarse en mayor medida en contener las presiones inflacionarias. Una inflación elevada representa un serio obstáculo para el desarrollo y, como ya se ha mencionado, empobrece sistemáticamente a los más desprotegidos.

Hacia finales de los noventa, la inflación aún registraba niveles de dos dígitos —18.6 por ciento en 1998 y 12.3 por ciento en 1999— y era necesario procurar un proceso inflacionario de largo plazo estable, compatible con el crecimiento y desarrollo económico. Así, fue necesario reevaluar el marco de conducción de la política monetaria del Banco de México, en un contexto de independencia y autonomía. Resultó evidente que se debía actuar sobre las expectativas de los agentes económicos, transmitiendo de forma clara el compromiso del Banco de México en la lucha contra la inflación, y construir un mayor nivel de credibilidad para la institución. Este reto ciertamente planteaba interrogantes serias para la institución.

La experiencia de la crisis había minado seriamente la confianza en la estabilidad del país. Por otra parte, no había experiencia en la conducción de la política monetaria bajo un régimen de tipo de cambio flexible. Sin embargo, era claro que para lograr un mayor nivel de estabilidad y crecimiento económico, primero se debía lograr un contexto de estabilidad de precios.

Once orderly conditions were reestablished in financial markets, it was clear that monetary policy implementation should be focused mostly on containing inflationary pressures. High inflation is a serious obstacle for development and, as already stated, it systematically impoverishes the most vulnerable.

Towards the end of the nineties, inflation still registered two-digit levels, of 18.6 per cent in 1998 and 12.3 per cent in 1999, and there was a need to secure a stable long-term inflationary process compatible with economic growth and development. Re-assessing Banco de México's monetary policy framework, within a context of central bank independence, was therefore necessary. Expectations of economic agents needed to be addressed, clearly transmitting the commitment of Banco de México to curb inflation and to build a higher degree of credibility for the institution. This challenge certainly posed serious concerns for the institution.

On the one hand, the experience of the crisis had severely damaged trust in the stability of the country and, on the other, there was no experience in the conduction of monetary policy with a flexible exchange-rate regime. Nevertheless, it was clear that, to attain a greater level of economic stability and growth, an environment of price stability had to be created first.

La implementación de la estabilidad

Hacia finales de los noventa, aún no era claro para la Junta de Gobierno del Banco de México cuál debía ser el marco de conducción de la política monetaria. Años antes, el Banco de Inglaterra había popularizado el esquema de objetivos de inflación, según el cual el banco central se compromete a conducir su política hacia un objetivo de inflación de largo plazo, pero en ese momento eran relativamente pocos los bancos centrales que lo habían adoptado de manera formal y existían interrogantes serias respecto de su conveniencia para la economía mexicana.

Conceptualmente, el esquema de objetivos de inflación sólo es sostenible ante un proceso estacionario de inflación. Durante los años posteriores a la crisis de 1994-1995, la inflación en México ciertamente no exhibía un comportamiento estacionario. Por otra parte, en el contexto post-crisis existía mucha incertidumbre respecto de cuál sería el nivel de crecimiento real de largo plazo del producto y, por tanto, qué meta de inflación era consistente con el desarrollo futuro del país.

Por último, la incidencia relativamente grande que los precios de los bienes primarios tenían sobre la inflación general hacía conceptualmente impráctico este esquema para el caso mexicano.

Implementing stability

Towards the end of the nineties, it was still not clear for Banco de México's Governing Board which monetary policy framework had to be implemented. Years before, the Bank of England had made popular the inflation-targeting scheme, according to which the central bank commits itself to conduct monetary policy to a long-term inflation target, but relatively few central banks had formally adopted this scheme at that time and there were serious doubts about its convenience for the Mexican economy.

Conceptually, the inflation-targeting framework is only sustainable in a stationary inflation process. In the years following the 1994-1995 crisis, inflation certainly did not exhibit a stationary behavior in Mexico. Moreover, in the post-crisis context there was considerable uncertainty as to which would be the real long-term GDP growth and hence which inflation target would be consistent with the future development of the country.

Finally, the relatively high incidence that commodity prices had on headline inflation, made this scheme conceptually impractical for Mexico.

En contraste, la claridad del esquema representaba beneficios potencialmente elevados en el manejo de expectativas de inflación, en la medida en que el banco central aumentara su credibilidad, y resultaba conceptualmente compatible con el régimen de libre flotación cambiaria. Por tanto, había que crear las condiciones necesarias para su implementación. Como se podrá imaginar, estos temas fueron objeto de amplias discusiones por parte de la Junta de Gobierno. Al final, este trabajo rindió frutos, pues México logró a través de la instrumentación creíble de un esquema de objetivos de inflación un desplome de la inflación en un contexto de crecimiento del producto interno bruto (PIB).

1. Metas intermedias de inflación

En una primera etapa, se fijaron metas anuales intermedias de inflación con el fin de converger hacia el nivel de inflación de nuestros principales socios comerciales y señalar la postura del banco central de forma clara. Gradualmente, se convergió a niveles bajos de inflación; en 1998, la meta anunciada de inflación fue de 12 por ciento y el nivel observado fue de 18.6 por ciento (esta desviación se explicó por la crisis asiática y de Rusia); en 1999, la meta anunciada fue de 13 por ciento y la inflación observada fue de 12.3 por ciento; y en 2000, con una meta anunciada de 10 por ciento anual, se logró un nivel de inflación de 9.0 por ciento.

However, the framework's clarity had potentially high benefits in the management of inflation expectations, inasmuch as the central bank increased its credibility it became conceptually compatible with the free-floating exchange rate regime. Therefore, the conditions required for its implementation had to be created. As one may imagine, these issues were the subject of extensive discussions by the Governing Board. In the end, such discussions were fruitful and Mexico finally managed to reduce inflation by implementing a credible inflation-targeting scheme in a context of a growing GDP.

1. Intermediate inflation targeting

During a first stage, intermediate annual inflation targets were set in order to converge to the same inflation level of our main trading partners and to clearly indicate the central bank's stance. Low inflation levels were gradually achieved. In 1998, the announced inflation target was 12 per cent and the level observed was 18.6 per cent (this deviation was a consequence of the Asian and Russian crises), while in 1999, the announced target was 13 per cent and the observed inflation was 12.3 per cent; and, in 2000, with an announced annual target of 10 per cent, a level of 9.0 per cent was achieved.

En términos contemporáneos, se instrumentó una política de dar mensajes sobre la orientación futura (*forward guidance*) de la meta de inflación, con las características que mencionó ayer Jean Claude Trichet, presidente del Grupo de los Treinta (G-30), en su discurso.

2. Información y comunicación

Paralelamente, se trabajó en incrementar la información disponible para realizar una mejor lectura del estado y las perspectivas de la inflación, así como brindar al público mayores elementos con los cuales evaluar el desempeño del banco central. En este sentido, en 2000 se introdujo por primera vez el concepto de inflación subyacente, para proveer una caracterización más completa de la dinámica de los precios y las fuentes de sus variaciones.

La política monetaria incide sobre la inflación a través de sus efectos sobre las decisiones de consumo, inversión y ahorro de los agentes económicos y, por tanto, sobre la demanda agregada. Sin embargo, hay circunstancias en las que la autoridad monetaria no puede controlar el nivel general de inflación sin generar costos sociales significativos. Éste es el caso de los choques de oferta que generan una escasez relativa en bienes primarios que no tienen sustitutos cercanos. Estos choques pueden generar aumentos considerables en el nivel de inflación sin que ello, por sí mismo, implique un incremento generalizado en el nivel de precios.

In a more modern terminology, a forward guidance policy was implemented regarding inflation, with the features mentioned yesterday by Jean Claude Trichet, Chairman of the Group of Thirty (G-30), in his speech.

2. Information and communication

In parallel, an effort was made to improve and increase the information available in order to have a better reading of the status and outlook for inflation, as well as to offer the public more elements with which to evaluate the central bank's performance. In this regard, the concept of core inflation was introduced for the first time in 2000 in order to provide a more complete characterization of price dynamics and of the sources of price changes.

Monetary policy has an impact on inflation through its effects on economic agents' decisions regarding consumption, investment and savings and, therefore, on aggregate demand. However, there are circumstances in which the monetary authority is unable to control the general inflation level without generating significant social costs. This is the case of supply shocks that trigger a relative scarcity of primary goods, which have no immediate substitutes. These shocks may generate major increases in inflation without entailing, *per se*, a generalized increase in the price level.

En estas instancias, la política óptima es acomodar estos choques, procurando que los incrementos en la inflación no contaminen las expectativas de los agentes económicos ni minen la credibilidad del banco central.

Sin embargo, si el banco central no tiene instrumentos con los cuales comunicar el carácter transitorio del ajuste en los precios relativos a los agentes económicos, enfrentará la difícil decisión de afectar negativamente a la demanda agregada, a través de una política monetaria restrictiva, en persecución de un menor nivel de inflación, o arriesgar que el choque de oferta genere presiones de segundo orden sobre los precios de la economía. Por tanto, un mayor nivel de indicadores provee a la autoridad monetaria de más elementos con los cuales influenciar las expectativas de los agentes económicos. En este sentido, la definición del concepto de inflación subyacente representó un elemento clave hacia la convergencia a un esquema de objetivos de inflación, pues permitió al banco central separar aquellos fenómenos que incidían de manera transitoria sobre la inflación e identificar la tendencia de mediano plazo del crecimiento de los precios.

Adicionalmente, se fortaleció la comunicación del instituto central con respecto a las decisiones de política monetaria y sus expectativas sobre la trayectoria futura del crecimiento económico y la inflación.

Under these circumstances, the optimal policy is to accommodate these shocks, while trying to prevent inflation increases from contaminating agents' expectations or undermining the central bank's credibility.

However, if the central bank has no instruments with which to communicate the transitory nature of the adjustments in relative prices to the economic agents, it faces the difficult decision of adversely affecting aggregate demand through a monetary tightening in its pursuance of a lower inflation level or, otherwise, risking to have second-round pressures on the economy's prices, which are generated by supply shocks. Therefore, a broader level of indicators provides the monetary authority with more elements with which to influence economic agents' expectations. In this sense, the definition of core inflation represented a key element in converging towards an inflation-targeting framework since it allowed the central bank to separate the phenomena that had a transitory incidence on inflation and identify the medium-term trend of price increments.

Central bank communication was also reinforced regarding monetary policy decisions and expectations on the future trajectory of economic growth and inflation.

En 2000, el Banco de México comenzó a publicar informes trimestrales sobre la inflación. A través de dichos informes se estableció un proceso periódico con el cual el banco central podía explicar de forma clara y detallada sus decisiones de política monetaria, así como plantear su perspectiva en torno a los riesgos futuros para la inflación y el crecimiento.

A través de una mayor claridad en torno a la función de reacción de la política monetaria, los agentes económicos enfrentaban un menor nivel de incertidumbre sobre el curso futuro de la economía. Esto ayudó a disminuir el elevado nivel de inercia que exhibía la inflación, al dejar claro que la política monetaria se conduciría de forma preventiva, en vez de reactiva.

Por último, también en 2000, el Banco de México anunció su intención de establecer formalmente en 2003 un régimen de objetivos de inflación para la conducción de la política monetaria. En el ínterin se adoptaron metas temporales de inflación: 6.5 por ciento para 2001 y 4.5 por ciento para 2002. En 2003 se adoptó de manera formal la meta multianual de inflación de 3 por ciento anual con un intervalo de variabilidad de +/-1 por ciento, que posteriormente se estableció como objetivo permanente de inflación. Por primera vez, una política monetaria autónoma desempeñaría el papel de ancla nominal en la economía.

In 2000, Banco de México began publishing its quarterly inflation reports. A periodical process was established through these reports in which the central bank offered a clear and thorough explanation of its monetary policy decisions, and set out its outlook regarding the future risks for inflation and growth.

With a more clear understanding about monetary policy's reaction function, the economic agents faced a lower degree of uncertainty over the future developments of the economy. This helped to reduce the high level of inertia exhibited by inflation, by making it clear that monetary policy would be conducted in a preventive rather than in a reactive manner.

Finally, in 2000, Banco de México announced its intention to formally establish in 2003 an inflation-targeting scheme for the conduction of monetary policy. In the meantime, temporary inflation targets were adopted, of 6.5 per cent for 2001 and 4.5 per cent for 2002. In 2003, a multi-annual inflation target of 3 per cent with a variability interval of +/-1 per cent was approved formally and would later be established as the permanent inflation target. For the first time, an independent monetary policy would perform the role of nominal anchor for the economy.

En cuanto a la ventaja que representó la autonomía del banco central en este aspecto, habría que remarcar que México fue uno de los primeros países en establecer a nivel constitucional el mandato único del instituto central dirigido a la estabilidad de precios.

Esto implicó para el Banco de México una fortaleza, en tanto que su prioridad estaba claramente establecida en la ley. Por otra parte, su estructura de gobernanza y relación con el gobierno facilitaron la continuidad en la política monetaria (al fijar la renovación escalonada de los miembros de la Junta de Gobierno) y la rendición de cuentas a la sociedad por parte del instituto central —el gobernador del Banco de México debe comparecer ante el Congreso cuando éste lo solicite. Estos elementos, sin duda, contribuyeron a fortalecer la credibilidad del banco central en su lucha contra la inflación.

3. Objetivo permanente de inflación

Con la adopción formal de un esquema de objetivos de inflación se establecieron los elementos principales del marco de conducción de la política monetaria actual.

As for the advantage that the central bank's independence represented in this matter, it is worth highlighting that Mexico was one of the first countries to establish at the constitutional level the central bank's unique mandate of maintaining price stability.

Once its priority was clearly established in the legislation, Banco de México gained strength. Besides, its governance structure and its relationship with the government facilitated the continuity of monetary policy (by setting a scaled renewal process to elect the members of its Governing Board) and the central bank's public accountability (the governor must appear before Congress when requested). These elements undoubtedly contributed to strengthening the central bank's credibility in its fight against inflation.

3. Permanent inflation targeting

Once the inflation-targeting framework was formally adopted, the main elements for conducting the current monetary policy were set.

Éstos son: (i) el reconocimiento de la estabilidad de precios como objetivo fundamental de la política monetaria; (ii) el anuncio de una meta permanente de inflación; (iii) la aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia, el cual se sustenta en una estrategia de comunicación respecto de los objetivos, planes y decisiones de la autoridad monetaria; (iv) un análisis detallado de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios; y (v) el uso de mediciones alternativas de la inflación, como la inflación subyacente, para identificar adecuadamente la naturaleza de los choques que afectan la dinámica de los precios.

Este marco generó resultados favorables en el combate a la inflación durante la década siguiente. El traspaso inflacionario de los choques del tipo de cambio se redujo considerablemente; la persistencia de la inflación disminuyó sustancialmente; la volatilidad de diversos indicadores macroeconómicos y financieros ha bajado; y, las expectativas de inflación del sector privado se han anclado a niveles cercanos al objetivo permanente de inflación.

Así, entre 2003 y 2012 el promedio de la inflación en México fue 4.3 por ciento anual, mientras que en la década anterior había sido 16.0 por ciento anual.

These include: (i) acknowledging price stability as the fundamental objective of monetary policy; (ii) the announcement of a permanent inflation target; (iii) the implementation of monetary policy within a framework of transparency, which is supported by a communication strategy regarding the monetary authority's objectives, plans and decisions; (iv) a thorough analysis of all sources of inflationary pressures to evaluate the future trajectory of price increases; and, (v) the use of alternative inflation measurements, such as core inflation, to adequately identify the nature of the shocks affecting price dynamics.

This framework had favorable results in curbing inflation during the following decade. The inflationary pass-through of exchange rate shocks was considerably reduced; the persistence of inflation decreased substantially; the volatility of various macroeconomic and financial indicators has diminished; and, private sector analysts' inflation expectations have been anchored at levels close to the permanent inflation target.

Hence, between 2003 and 2012, average inflation in Mexico was 4.3 per cent in annual terms, as compared to 16.0 per cent of the previous decade.

Adicionalmente, con la decisión de sustituir el instrumento principal del banco central, el “corto”,¹ con la tasa de interés interbancaria a un día —adoptada en 2008— el Banco de México homologó su implementación de la política monetaria con la de los principales bancos centrales del mundo. También se decidió publicar un comunicado de prensa al término de las reuniones de la Junta de Gobierno del Banco de México. Como lo explicó ayer el gobernador Agustín Carstens, más recientemente se decidió publicar las minutas de las discusiones de la Junta de Gobierno sobre política monetaria, contribuyendo así a la transparencia y a la comunicación.

En general, el entorno de estabilidad de precios ha representado un elemento central en el proceso de estabilización. Sin embargo, en este proyecto también habría que destacar la adopción de un régimen de tipo de cambio de libre flotación, un manejo prudente de las finanzas públicas y el fortalecimiento del marco regulatorio del sector financiero. Por tanto, la consolidación de un banco central independiente con una conducción eficiente de la política monetaria constituye actualmente uno de los pilares principales de la estabilidad macroeconómica del país. Entre los beneficios que se han derivado de la estabilización se encuentran:

1. La reducción significativa de las tasas de interés reales y nominales,

¹ Saldo objetivo sobre las cuentas corrientes que la banca comercial mantiene en el Banco de México.

Additionally, by substituting the central bank's main monetary policy instrument (known as *corto*)¹ with the overnight interbank rate, adopted in 2008, Banco de México homologated the implementation of its monetary policy with that of the main central banks of the world. As Governor Agustín Carstens explained yesterday, more recently the Governing Board decided to publish the minutes of the Board's monetary policy meetings, hence contributing to transparency and communication.

In general, the price-stability environment has been a key element in the process of stabilization. However, in this venture, the adoption of a free-floating exchange rate regime, a cautious management of public finances, and the strengthening of the financial sector regulatory framework are also noteworthy. The consolidation of an independent central bank with an efficient conduction of monetary policy currently constitutes one of the main pillars of the country's macroeconomic stability. Among the benefits resulting from stabilization are:

1. A significant reduction in real and nominal interest rates,

¹ Target level for commercial banks' current account balances at Banco de México.

2. El estímulo a la eficiencia, flexibilidad y profundidad del sistema financiero,
3. El aumento en los niveles y la disminución de la volatilidad de diversos agregados macroeconómicos (consumo, inversión, producción, etc.),
4. Una mayor disponibilidad de crédito a los hogares, tanto al consumo como a la vivienda, y
5. Mayores recursos y alternativas de financiamiento para que se lleven a cabo proyectos de inversión de largo plazo.

En este contexto, se debe remarcar el papel importante que jugaron estas políticas durante la crisis mundial de 2007-2009. Ante un hecho histórico en el que las economías más avanzadas del mundo provocaron la recesión global más profunda desde la Gran Depresión, la economía mexicana pudo resistir los choques externos y lograr un nivel de ajuste que apoyó una recuperación fuerte. Durante el embate de finales de 2008, que causó una depreciación del tipo de cambio nominal cercano a 60 por ciento y que la inflación se elevara a niveles por encima de 6 por ciento, las expectativas de inflación de largo plazo se mantuvieron ancladas, el sistema financiero no sufrió una crisis y la deuda pública se mantuvo relativamente estable.

Por primera vez en su historia, el país pudo implementar políticas contra-cíclicas para atenuar la desaceleración económica sin provocar desbalances económicos mayores.

2. Incentivizing the financial system's efficiency, flexibility and depth,
3. Higher levels and lower volatility of various macroeconomic aggregates (such as consumption, investment, production, etc.),
4. A greater availability of credit to households, both for consumption and mortgages, and
5. More financing alternatives and resources for long-term investment projects.

In this context, the important role played by these policies during the 2007-2009 world crisis should be noted. In light of the historic event in which the most advanced economies worldwide brought about the deepest global recession since the Great Depression, the Mexican economy was able to resist external shocks and achieved a level of adjustment that promoted a strong economic recovery. During the shock at the end of 2008, which caused a depreciation of the nominal exchange rate of nearly 60 per cent and pushed inflation to over 6 per cent, long-term inflation expectations remained anchored, the financial system did not undergo a crisis, and Mexico's public debt remained relatively stable.

For the first time in its history, the country managed to implement counter-cyclical measures to mitigate the economic slowdown without generating major economic imbalances.

Entre enero y julio de 2009, el Banco de México redujo la tasa de fondeo bancario en 375 puntos base —de 8.25 por ciento a 4.50 por ciento anual. Un factor fundamental para el logro de este resultado fue que el banco central tenía muy claro que la política monetaria y la política financiera van de la mano. Lo entendió debido a la crisis de 1994-1995, y mucho antes que los principales bancos centrales del mundo, como lo mencionó ayer José De Gregorio, ex presidente del Banco Central de Chile.

Hoy se abren nuevas perspectivas para el país precisamente porque ha logrado fortalecer sus fundamentos económicos y construir un consenso social en torno a la estabilidad y la ortodoxia económica.

Perspectivas para el futuro

En conclusión, quisiera remarcar que los avances obtenidos en materia macroeconómica representan un logro sustancial para la sociedad mexicana. Sin embargo, es importante recordar que si bien ésta es una condición necesaria para el desarrollo económico, no es una condición suficiente.

En este sentido, debe entenderse como un medio para alcanzar un mayor nivel de desarrollo de la población y no un fin en sí mismo. Éste debe ser el objetivo rector de las políticas públicas y su criterio de evaluación último.

Between January and July 2009, Banco de México reduced the overnight interbank rate by 375 basis points, from 8.25 per cent to 4.50 per cent in annual terms. A key factor in achieving this result was Banco de México's very clear idea that monetary and financial policies go hand in hand. The central bank realized it after the 1994-1995 crisis, much earlier than the main world central banks, as José De Gregorio, Former Governor of Banco Central de Chile, mentioned yesterday.

Today there is a new outlook for Mexico, precisely because the country has managed to strengthen its economic fundamentals and build a social consensus regarding economic stability and orthodoxy.

Future outlook

To conclude, I would like to emphasize that the country's macroeconomic progress represents a substantial achievement for Mexico's population. However, it is important to recall that although this is a necessary condition for economic development, it is not a sufficient one.

In this regard, it should be perceived as a means for the population to achieve a higher level of development and not as an end in itself. This should be the ruling goal of public policies and their ultimate evaluation criteria.

En la medida en que logremos ir avanzando hacia un estadio más elevado de desarrollo, la conducción de la política monetaria no debe dar por sentada la estabilidad. En última instancia, es la estructura completa de la economía la que restringe la eficacia que puede tener el banco central en el control de la inflación.

Como hemos visto recientemente en los países avanzados, la falta de una previsión detallada de los riesgos presentes en la economía puede generar costos sociales sustanciales. Así, los mayores retos que enfrenta el Banco de México en esta nueva etapa consisten no sólo en consolidar la convergencia de la inflación hacia su objetivo permanente, sino también en ser capaz de rediseñar su marco conceptual y operativo de acuerdo con los cambios que se generen en el país y en el entorno global.

Si bien la adopción del esquema de objetivos de inflación en la conducción de la política monetaria ha logrado un elevado nivel de credibilidad por parte del banco central en la lucha contra la inflación, la interconexión económica y financiera y los efectos externos de las políticas monetarias no convencionales adoptadas por los países avanzados (los llamados *spillovers*) han motivado un cuestionamiento sobre la congruencia de este esquema con la nueva estructura de la economía internacional.

Insofar as we manage to move towards a higher stage of development, the conduction of monetary policy should not take stability for granted. In the end, it is the entire structure of the economy which restricts the central bank's efficiency in controlling inflation.

As we recently witnessed in advanced countries, the lack of a thorough prevention of economic risks may generate substantial costs to society. Hence, the major challenges that Banco de México faces at this new stage include not only consolidating the convergence to a permanent inflation target, but also redesigning its conceptual and operational framework according to the changes taking place both in the country and around the world.

Although the adoption of the inflation-targeting scheme in the conduction of monetary policy has achieved a high level of credibility by the central bank in its fight against inflation, the economic and financial interconnection and the external effects of the non-conventional monetary policies adopted by advanced countries (the so-called *spillovers*), have generated concerns regarding the congruence of this scheme with the new structure of the world economy.

Antes de la Gran Recesión —la cual Jean-Claude Trichet recientemente denominó, en alusión a la crisis latinoamericana de los ochenta y la crisis asiática de los noventas, la “crisis de las economías avanzadas”²—, se creía que la estabilidad de precios era condición suficiente para la estabilidad financiera.

Supuestamente, si cada banco central procuraba tener su “casa en orden”, la economía global no estaría sujeta a desbalances económicos en tanto que se permitiera la libre flotación de las monedas.

Sin embargo, la crisis de 2007-2009 causó una ruptura con el consenso anterior, generando un ejercicio de introspección similar al que la debacle de 1994-1995 obligó a hacer en el Banco de México.

En este sentido, nuestro instituto central tiene la responsabilidad de defender los elementos de su marco de conducción de política monetaria, que deben conservarse, y fortalecer aquellos que contribuyan a un mejor manejo de riesgos en el nuevo escenario global. Esta tarea la está realizando atinadamente. En particular, el esquema de objetivos de inflación continúa siendo un pilar clave para el control de la inflación, congruente con un régimen de tipo de cambio flexible —mismo que ha desempeñado un papel importante en la recuperación de la economía mexicana de los últimos años.

² Jean-Claude Trichet. *Central Banking in the Crisis – Conceptual Convergence and Open Questions on Unconventional Monetary Policy*, Per Jacobsson Foundation, 2013.

Prior to the Great Recession —recently renamed by Jean Claude Trichet as the “crisis of the advanced economies”², in reference to the Latin American and Asian crises of the 1980s and the 1990s, respectively— price stability was believed to be a sufficient condition for financial stability.

Presumably, if each central bank tried to keep “its house in order”, the global economy would not be subject to economic imbalances as long as the local currencies were allowed to free float.

However, the 2007-2009 crisis disrupted the previous consensus, generating an introspection exercise similar to the one undertaken by Banco de México as a result of the 1994-1995 crisis.

In this regard, our central bank is responsible for defending the elements of its monetary-policy framework, which should be preserved, and for strengthening those that contribute to a better risk management in the new global scenario. The central bank is performing this task properly. The inflation-targeting framework is still a key pillar for controlling inflation and has been consistent with a flexible exchange-rate regime, which, in turn, has played a major role in Mexico’s economic recovery in recent years.

² Jean-Claude Trichet. *Central Banking in the Crisis – Conceptual Convergence and Open Questions on Unconventional Monetary Policy*. Per Jacobsson Foundation, 2013.

Es claro que la importancia relativa de los choques internos en relación con los externos que afectan a la economía mexicana, y a las economías emergentes en general, es hoy radicalmente distinta a la que imperaba antes de la crisis de 2007-2009.

La fragilidad de la recuperación en las economías avanzadas y el empleo masivo de estímulo monetario presentan a los bancos centrales de las economías emergentes nuevos retos en términos de conducción de política monetaria y manejo de riesgos. En particular, la creciente volatilidad en los flujos internacionales de capital ha generado un mayor nivel de interdependencia entre las políticas monetarias de los países. Claramente, salvaguardar la credibilidad del Banco de México en este nuevo entorno implica esfuerzos constantes en materia de análisis y comunicación para brindar, en la medida de lo posible, estabilidad y certidumbre a la economía.

Por otra parte, una regulación y supervisión eficiente del sistema financiero mexicano es esencial para orientar su desarrollo hacia el crecimiento económico y evitar el surgimiento de riesgos que amenacen la estabilidad del país. Un paso importante en esta dirección se dio con el establecimiento del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, pero el marco debe fortalecerse a través del desarrollo y la implementación clara y eficaz de reglas macroprudenciales.

It is clear that the relative importance of the domestic versus external shocks that have an impact on the Mexican economy, in particular, and on emerging economies, in general, is radically different today from that prevailing prior to the 2007-2009 crisis.

The fragility of the advanced economies' recovery and their massive use of monetary stimulus represent new challenges in terms of monetary policy and risk management for central banks. The growing volatility of international capital flows, in particular, has generated a higher level of interdependence among monetary policies worldwide. Clearly, safeguarding Banco de México's credibility within this new environment implies constant efforts in terms of analysis and communication, in order to offer, as far as possible, stability and certainty to the Mexican economy.

An efficient regulation and monitoring of Mexico's financial system is also essential to channel its development to economic growth and to prevent the emergence of risks that could threaten the country's stability. An important action was taken with the setting of the Financial System Stability Board; however, such framework must be strengthened through the design and clear and efficient implementation of macro-prudential rules.

Finalmente, resulta esencial mantener un solo objetivo constitucional para el mandato del Banco de México. Esto es importante no sólo por su contribución a la credibilidad del banco central y su efecto sobre las expectativas de los agentes económicos, sino también porque ayuda a evitar los “malabarismos” en materia de comunicación que hoy gozan de tanta popularidad.

• • •

Finally, it is essential to keep one single constitutional objective for Banco de México's mandate. Not only because it contributes to the central bank's credibility and has an effect on economic agents' expectations, but also because it helps to prevent communication “juggling”, something which is very common nowadays.

• • •



Palabras del presidente de Telefónica México,
Francisco Gil Díaz,
durante la conferencia internacional para conmemorar el
20 aniversario de la autonomía del Banco de México
“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”
Martes, 15 de octubre de 2013

Remarks by **Francisco Gil Díaz**, Chairman of Telefónica México,
at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
Tuesday, October 15, 2013



Nuestro banco central autónomo acaba de cumplir 20 años. Un lapso que ha permitido combinar sus nuevas atribuciones con el alcance gradual de expectativas estables sobre el desempeño económico del país. Además de contribuir a un horizonte económico confiable, el Banco de México ha usado bien su autonomía para implementar diversas políticas complementarias a la de su tarea primordial. Voy a intentar, entonces, abordar las funciones que la legislación le asigna y tratar, someramente, de forma entrecruzada, cada uno de sus instrumentos y objetivos, a partir justamente del momento en que este instituto central adquiere su carácter autónomo.

Son múltiples las responsabilidades y actividades de un banco central. En él confluyen las operaciones de la banca en moneda nacional y extranjera; en él el gobierno guarda su tesorería; además, la autoridad monetaria controla la tasa de interés de referencia; puede expandir o contraer la base monetaria; y guarda los activos internacionales del sector público.

Our independent central bank just turned twenty years old, a period of time that has allowed it to combine its new responsibilities with the gradual accomplishment of stable expectations on the country's economic performance. Besides contributing to a reliable economic outlook, Banco de México has used its independence to implement various policies that complement its main task. I will try to address the functions entrusted to the central bank by Mexico's legislation and also to discuss briefly, in an intermingled fashion, each one of its instruments and objectives, precisely from the moment this central bank became independent.

The responsibilities and activities of a central bank are manifold. The banking system's transactions in both domestic and foreign currency converge in it; the government keeps its treasury in it; the monetary authority controls the reference interest rate (target rate) as well; it may expand or contract the monetary base; and, it safeguards the public sector's international assets.

Estas funciones y prerrogativas le confieren al banco central un enorme poder y varias responsabilidades. La principal consiste en el logro de algún objetivo económico. Otra función consiste en que, toda vez que la institución funge como depositario y prestamista de la banca, el banco central es el tutelar y actor principal del sistema de pagos. Y, finalmente, al ser el eje del mercado de divisas internacionales, adquiere un papel protagónico en la política cambiaria.

A propósito del objetivo primordial de un banco central en el terreno económico, economistas y políticos no se ponen de acuerdo entre si deben pedirle estabilizar el nivel general de precios o si, además de este objetivo, debiera fomentar el desempeño de la producción y el empleo.

Hay quienes exigen que se requiera esta última dualidad y también gobernantes que, de manera pública o velada, presionan a veces a los responsables de la política monetaria para que actúen, como si pudieran, a favor de una mayor tasa de crecimiento económico.

El tema no es nuevo. Hace más de medio siglo, Jan Tinbergen, holandés merecedor, junto con Ragnar Frisch, del primer Premio Nobel de Economía, señaló que no hay que pedirle a un instrumento cumplir con objetivos que deben procurarse a través de otras herramientas de política.

These functions and prerogatives confer considerable power and several responsibilities to the central bank, the main of which is achieving a certain economic objective. Another function is that, given its role as a depository and lender for banks, the central bank is the custodian and main actor of the payment system. And, finally, being the axis of the foreign exchange market, it plays a leading role in the exchange-rate policy.

As for the central bank's main economic objective, no agreement has been reached among economists and politicians whether it should be requested to stabilize the general price level or if, additionally to this goal, it should foster economic activity and employment.

There are those who demand this last dual role, but there are also politicians who, publicly or in a veiled way, eventually press those in charge of monetary policy to act, as if they could, in favor of a higher economic growth rate.

This issue is not new, since more than half a century ago, Jan Tinbergen, the Dutch who was awarded, jointly with Ragnar Frisch, the first Nobel Prize in Economic Sciences, pointed out that an instrument should not be asked to fulfill objectives that must be attained through other policy tools.

La lección valiosa de Tinbergen consiste en reconocer que un instrumento no puede atacar más de un objetivo. No sólo eso, también enfatizó que un instrumento debe aplicarse para aquello para lo que es más eficiente.

Afortunadamente nuestra legislación no cayó en la ambigüedad de algunos países. El objetivo que determina nuestra ley para el instituto central es la estabilidad del nivel general de precios, y el medio que nuestra autoridad monetaria ha escogido para lograrlo es la manipulación de la tasa de interés que cobra por sus préstamos. Para modificar este instrumento, el Banco de México cuenta con autoridad y autonomía.

Esta manera de actuar sobre el mercado de dinero es relativamente reciente para la banca central en general. Antes se debatía constantemente sobre la conveniencia de fijar metas a la expansión monetaria. Pero quienes intentaron adoptar la fórmula de Friedman, consistente en programar aumentos constantes y predecibles en la cantidad de dinero, descubrieron tarde o temprano que: primero, si acaso, ello sólo puede hacerse cuando el tipo de cambio es flexible; y segundo, la evolución de los medios de pago ha hecho escurridizo el concepto que supuestamente se debe controlar. Se volvió ambigua la definición de la cantidad de dinero, sea la del M0, del M1, o la de cualquier otro agregado monetario.

Tinbergen's valuable lesson is to acknowledge that an instrument may not be used for more than one objective. And not only that, since he also emphasized that an instrument must be used for what is more effective.

Fortunately, Mexico's legislation was not as ambiguous as other countries in this regard. The central bank objective set forth by our law is to maintain the stability of the general price level. The means our monetary authority has chosen to achieve that objective is managing the interest rate it charges for its loans. Banco de México has enough authority and independence to modify this instrument.

This line of action on the money market is relatively recent for central banks in general. Before, there was a constant debate regarding the convenience of setting out limits to the monetary expansion. But those who tried to adopt the Friedman formula of programming constant and predictable increases in the quantity of money, sooner or later discovered that: 1) this may be done only if the exchange rate is flexible; and, 2) the development of the means of payment has made elusive which concept is supposedly to be controlled. The definition of the quantity of money, whether it is M0, M1, or any other monetary aggregate, became ambiguous.

La práctica exitosa de la fórmula adoptada por el Banco Central de Nueva Zelandia acabó con el debate. Donald Brash, economista y político, gobernador de ese banco central a partir de 1988 y durante 13 y medio años más, estableció como objetivo una tasa de inflación moderada, razonablemente constante y, por lo tanto, predecible. El éxito de Nueva Zelandia llamó la atención de los economistas y banqueros centrales, para casi generalizar su método a nivel mundial.

La manera como se implementó el nuevo procedimiento en nuestro país tiene relación con las circunstancias que rodearon al nacimiento, en 1994, de nuestro banco central autónomo. Este hecho ocurrió en medio de una turbulencia política con consecuencias que habrían de retrasar la consolidación de los instrumentos y metas del Banco de México. Cuando a finales de 1994 estalló la crisis económica, una de las primeras decisiones de la Junta de Gobierno del banco central fue no pronunciarse prematuramente sobre el nivel pertinente de la tasa de interés. La fuerza de dicha turbulencia determinó que fuera imposible conocer el nivel adecuado de la tasa de interés y, ante un deterioro generalizado de la confianza, tampoco lograr la consecución inmediata o forzada de la estabilidad monetaria.

Como consecuencia de la crisis, habría de cambiar el régimen cambiario bajo el cual se rigió por décadas la política monetaria de nuestro país.

The successful performance of the formula adopted by the Central Bank of New Zealand put an end to the debate. Donald Brash, an economist and politician, governor of that central bank since 1988 and for thirteen and a half years more, set out a moderate, reasonably constant, and therefore predictable, inflation rate, as a target. The success of New Zealand caught the attention of economists and central bankers and its method became almost generalized worldwide.

The way how this new procedure was implemented in our country is related to the circumstances that surrounded the creation of our independent central bank in 1994. This took place in the midst of a political turmoil with consequences that delayed the consolidation of Banco de México's instruments and targets. When the economic crisis broke out by the end of 1994, one of the first decisions made by its Governing Board was not to make any statements ahead of time on the adequate level of interest rates. The turmoil was so intense that it was impossible to determine the adequate level of interest rates and, in light of the risk of a generalized deterioration of confidence, it was also impossible to achieve an immediate or forced monetary stability.

As a consequence of the crisis, the exchange rate regime, which had ruled monetary policy in our country for decades, had to be changed.

Por eso un hito en la construcción de los instrumentos de política monetaria fue la entrada de México a la libre flotación del peso y, con ella, a una modalidad de política monetaria diametralmente distinta a la que se había acostumbrado. Durante décadas habían predominado los tipos de cambio fijo, semifijo o con trayectoria predeterminada. Un tipo de cambio nominal controlado equivale a contar con una coladera que impide que el banco central pueda aumentar o contraer los medios de pago. Cuando el tipo de cambio es fijo o predeterminado la fuga o entrada de divisas actúa sobre el saldo de la balanza de pagos y neutraliza la política monetaria. El fuelle de dichos movimientos es la reserva internacional del país.

Nuestro ingreso al nuevo régimen cambiario ocurrió a partir de diciembre de 1994 y sucedió por *default*, de manera similar al episodio de nuestra historia, cuando al concluir la Batalla de Churubusco, el general mexicano, Pedro María Anaya, dijo a su contraparte estadounidense, “si tuviera municiones, no estaría usted aquí”. Así fue, nos quedamos sin divisas. En 1995, nuestras reservas internacionales consistían en dinero prestado y no podíamos utilizarlas para fijar o para establecer tendencias al tipo de cambio, so pena de quedarnos “sin municiones”.

Empezamos a permitir la libre flotación del peso porque no había alternativa. El Banco de México tenía que definir algún procedimiento para actuar sobre las variables monetarias.

A relevant milestone in the construction of monetary policy instruments in Mexico was the adoption of the floating exchange rate system and, through it, a monetary policy setting completely different to the former one. The fixed, semi-fixed and predetermined exchange rates had ruled for decades. A managed, nominal exchange rate is equivalent to having a strainer that prevents the central bank from increasing or contracting its payment means. When the exchange rate is fixed or predetermined, capital inflows and outflows act on the balance of payments and neutralize monetary policy. The bellows for these movements is the country’s foreign reserves.

We began operating under the new exchange rate regime in December 1994, and practically by default, in a way similar to our history’s episode at the end of the Battle of Churubusco, when Mexican General Pedro María Anaya told his American counterpart: “If I had ammunition, you wouldn’t be here”. And indeed, we were left with no foreign currency. In 1995, our foreign exchange reserves consisted of borrowed money and we could not use them to fix or determine exchange rate trends, at the risk of running out of “ammunition”.

We began to allow the peso to free float because there was no other choice. In the midst of such an environment, Banco de México had to define a procedure to act on the monetary variables.

Se recurrió entonces a adoptar para México la fórmula ingeniosa diseñada por el banquero central neozelandés. Para alcanzar la meta de inflación comprometida, el Dr. Brash podía modificar la base monetaria o actuar sobre la tasa de interés. Se decidió por esta última, pero dejando actuar a las fuerzas del mercado. Lo hizo con sutileza y sin renunciar a su autoridad como banquero central. El método que usó fue el de emitir señales que variaban dependiendo del cauce de la tasa de inflación. Si ésta excedía la tasa comprometida, el Dr. Brash aprovechaba alguna presentación pública para hacer saber al mercado que al banco central le preocupaba dicho exceso. Su pronunciamiento era suficiente para que se apretaran las condiciones monetarias, es decir, para que las tasas de interés aumentaran y/o se apreciara el tipo de cambio. Cuando la inflación daba muestras de no llegar a la meta anunciada, provocaba una dinámica inversa a partir de una declaración parecida.

Con base en un enfoque similar, la modalidad adoptada por el Banco de México consistió en anunciar un “corto” o, en condiciones de inflación demasiado baja, un “largo”. El “corto” no es otra cosa que la sustracción de una pequeña cantidad de recursos del mercado interbancario de dinero (por eso se llama “corto”). Pero no dejar al mercado literalmente corto, sino prestarle al sistema bancario esa modesta suma a tasas más elevadas en el día en que los bancos deben promediar un saldo cero en sus transacciones con el banco central. En su operación cotidiana los bancos pueden estar prestando o pidiendo prestado al banco central.

The choice was to adapt the ingenious formula designed by the New-Zealander banker, Dr. Brash, for the case of Mexico. To achieve the inflation target, Dr. Brash would either modify the monetary base or act on the interest rate. He chose the last option, but allowing market forces to act. He did it subtly and without giving up his authority as a central banker. The method he used was to send signals that varied depending on the path followed by the inflation rate. If its trend exceeded the inflation target, Dr. Brash made use of a public presentation to inform the market that the central bank was concerned about such an excess. His statement was enough for monetary conditions to be tightened, i.e., for interest rates to increase and/or for the exchange rate to appreciate. When inflation gave signs of not reaching the set target, the opposite dynamics were generated through a similar statement.

Based on a similar approach, the modality adopted by Banco de México was to announce a negative target level for the commercial banks' current account balances at the central bank (known as “corto”) or, in the case of extremely low inflation, a positive target level (also known as “largo”). The *corto* is merely more than withdrawing a small quantity of resources from the interbank money market (this is why it is called “corto”). However, it does not mean leaving the market literally short of money, but rather lending this modest amount to the banking system at higher rates for the day in which banks must average a zero balance in their transactions with the central bank.

Cada vez que concluye un ciclo de 28 días, la suma de los préstamos del banco central a cada banco con los depósitos de éstos en el banco central debe resultar cero. La razón es que en sus operaciones diarias, los bancos necesitan recurrir al banco central, ya sea prestando o pidiendo dinero prestado, pero sin que “en promedio” el instituto central lleve a cabo creación de dinero.

Dadas las reglas enunciadas, si para enviar señales al mercado el banco central sustrae un “corto” al sistema en el vigésimo octavo día, a alguno, o a algunos bancos, como en el juego de las sillas musicales, le faltará dinero para poder cerrar en ceros su promedio de operaciones con el banco central. Toda vez que el banco central no permite que el sistema bancario se quede sin liquidez, a los bancos con faltante les prestará la cantidad “corta” a una tasa de interés elevada. Es decir, el “corto” no es una cantidad que deja de existir, sino un monto que se presta en condiciones onerosas.

Los “cortos” utilizados por el Banco de México fueron siempre por cantidades relativamente insignificantes en comparación con la base monetaria, o lo que en México es lo mismo, en relación con el monto de billetes y monedas en poder del público. Sin embargo, los “cortos” tuvieron el mismo propósito y surtían el mismo efecto que los anuncios que acostumbraba dar el Dr. Brash: constituían una advertencia de la postura de la autoridad monetaria para alterar las condiciones monetarias en el sentido deseado por ésta.

As part of their daily operations, banks may borrow from or lend to the central bank. Each time a 28-day cycle concludes, the sum of loans from the central bank to each bank plus the deposits of banks to the central bank must equal zero. The reason for this is that banks need to borrow from or lend to the central bank in their daily operations, but without the central bank creating, “on average”, money.

Given these rules, if the central bank deducts a short position from the system on the 28th day to send signals to the market, like in a musical chair game, one or some banks will be short of money in order to close at zero its/their average of operations with the central bank. Since the central bank cannot afford the banking system to run out of liquidity, it will lend the “short” quantity to the banks facing a shortage, but at a higher interest rate. The *corto*, therefore, is not a quantity that disappears, but rather an amount that is lent at higher rates.

The *cortos* used by Banco de México were always for relatively small quantities, as compared to the monetary base or, as its equivalent in Mexico, in relation to the amount of banknotes and coins held by the public. However, the *cortos* were used for the same purpose and had the same effect as the statements made by Dr. Brash: they were a warning signal of the monetary authority's position to modify the monetary conditions in the direction sought by the central bank.

Esta fórmula ayudó a conducir la política monetaria en una época sumamente turbulenta en la que adivinar la tasa de interés adecuada, cuando ésta podía estar variando constantemente, era imposible. El uso del “corto”, junto con los importantes ajustes presupuestarios que llevó a cabo el gobierno federal, ayudaron a abatir gradualmente la tasa de inflación y a estabilizar las diversas variables monetarias de la economía.

Junto con la tasa de inflación otra variable que se pudo estabilizar fue el tipo de cambio nominal. Esto fue una sorpresa para muchos, incluyéndome a mí, que antes de esta experiencia pensaba que sería exageradamente volátil la libre flotación de una moneda de tan poco peso en el contexto monetario mundial. Su estabilidad relativa fue comprobada a través de comparaciones con el desempeño de otras monedas. Habiendo transcurrido varios años de flotación, llevamos a cabo mediciones continuas, año con año, de la volatilidad relativa de nuestro tipo de cambio nominal, es decir de la relación peso-dólar, y la comparamos con la de las monedas de mayor peso en las transacciones internacionales. Con excepción obviamente del numerario, es decir, del dólar, el peso mostró consistentemente más estabilidad que monedas con mayor presencia internacional. Un ingrediente indispensable para ese logro fue la apertura del mercado de futuros del peso en la Lonja Mercantil de Chicago. Lo fue porque de esa manera se adquirió certeza sobre la entrega de la divisa en una situación de disponibilidad precaria de la misma.

This formula helped to conduct monetary policy during a troubled period in which determining the appropriate interest rate was impossible, since it varied constantly. The use of the "corto", together with major budgetary adjustments carried out by the Federal government, helped to reduce the inflation rate gradually and to stabilize various monetary variables of the economy.

Along with the inflation rate, another variable that was stabilized was the exchange rate. This was surprising for most who believed before this experience, including me, that free floating would be extremely volatile for a currency of such little weight in the international monetary system. Its relative stability was proven through comparisons with other currencies. After several years of floating, continuous measurements were carried out, year after year, of the relative volatility of our nominal exchange rate, i.e. of the peso-dollar relationship, and we compared it to that of currencies with a heavier weight in international transactions. Except for the *numéraire*, i.e., the US dollar, the peso consistently showed more stability than other currencies of greater international presence. An essential ingredient for this achievement was the opening of the peso futures market at the Chicago Mercantile Exchange. It definitely provided certainty to foreign currency delivery in a situation where it had limited availability.

Con la mayor estabilidad que se empezó a sentir a partir de 2001, la libre determinación en el mercado de la tasa de interés provocó una caída rápida y sustancial en la misma. Esto motivó a que el Banco de México decidiera abandonar la fórmula indicativa de su postura monetaria para pasar a fijar la tasa de interés e impedir así que cayera demasiado. Desde entonces, la Junta de Gobierno del Banco de México anuncia la tasa de interés que este instituto central se compromete a utilizar.

Otra de las funciones de nuestro banco central, y también una de las prerrogativas que se desprenden de su legislación, es su responsabilidad por el sistema de pagos. Esta tarea tiene muchas manifestaciones, de manera que me referiré sólo a la relacionada con el desarrollo de los pagos electrónicos. El Banco de México autónomo emprendió la tarea de crear un sistema de transferencias electrónicas para cantidades de alto valor. Lo hizo a una velocidad sorprendente y con una respuesta entusiasta por parte de los usuarios del sistema bancario.

En un lapso relativamente breve, el porcentaje del monto de las transacciones de alto valor que dejaron de hacerse con cheque alcanzó más de 80 por ciento. Posteriormente, el Banco de México desarrolló también el sistema de pagos electrónicos para cantidades de bajo valor, es decir, para cualquier transacción, independientemente de su monto.

With the greater stability that began to be observed since 2001, the market's free determination of the interest rate led to its fast and sharp fall. This was the reason why Banco de México decided to abandon the formula that defined its policy stance at that moment, by issuing signals and implementing monetary policy via fixing the interest rate, in order to prevent it from falling sharply. Since then, the Governing Board announces the interest rate that Banco de México is committed to use.

Another function of our central bank, and also one of the prerogatives arising from the law that regulates it, is its responsibility for the country's payments' system. This function expresses itself in many ways, therefore, I will only address the one related to the development of electronic payments. The independent Banco de México took on the task of developing an electronic-transfer system for large value transactions. It did so at a surprising speed and received an enthusiastic response from the banking system users.

In a relatively short period, the percentage of large value transactions that stopped being done with checks reached over 80 per cent. Later, Banco de México also developed an electronic system for small value transactions, i.e., for any operation regardless of the amount.

Esta última aplicación no pudo ser más oportuna, porque coincide con la explosión del uso de los teléfonos móviles y de diversos sistemas que permiten emplearlos para realizar transferencias, pagos, remesas, retiros de efectivo, etc. El sistema de pagos de bajo valor se convirtió rápidamente en el vínculo que permite la interoperabilidad entre las distintas plataformas y sistemas de pago electrónicos basados en teléfonos celulares.

Los párrafos anteriores describen cómo el Banco de México autónomo ha utilizado el instrumento sobre el que la ley le otorga una facultad exclusiva. Además de asignarle la responsabilidad consistente en mantener la estabilidad de precios en nuestro país, la ley sabiamente recoge el principio enunciado hace muchos años por el Dr. Tinbergen, y por eso, en materia monetaria, le asigna al Banco de México un sólo objetivo: mantener la estabilidad del peso. Algo que, dicho sea de paso, no es posible lograr sólo con el instrumento monetario sin un manejo presupuestario equilibrado por parte del gobierno.

Todos sabemos de sobra la trascendencia de la estabilidad de precios para la tranquilidad de la nación, para su paz laboral, para su tranquilidad política, para el cálculo económico. Vale la pena mencionar otro dividendo que se ha logrado con dicha estabilidad. El gobierno pudo por primera vez colocar instrumentos de deuda a largo plazo.

This last application could not have been better timed, as it coincided with the boom of mobile phones and of the various systems that allow their use for transfers, payments, remittances, cash withdrawals, etc. The small value payment systems rapidly became the link that allows inter-operability among different electronic platforms and payment systems based on mobile telephony.

The preceding paragraphs describe how the independent Banco de México has used the instrument over which the law grants it an exclusive power. Besides entrusting it with the responsibility to maintain price stability in the country, the law wisely incorporates the principle stated by Dr. Tinbergen many years ago, and for this reason, in monetary terms, it entrusts Banco de México with the single objective of keeping the stability of the peso which, by the way, may not be achieved solely with the monetary instrument, as it requires also a balanced budget management by the government.

We all know how important price stability is for the nation's peace of mind, for its labor market peace, for its political peace, and for economic projections. It is worth pointing out another benefit achieved through this stability. For the first time, the government was able to issue long-term debt instruments.

Lo hizo gradualmente, hasta alcanzar fechas de vencimiento que hubieran sido imposibles en la época en que vivía casi al día emitiendo papel para amortizar el que había emitido 24 horas antes. El mayor plazo de la deuda ha ido acompañado de menores tasas de interés, de sustitución de deuda en moneda extranjera por deuda en moneda nacional y por una mayor participación de inversionistas institucionales de dentro y fuera de nuestro país. La curva de tasas de interés del sector público que creó a través de emisiones con vencimientos progresivamente más largos sirvió también para que el sector privado pudiera emitir deuda a mayores plazos en moneda nacional. Estos progresos revolucionaron nuestro mercado de capitales, apoyados por el crecimiento de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) y por la creación de los certificados bursátiles.

Finalmente, hay que enfatizar que la política monetaria no opera en un vacío en relación con otras políticas públicas. Existe un maridaje indisoluble entre los presupuestos públicos y la política monetaria. En una economía abierta, déficits presupuestarios que no tienen una correspondencia en financiamiento externo se manifiestan fatalmente en depreciación cambiaria y/o inflación.

• • •

This was done gradually until achieving maturity dates that would have seemed impossible at a time when the government barely had enough to survive and issued instruments to redeem those issued 24 hours before. This longer debt term was accompanied by lower interest rates, by the substitution of foreign-currency debt for debt denominated in domestic currency, and by a broader participation of institutional investors, national and foreign. The yield curve created by the public sector through issuances with progressively longer maturities also allowed the private sector to issue debt at longer terms in domestic currency. This progress, supported by the growth of Retirement Funds Administrators (Afores, for its acronym in Spanish) and the creation of Stock Exchange Certificates, revamped our capital market.

Finally, it must be emphasized that monetary policy does not operate isolated from other public policies and there is a binding link between public budgets and monetary policy. In an open economy, budgetary deficits that exceed external financing lead fatally to exchange-rate depreciations and/or inflation.

• • •

Agustín Carstens

Palabras de clausura
Martes, 15 de octubre de 2013

Closing remarks
Tuesday, October 15, 2013

20 ANIVERSARIO DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO

CONFERENCIA INTERNACIONAL Independencia de los Bancos Centrales - Avance



Palabras de clausura del gobernador del Banco de México,

Agustín Carstens,

durante la conferencia internacional para conmemorar el

20 aniversario de la autonomía del Banco de México

“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”

Martes, 15 de octubre de 2013

Closing remarks by **Agustín Carstens**, Governor of Banco de México,

at the international conference to commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México

“Central Bank Independence – Progress and Challenges”

Tuesday, October 15, 2013

DE LA AUTONOMÍA
CONFERENCIA INTERNACIONAL
de los Bancos - Avanc



No me queda más que agradecer de corazón a las cinco distinguidas personalidades que están en la mesa, no sólo por su participación en este panel que cierra con broche de oro esta conferencia, sino también por toda su labor realizada en el Banco de México y en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Creo que una de las cosas que a todos se les olvidó decir, y que es muy pertinente para mí recordarlo, es que todos ustedes han puesto mucha atención, además de al elemento legal de la autonomía, al cuidado que han tenido, tanto en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como en el Banco de México, en promover la formación de capital humano.

It only remains for me to warmly thank the five distinguished personalities at the table, not only for participating in this panel that closes the conference on a high note, but also for everything they did both at Banco de México and at the Mexican Ministry of Finance.

I think the one thing no one mentioned, and I believe it is most appropriate for me to say, is that all of you have paid close attention, besides the legal aspects of central bank independence, to promoting human capital formation, both at the Ministry of Finance and at Banco de México.

Realmente considero que el Banco de México se ha distinguido por un amplísimo programa de formación de funcionarios y, lo que es todavía más importante, ninguno de ustedes ha sido egoísta, por así decirlo, en compartir su sabiduría y conocimiento con otras generaciones.

En ese sentido, me siento muy afortunado de haberme beneficiado de Pedro (Aspe), que me dio clase, así como de todos los demás, de quienes aprendí mucho en la práctica.

Eso es lo que al final del día se manifiesta más allá del Banco de México, en estos últimos 20 años de estabilidad financiera que México ha experimentado, precisamente, en tener un cuerpo de funcionarios que hemos sabido enfrentar los retos. Y ese proceso de invertir en la gente es sumamente valioso. Les reconozco abiertamente dicha iniciativa y es una tarea que indudablemente vamos a seguir promoviendo en el Banco de México.

Creo que en esta conferencia —y tampoco quiero hacer un resumen— ha quedado en evidencia, como dijo Ravi Menon, director gerente de la Autoridad Monetaria de Singapur, que “la banca central nuevamente se ha vuelto divertida”. Lo anterior implica retos, y es bueno y malo a la vez. Bueno, porque nos mantiene entretenidos; malo, porque representa grandes desafíos.

I really believe that Banco de México has stood out because of its extensive officer training program, and what is even more important is that none of you has been, so to speak, selfish in sharing your expertise and wisdom with the next generations.

In this sense, I am extremely fortunate to have benefited from the classes Pedro (Aspe) taught me, as well as from all the others, from whom I have learned a lot in practice.

I believe that, at the end of the day, this is what goes beyond Banco de México, in these last 20 years of financial stability that Mexico has experienced, precisely having a group of public officers whom have known how to face challenges. The process of investing in people is an invaluable asset. This is why I recognize your efforts in this regard, and this is a task we will definitely keep on promoting at Banco de México.

I believe that in this conference —and I do not wish to summarize— it has become clear, as Ravi Menon, Managing Director of the Singapore Monetary Authority said: “central banking has become fun again.” This implies challenges, which is both good and bad at the same time. Bad because it puts central banks to the test, good because it keeps us all entertained.

Lo que en esencia hemos aprendido es la importancia que tiene la autonomía, porque da flexibilidad a los bancos centrales de adquirir credibilidad y también porque les permite utilizar esa flexibilidad cuando sea necesario.

En consecuencia, yo espero que usemos bien dicha flexibilidad para pronto llegar a que la banca central sea nuevamente “aburrida” y que en todo el mundo podamos tener un panorama económico mucho mejor, con más estabilidad y mayor crecimiento.

Por último, quisiera agradecer a nuestros visitantes procedentes del extranjero por el gran esfuerzo que hicieron en trasladarse a México y enriquecer ampliamente nuestra discusión.

Muchísimas gracias y muchas felicidades.

• • •

What we have basically learned is the importance of independence, which grants flexibility to central banks to gain credibility, and also to use this flexibility when needed.

I hope we will use this flexibility appropriately to make central banking “boring” again and to provide a much better economic outlook for all of us, characterized by greater stability and growth.

Finally, I want to thank deeply our foreign visitors for the enormous effort they have made to travel to Mexico and for really enriching our discussion.

Thank you very much and congratulations.

• • •

“Independencia de los bancos centrales – Avances y retos”

Memoria fotográfica de la conferencia internacional para
conmemorar el 20 aniversario de la autonomía del Banco de México
14 y 15 de octubre de 2013

Photo gallery of the international conference to
commemorate the 20th anniversary of the autonomy of Banco de México
“Central Bank Independence – Progress and Challenges”
October 14 - 15, 2013

DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO
CONFERENCIA INTERNACIONAL
Previdencia de los Bancos Centrales - Avances y Retos



Sesión 1

**“Argumentos para la independencia
de los bancos centrales”**

Manuel Ramos Francia, John B. Taylor, Jacob A. Frenkel, Oliver Blanchard
y Stephen G. Cecchetti

Lunes, 14 de octubre de 2013

Session 1

“The Case for Central Bank Independence”

Manuel Ramos Francia, John B. Taylor, Jacob A. Frenkel, Oliver Blanchard, and Stephen G. Cecchetti

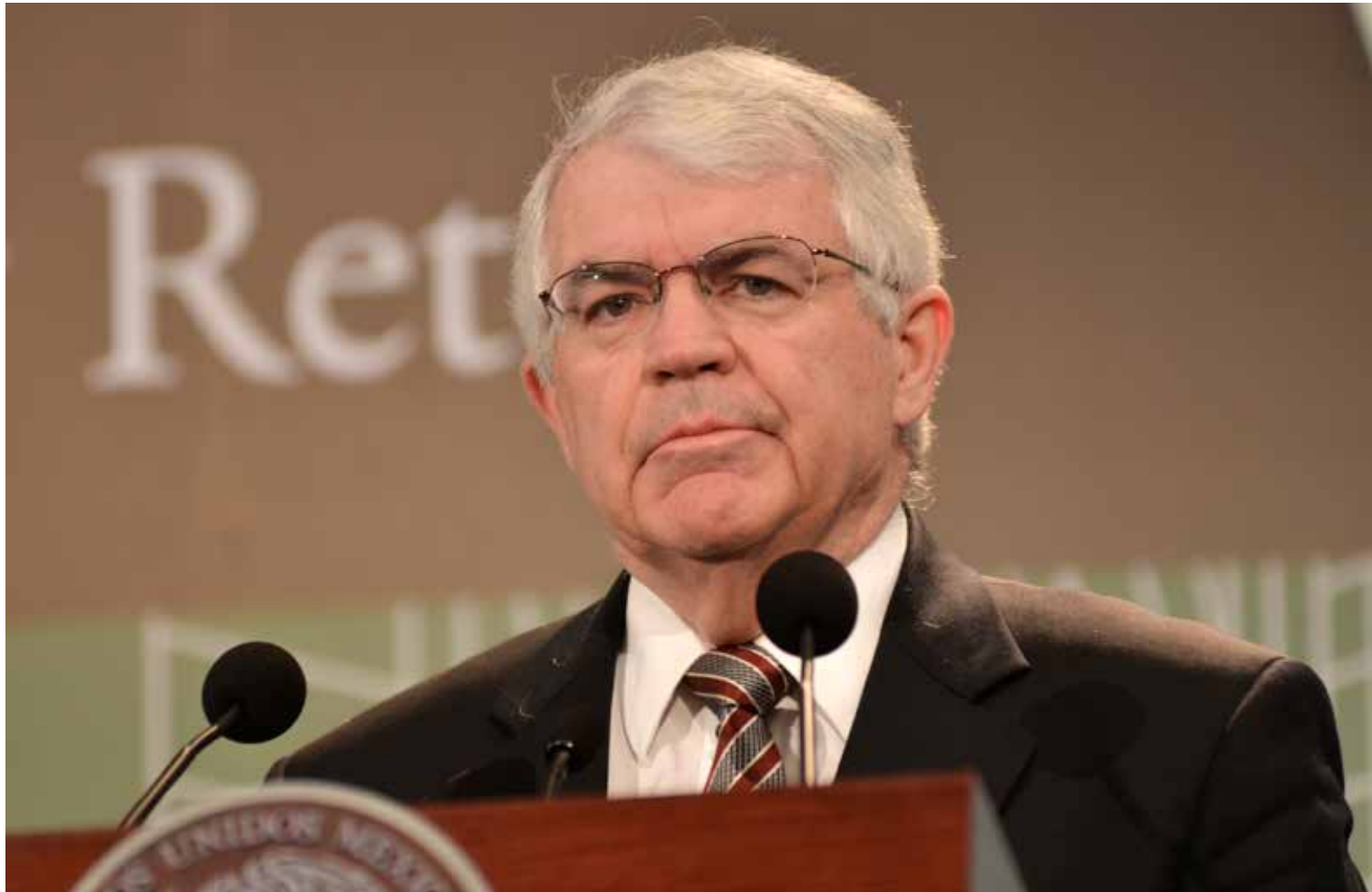
Monday, October 14, 2013



“...el tema de la independencia de los bancos centrales surgió como respuesta a los muy altos niveles de inflación que prevalecieron a nivel mundial en décadas anteriores y, como el profesor Taylor mencionó, no sólo por dichos niveles de inflación, sino por los desastrosos resultados económicos en general. En la actualidad, considero que deberíamos reflexionar seriamente, como los miembros de este panel han hecho, en las ramificaciones de la reciente crisis financiera global y en sus repercusiones para los bancos centrales. ¿Vislumbramos una tendencia incipiente en cuanto a cambios en los arreglos institucionales de los bancos centrales y sus gobiernos corporativos? ¿Cuáles son los cambios seculares más importantes que actualmente se observan? ¿Adquirirá mayor relevancia el tema de la independencia de los bancos centrales? ¿Sería contraproducente demasiada independencia? ¿Debiéramos reflexionar sobre este tema en términos de grados de independencia, como Olivier Blanchard comentó? ¿Cómo podemos mejorar los resultados económicos en general? ¿Debiéramos fortalecer las decisiones de política basadas en reglas? ¿Debiéramos ser más discrecionales? ¿Cómo podemos mejorar los procesos de política económica?”

“...the case for central bank independence grew out of the very high levels of inflation in previous decades and, moreover, as professor Taylor just mentioned, not only of the high levels of inflation, but of overall disastrous economic outcomes. Today, I think we should be seriously thinking, as the panelists have done, about the ramifications of the recent global financial crisis and its aftermath for central banking. Do we see any incipient trend regarding changes in the institutional arrangement of central banks and their corporate governance? What are the most important secular changes taking place? Will the case for central bank independence grow stronger? Would too much independence be counterproductive? Should we think about this in terms of degrees of independence, like Olivier Blanchard suggested? How can we improve overall economic outcomes? Should rule-based policy decisions be strengthened? Should there be more discretion? How can we overall improve economic policy processes?”

Manuel Ramos Francia









20 ANIVERSARIO DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO

CONFERENCIA INTERNACIONAL

Independencia de los Bancos Centrales - Avances y Retos



Sesión 2

“La voz de la experiencia de los banqueros centrales”

José Julián Sidaoui, Axel A. Weber, Athanasios Orphanides, Masaaki Shirakawa

y José De Gregorio

Lunes, 14 de octubre de 2013

Session 2

“The Voice of Experience of Central Bankers”

José Julián Sidaoui, Axel A. Weber, Athanasios Orphanides, Masaaki Shirakawa, and José De Gregorio

Monday, October 14, 2013



“Considero que debemos buscar respuestas en lo concerniente a la posibilidad de que si las múltiples funciones que algunos bancos centrales han adoptado se prolongan, ello genere dilemas y conflictos de interés en torno al objetivo principal [del banco central]: la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, creo que debemos evaluar en qué medida la dinámica generada por las medidas implementadas pudiera afectar la fortaleza y la capacidad de maniobra de los bancos centrales en el futuro.”

“I believe that we should seek answers concerning the possibility that prolonging the multiple tasks undertaken by some central banks could fuel the emergence of dilemmas and conflict of interest with the key objective: price stability. At the same time, I think that we should evaluate to what degree the dynamics generated by the measures implemented could have repercussions for central banks' health and the ability to maneuver in the future.”

José Julián Sidaoui













20 ANIVERSARIO DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO

CONFERENCIA INTERNACIONAL

Independencia de los Bancos Centrales - Avances y Retos



Sesión 3

**“Límites de los objetivos de los bancos centrales –
Una perspectiva de política”**

Everardo Elizondo, Luis M. Linde, Christian Noyer, Ravi Menon y Stefan Ingves

Lunes, 14 de octubre de 2013

Session 3

“The Limits to Central Bank’s Objectives – The Policy Perspective”

Everardo Elizondo, Luis M. Linde, Christian Noyer, Ravi Menon, and Stefan Ingves

Monday, October 14, 2013



“...hace unos días estaba escuchando un discurso de Nouriel Roubini, a quien estoy seguro que todos conocen, y después de terminar su plática le preguntaron por qué la Reserva Federal persistía en adoptar políticas monetarias tan expansivas en vista de los resultados tan modestos que ha obtenido a la fecha. Él respondió que ‘la política monetaria es la única opción disponible’... Creo que la frase es correcta y a la vez muy desafortunada en el sentido de que sabemos que la política monetaria puede lograr un conjunto muy limitado de objetivos. Hoy en día, como ya sabemos, la política monetaria pretende controlar la inflación, reactivar la economía en general, impulsar sectores específicos de la actividad económica, preservar y promover la estabilidad financiera, y creo que todo esto es un conjunto muy amplio, muy ambicioso de objetivos que está llevando al límite las capacidades de los bancos centrales.”

“...a few days ago I was listening to a speech by Nouriel Roubini, which I am sure you know, and after he finished his talk, he was asked why the Fed persisted in following its extremely expansionary monetary policies given the fact that it has had so modest results so far. And he answered that ‘monetary policy is the only game in town’... I think that phrase is right and at the same time it is very unfortunate in the sense that we know that monetary policy can attain just a very narrow set of objectives. Nowadays, as we all already know, monetary policy is trying to control inflation, to revamp the general economy, to propel the specific sectors of economic activity, to preserve and foster financial stability, and I think that this is a very wide, a very ambitious set of objectives which are already straining the abilities of central banks.”

Everardo Elizondo















Finanzas y Retos

20 ANIVERSARIO
DE LA AUTONOMÍA DEL MERCADO

CONFERENCIA INTERNACIONAL
Independencia de los Bancos Centrales - Américas

Sesión 4

**“Política monetaria no convencional y la independencia
de los bancos centrales”**

Manuel Sánchez, Philipp Hildebrand, William C. Dudley, Jaime Caruana y Klaas Knot

Martes, 15 de octubre de 2013

Session 4

“Unconventional Monetary Policy and Central Bank Independence”

Manuel Sánchez, Philipp Hildebrand, William C. Dudley, Jaime Caruana, and Klaas Knot

Tuesday, October 15, 2013



“...en presencia de escenarios de deuda pública alta e insostenible, la política monetaria pudiera enfrentar el peligro del dominio fiscal, anatema de la aceptación de independencia. De hecho, algunas políticas monetarias no convencionales ya implementadas pudieran interpretarse como de naturaleza cuasi-fiscal, que involucran decisiones de asignación de créditos y, en consecuencia, pudieran generar escepticismo respecto al grado de independencia del banco central, así como reclamaciones de favoritismo otorgado a ciertos sectores.”

“...in the presence of high and unsustainable public-debt paths, monetary policy may face the danger of fiscal dominance, anathema of the assumption of independence. In fact, some unconventional monetary policies already implemented could be interpreted to be of a quasi-fiscal nature, involving credit allocation decisions and, hence, they could raise skepticism concerning the degrees of independence of the central bank or complaints of favoritism granted to certain sectors.”

Manuel Sánchez









20 ANIVERSARIO DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO D

CONFERENCIA INTERNA Independencia de los Bancos Centrales



Sesión 5

**“Independencia de los bancos centrales –
Diseño e implementación”**

Javier Guzmán, Zeti Akhtar Aziz, José Darío Uribe, Rodrigo Vergara y Marek Belka

Martes, 15 de octubre de 2013

Session 5

“Central Bank Independence – Design and Implementation”

Javier Guzmán, Zeti Akhtar Aziz, José Darío Uribe, Rodrigo Vergara, and Marek Belka

Tuesday, October 15, 2013



“La crisis financiera internacional está dando lugar a desafíos adicionales para la autonomía de los bancos centrales. Por su naturaleza, las mayores dificultades las enfrentan los países avanzados. Sin embargo, no deben subestimarse los retos para la independencia de los bancos centrales de las economías emergentes derivados de un entorno caracterizado por un lento crecimiento económico mundial, la implementación de políticas monetarias no convencionales en las principales economías avanzadas, el riesgo de dominancia fiscal en algunos países y la inclusión de la estabilidad financiera como parte del mandato de muchos bancos centrales. En todo caso, es evidente que ante los trascendentales cambios que se han observado en la economía mundial a raíz de la crisis, es indispensable proteger aquellos aspectos de la banca central que han demostrado ser fuentes de fortaleza. La autonomía de los bancos centrales es claramente uno de ellos.”

“The global financial crisis is leading to additional challenges for central bank autonomy. Due to their nature, the greatest difficulties are faced by advanced countries. However, the challenges for central bank independence in emerging market economies resulting from a context characterized by low world economic growth, the implementation of unconventional monetary policies in the main advanced economies, the risk of fiscal dominance in some countries and the widening of the mandate of many central banks to include financial stability, should not be underestimated. In any case, it is evident that, given the fundamental changes in the world economy derived from the crisis, it is necessary to protect those aspects of central banking that have proved to be sources of strength. Central bank autonomy is clearly one of them.”

Javier Guzmán











Índice fotográfico

Páginas 16, 18 y 24:

Agustín Carstens, gobernador del Banco de México

Páginas 28 y 30:

Luis Videgaray, secretario de Hacienda y Crédito Público, México

Página 37:

De izquierda a derecha: **Javier Arrigunaga**, presidente de la Asociación de Bancos de México; **Agustín Carstens**, gobernador del Banco de México; honorable **Enrique Peña Nieto**, presidente de los Estados Unidos Mexicanos; senador **Raúl Cervantes**, presidente de la Mesa Directiva del Senado de la República, México; **Roberto del Cueto**, subgobernador del Banco de México; **Manuel Sánchez**, subgobernador del Banco de México; y **Luis Videgaray**, secretario de Hacienda y Crédito Público, México

Páginas 40, 42, 47 y 51:

Agustín Carstens, gobernador del Banco de México

Photo index

Pages 16, 18 and 24:

Agustín Carstens, Governor of Banco de México

Pages 28 and 30:

Luis Videgaray, Minister of Finance and Public Credit, Mexico

Page 37:

From left to right: **Javier Arrigunaga**, President of the Mexican Bankers' Association; **Agustín Carstens**, Governor of Banco de México; Honorable **Enrique Peña Nieto**, President of the United Mexican States; Senator **Raúl Cervantes**, President of the Mexican Senate; **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México; **Manuel Sánchez**, Deputy Governor of Banco de México; and **Luis Videgaray**, Minister of Finance and Public Credit, Mexico

Pages 40, 42, 47 and 51:

Agustín Carstens, Governor of Banco de México

Página 54 :

Honorable **Enrique Peña Nieto**, presidente de los Estados Unidos Mexicanos

Página 56:

De izquierda a derecha: **Agustín Carstens**, gobernador del Banco de México, y honorable **Enrique Peña Nieto**, presidente de los Estados Unidos Mexicanos

Página 61:

Honorable **Enrique Peña Nieto**, presidente de los Estados Unidos Mexicanos

Página 68:

Ben S. Bernanke, presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos

Página 70:

Ponencia principal (videoconferencia) en el Museo Interactivo de Economía (MIDE)

Ben S. Bernanke, presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos

Página 82:

De izquierda a derecha: **Francisco Gil Díaz**, presidente de Telefónica México; **Miguel Mancera Aguayo**, ex gobernador del Banco de México; **Roberto del Cueto**, subgobernador del Banco de México; **Guillermo Ortiz**, presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe; y **Pedro Aspe**, copresidente de Evercore Partners

Page 54:

Honorable **Enrique Peña Nieto**, President of the United Mexican States

Page 56:

From left to right: **Agustín Carstens**, Governor of Banco de México, and Honorable **Enrique Peña Nieto**, President of the United Mexican States

Page 61:

Honorable **Enrique Peña Nieto**, President of the United Mexican States

Page 68:

Ben S. Bernanke, Chairman of the Board of Governors of the U.S. Federal Reserve System

Page 70:

Keynote address (videoconference) at the Interactive Museum of Economics (MIDE, for its acronym in Spanish)

Ben S. Bernanke, Chairman of the Board of Governors of the U.S. Federal Reserve System

Page 82:

From left to right: **Francisco Gil Díaz**, Chairman of Telefónica México; **Miguel Mancera Aguayo**, Former Governor of Banco de México; **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México; **Guillermo Ortiz**, Chairman of the Board of Directors of Grupo Financiero Banorte-Ixe; and **Pedro Aspe**, Co-chairman of Evercore Partners

Página 84:

De izquierda a derecha: **Miguel Mancera Aguayo**, ex gobernador del Banco de México, y **Roberto del Cueto**, subgobernador del Banco de México

Página 91:

De izquierda a derecha: **Miguel Mancera Aguayo**, ex gobernador del Banco de México; **Roberto del Cueto**, subgobernador del Banco de México; y **Guillermo Ortiz**, presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe

Páginas 92 y 94:

Miguel Mancera Aguayo, ex gobernador del Banco de México

Página 103:

De izquierda a derecha: **Francisco Gil Díaz**, presidente de Telefónica México; **Miguel Mancera Aguayo**, ex gobernador del Banco de México; **Roberto del Cueto**, subgobernador del Banco de México; **Guillermo Ortiz**, presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe; y **Pedro Aspe**, copresidente de Evercore Partners

Páginas 106 y 108:

Pedro Aspe, copresidente de Evercore Partners

Páginas 118 y 120:

Guillermo Ortiz, presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe

Page 84:

From left to right: **Miguel Mancera Aguayo**, Former Governor of Banco de México, and **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México

Page 91:

From left to right: **Miguel Mancera Aguayo**, Former Governor of Banco de México; **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México; and **Guillermo Ortiz**, Chairman of the Board of Directors of Grupo Financiero Banorte-Ixe

Pages 92 and 94:

Miguel Mancera Aguayo, Former Governor of Banco de México

Page 103:

From left to right: **Francisco Gil Díaz**, Chairman of Telefónica México; **Miguel Mancera Aguayo**, Former Governor of Banco de México; **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México; **Guillermo Ortiz**, Chairman of the Board of Directors of Grupo Financiero Banorte-Ixe; and **Pedro Aspe**, Co-chairman of Evercore Partners

Pages 106 and 108:

Pedro Aspe, Co-chairman of Evercore Partners

Pages 118 and 120:

Guillermo Ortiz, Chairman of the Board of Directors of Grupo Financiero Banorte-Ixe

Páginas 140 y 142:

Francisco Gil Díaz, presidente de Telefónica México

Página 156:

De izquierda a derecha: **Francisco Gil Díaz**, presidente de Telefónica México; **Miguel Mancera Aguayo**, ex gobernador del Banco de México; **Agustín Carstens**, gobernador del Banco de México; **Roberto del Cueto**, subgobernador del Banco de México; **Guillermo Ortiz**, presidente del Consejo de Administración del Grupo Financiero Banorte-Ixe; y **Pedro Aspe**, copresidente de Evercore Partners

Página 158:

Agustín Carstens, gobernador del Banco de México

Página 164:

De izquierda a derecha: **Olivier Blanchard**, consejero económico y director del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional; **Stephen G. Cecchetti**, asesor económico y director del Departamento Monetario y Económico del Banco de Pagos Internacionales; **Manuel Ramos Francia**, subgobernador del Banco de México; **Jacob A. Frenkel**, presidente de JPMorgan Chase International, presidente de la Junta Directiva del Grupo de los Treinta (G-30) y ex gobernador del Banco de Israel; y **John B. Taylor**, profesor de Economía de la cátedra Mary y Robert Raymond de la Universidad de Stanford y socio distinguido en Economía George P. Shultz de la Hoover Institution

Página 166:

Manuel Ramos Francia, subgobernador del Banco de México

Pages 140 and 142:

Francisco Gil Díaz, Chairman of Telefónica México

Page 156:

From left to right: **Francisco Gil Díaz**, Chairman of Telefónica México; **Miguel Mancera Aguayo**, Former Governor of Banco de México; **Agustín Carstens**, Governor of Banco de México; **Roberto del Cueto**, Deputy Governor of Banco de México; **Guillermo Ortiz**, Chairman of the Board of Directors of Grupo Financiero Banorte-Ixe; and **Pedro Aspe**, Co-chairman of Evercore Partners

Page 158:

Agustín Carstens, Governor of Banco de México

Page 164:

From left to right: **Olivier Blanchard**, Economic Counsellor and Director of the Research Department of the International Monetary Fund; **Stephen G. Cecchetti**, Economic Adviser and Head of the Monetary and Economic Department of the Bank for International Settlements; **Manuel Ramos Francia**, Deputy Governor of Banco de México; **Jacob A. Frenkel**, Chairman of JPMorgan Chase International, Chairman of the Board of Trustees of the Group of Thirty (G-30) and Former Governor of the Bank of Israel; and **John B. Taylor**, Mary and Robert Raymond Professor of Economics at Stanford University and George P. Shultz Senior Fellow in Economics at the Hoover Institution

Page 166:

Manuel Ramos Francia, Deputy Governor of Banco de México

Página 168:

John B. Taylor, profesor de Economía de la cátedra Mary y Robert Raymond de la Universidad de Stanford y socio distinguido en Economía George P. Shultz de la Hoover Institution

Página 169:

Jacob A. Frenkel, presidente de JPMorgan Chase International, presidente de la Junta Directiva del Grupo de los Treinta (G-30) y ex gobernador del Banco de Israel

Página 170:

Olivier Blanchard, consejero económico y director del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional

Página 171:

Stephen G. Cecchetti, asesor económico y director del Departamento Monetario y Económico del Banco de Pagos Internacionales

Página 172:

De izquierda a derecha: **Athanasios Orphanides**, profesor de Economía Global y Gestión de la Escuela de Administración Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts y ex gobernador del Banco Central de Chipre; **Axel A. Weber**, presidente del Consejo de Administración de UBS AG y ex presidente del Banco Central de Alemania; **José Julián Sidaoui**, ex subgobernador del Banco de México; **Masaaki Shirakawa**, ex gobernador del Banco de Japón; y **José De Gregorio**, profesor de Economía de la Universidad de Chile y ex presidente del Banco Central de Chile

Page 168:

John B. Taylor, Mary and Robert Raymond Professor of Economics at Stanford University and George P. Shultz Senior Fellow in Economics at the Hoover Institution

Page 169:

Jacob A. Frenkel, Chairman of JPMorgan Chase International, Chairman of the Board of Trustees of the Group of Thirty (G-30), and Former Governor of the Bank of Israel

Page 170:

Olivier Blanchard, Economic Counsellor and Director of the Research Department of the International Monetary Fund

Page 171:

Stephen G. Cecchetti, Economic Adviser and Head of the Monetary and Economic Department of the Bank for International Settlements

Page 172:

From left to right: **Athanasios Orphanides**, Professor of the Practice of Global Economics and Management at the Massachusetts Institute of Technology Sloan School of Management and Former Governor of the Central Bank of Cyprus; **Axel A. Weber**, Chairman of the Board of Directors of UBS AG and Former President of the Deutsche Bundesbank; **José Julián Sidaoui**, Former Deputy Governor of Banco de México; **Masaaki Shirakawa**, Former Governor of the Bank of Japan; and **José De Gregorio**, Professor of Economics at Universidad de Chile and Former Governor of Banco Central de Chile

Página 174:

De izquierda a derecha: **José Julián Sidaoui**, ex subgobernador del Banco de México, y **Masaaki Shirakawa**, ex gobernador del Banco de Japón

Página 176:

De izquierda a derecha: **Athanasios Orphanides**, profesor de Economía Global y Gestión de la Escuela de Administración Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts y ex gobernador del Banco Central de Chipre; y **Axel A. Weber**, presidente del Consejo de Administración de UBS AG y ex presidente del Banco Central de Alemania

Página 177:

Athanasios Orphanides, profesor de Economía Global y Gestión de la Escuela de Administración Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts y ex gobernador del Banco Central de Chipre

Página 178:

De izquierda a derecha: **Axel A. Weber**, presidente del Consejo de Administración de UBS AG y ex presidente del Banco Central de Alemania; **José Julián Sidaoui**, ex subgobernador del Banco de México; y **Masaaki Shirakawa**, ex gobernador del Banco de Japón

Página 179:

José De Gregorio, profesor de Economía de la Universidad de Chile y ex presidente del Banco Central de Chile

Page 174:

From left to right: **José Julián Sidaoui**, Former Deputy Governor of Banco de México, and **Masaaki Shirakawa**, Former Governor of the Bank of Japan

Page 176:

From left to right: **Athanasios Orphanides**, Professor of the Practice of Global Economics and Management at the Massachusetts Institute of Technology Sloan School of Management and Former Governor of the Central Bank of Cyprus; and **Axel A. Weber**, Chairman of the Board of Directors of UBS AG and Former President of the Deutsche Bundesbank

Page 177:

Athanasios Orphanides, Professor of the Practice of Global Economics and Management at the Massachusetts Institute of Technology Sloan School of Management and Former Governor of the Central Bank of Cyprus

Page 178:

From left to right: **Axel A. Weber**, Chairman of the Board of Directors of UBS AG and Former President of the Deutsche Bundesbank; **José Julián Sidaoui**, Former Deputy Governor of Banco de México; and **Masaaki Shirakawa**, Former Governor of the Bank of Japan

Page 179:

José De Gregorio, Professor of Economics at Universidad de Chile and Former Governor of Banco Central de Chile

Página 180:

De izquierda a derecha: **Athanasios Orphanides**, profesor de Economía Global y Gestión de la Escuela de Administración Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts y ex gobernador del Banco Central de Chipre; **Axel A. Weber**, presidente del Consejo de Administración de UBS AG y ex presidente del Banco Central de Alemania; **José Julián Sidaoui**, ex subgobernador del Banco de México; y **Masaaki Shirakawa**, ex gobernador del Banco de Japón

Página 181:

De izquierda a derecha: **Athanasios Orphanides**, profesor de Economía Global y Gestión de la Escuela de Administración Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts y ex gobernador del Banco Central de Chipre; **Axel A. Weber**, presidente del Consejo de Administración de UBS AG y ex presidente del Banco Central de Alemania; y **José Julián Sidaoui**, ex subgobernador del Banco de México

Página 182:

De izquierda a derecha: **Luis M. Linde**, gobernador del Banco de España; **Christian Noyer**, gobernador del Banco de Francia y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales; **Everardo Elizondo**, ex subgobernador del Banco de México; **Stefan Ingves**, gobernador del Banco Central de Suecia y presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea del Banco de Pagos Internacionales; y **Ravi Menon**, director gerente de la Autoridad Monetaria de Singapur

Page 180:

From left to right: **Athanasios Orphanides**, Professor of the Practice of Global Economics and Management at the Massachusetts Institute of Technology Sloan School of Management and Former Governor of the Central Bank of Cyprus; **Axel A. Weber**, Chairman of the Board of Directors of UBS AG and Former President of the Deutsche Bundesbank; **José Julián Sidaoui**, Former Deputy Governor of Banco de México; and **Masaaki Shirakawa**, Former Governor of the Bank of Japan

Page 181:

From left to right: **Athanasios Orphanides**, Professor of the Practice of Global Economics and Management at the Massachusetts Institute of Technology Sloan School of Management and Former Governor of the Central Bank of Cyprus; **Axel A. Weber**, Chairman of the Board of Directors of UBS AG and Former President of the Deutsche Bundesbank; and **José Julián Sidaoui**, Former Deputy Governor of Banco de México

Page 182:

From left to right: **Luis M. Linde**, Governor of Banco de España; **Christian Noyer**, Governor of the Banque de France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements; **Everardo Elizondo**, Former Deputy Governor of Banco de México; **Stefan Ingves**, Governor of the Sveriges Riksbank and Chairman of the Basel Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements; and **Ravi Menon**, Managing Director of the Monetary Authority of Singapore

Página 184:

De izquierda a derecha: **Christian Noyer**, gobernador del Banco de Francia y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales, y **Everardo Elizondo**, ex subgobernador del Banco de México

Página 186:

Luis M. Linde, gobernador del Banco de España

Página 187:

De izquierda a derecha: **Christian Noyer**, gobernador del Banco de Francia y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales; **Everardo Elizondo**, ex subgobernador del Banco de México; **Stefan Ingves**, gobernador del Banco Central de Suecia y presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea del Banco de Pagos Internacionales; y **Ravi Menon**, director gerente de la Autoridad Monetaria de Singapur

Página 188:

De izquierda a derecha: **Luis M. Linde**, gobernador del Banco de España; **Christian Noyer**, gobernador del Banco de Francia y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales; y **Everardo Elizondo**, ex subgobernador del Banco de México

Página 189:

Ravi Menon, director gerente de la Autoridad Monetaria de Singapur

Page 184:

From left to right: **Christian Noyer**, Governor of the Banque de France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements, and **Everardo Elizondo**, Former Deputy Governor of Banco de México

Page 186:

Luis M. Linde, Governor of Banco de España

Page 187:

From left to right: **Christian Noyer**, Governor of the Banque de France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements; **Everardo Elizondo**, Former Deputy Governor of Banco de México; **Stefan Ingves**, Governor of the Sveriges Riksbank and Chairman of the Basel Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements; and **Ravi Menon**, Managing Director of the Monetary Authority of Singapore

Page 188:

From left to right: **Luis M. Linde**, Governor of Banco de España; **Christian Noyer**, Governor of the Banque de France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements; and **Everardo Elizondo**, Former Deputy Governor of Banco de México

Page 189:

Ravi Menon, Managing Director of the Monetary Authority of Singapore

Página 190:

De izquierda a derecha: **Luis M. Linde**, gobernador del Banco de España; **Christian Noyer**, gobernador del Banco de Francia y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales; y **Everardo Elizondo**, ex subgobernador del Banco de México

Página 191:

De izquierda a derecha: **Luis M. Linde**, gobernador del Banco de España; **Christian Noyer**, gobernador del Banco de Francia y presidente del Consejo de Administración del Banco de Pagos Internacionales; **Everardo Elizondo**, ex subgobernador del Banco de México; y **Stefan Ingves**, gobernador del Banco Central de Suecia y presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea del Banco de Pagos Internacionales

Página 192:

De izquierda a derecha: **Philipp Hildebrand**, vicepresidente de BlackRock y ex presidente de la Junta de Gobierno del Banco Nacional de Suiza; **William C. Dudley**, presidente y director general del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y presidente del Comité sobre el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales; **Manuel Sánchez**, subgobernador del Banco de México; **Jaime Caruana**, director general del Banco de Pagos Internacionales; y **Klaas Knot**, presidente del Banco Central de los Países Bajos

Page 190:

From left to right: **Luis M. Linde**, Governor of Banco de España; **Christian Noyer**, Governor of the Banque de France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements; and **Everardo Elizondo**, Former Deputy Governor of Banco de México

Page 191:

From left to right: **Luis M. Linde**, Governor of Banco de España; **Christian Noyer**, Governor of the Banque de France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements; **Everardo Elizondo**, Former Deputy Governor of Banco de México; and **Stefan Ingves**, Governor of the Sveriges Riksbank and Chairman of the Basel Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements

Page 192:

From left to right: **Philipp Hildebrand**, Vice Chairman of BlackRock and Former Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank; **William C. Dudley**, President and Chief Executive Officer of the Federal Reserve Bank of New York and Chairman of the Committee on the Global Financial System of the Bank for International Settlements; **Manuel Sánchez**, Deputy Governor of Banco de México; **Jaime Caruana**, General Manager of the Bank for International Settlements; and **Klaas Knot**, President of De Nederlandsche Bank

Página 194:

De izquierda a derecha: **Manuel Sánchez**, subgobernador del Banco de México, y **Jaime Caruana**, director general del Banco de Pagos Internacionales

Página 196:

Philipp Hildebrand, vicepresidente de BlackRock y ex presidente de la Junta de Gobierno del Banco Nacional de Suiza

Página 197:

William C. Dudley, presidente y director general del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y presidente del Comité sobre el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales

Página 198:

De izquierda a derecha: **Philipp Hildebrand**, vicepresidente de BlackRock y ex presidente de la Junta de Gobierno del Banco Nacional de Suiza; **William C. Dudley**, presidente y director general del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y presidente del Comité sobre el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales; **Manuel Sánchez**, subgobernador del Banco de México; **Jaime Caruana**, director general del Banco de Pagos Internacionales; y **Klaas Knot**, presidente del Banco Central de los Países Bajos

Page 194:

From left to right: **Manuel Sánchez**, Deputy Governor of Banco de México, and **Jaime Caruana**, General Manager of the Bank for International Settlements

Page 196:

Philipp Hildebrand, Vice Chairman of BlackRock and Former Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank

Page 197:

William C. Dudley, President and Chief Executive Officer of the Federal Reserve Bank of New York and Chairman of the Committee on the Global Financial System of the Bank for International Settlements

Page 198:

From left to right: **Philipp Hildebrand**, Vice Chairman of BlackRock and Former Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank; **William C. Dudley**, President and Chief Executive Officer of the Federal Reserve Bank of New York and Chairman of the Committee on the Global Financial System of the Bank for International Settlements; **Manuel Sánchez**, Deputy Governor of Banco de México; **Jaime Caruana**, General Manager of the Bank for International Settlements; and **Klaas Knot**, President of De Nederlandsche Bank

Página 199:

De izquierda a derecha: **Jaime Caruana**, director general del Banco de Pagos Internacionales, y **Klaas Knot**, presidente del Banco Central de los Países Bajos

Página 200:

De izquierda a derecha: **Zeti Akhtar Aziz**, gobernadora del Banco Central de Malasia; **José Darío Uribe**, gerente general del Banco de la República (Colombia); **Javier Guzmán**, subgobernador del Banco de México; **Rodrigo Vergara**, presidente del Banco Central de Chile; y **Marek Belka**, presidente del Banco Nacional de Polonia

Página 202:

De izquierda a derecha: **José Darío Uribe**, gerente general del Banco de la República (Colombia); **Javier Guzmán**, subgobernador del Banco de México; y **Marek Belka**, presidente del Banco Nacional de Polonia

Página 204:

De izquierda a derecha: **Zeti Akhtar Aziz**, gobernadora del Banco Central de Malasia; **José Darío Uribe**, gerente general del Banco de la República (Colombia); y **Javier Guzmán**, subgobernador del Banco de México

Página 205:

De izquierda a derecha: **José Darío Uribe**, gerente general del Banco de la República (Colombia); **Javier Guzmán**, subgobernador del Banco de México; y **Marek Belka**, presidente del Banco Nacional de Polonia

Page 199:

From left to right: **Jaime Caruana**, General Manager of the Bank for International Settlements, and **Klaas Knot**, President of De Nederlandsche Bank

Page 200:

From left to right: **Zeti Akhtar Aziz**, Governor of the Bank Negara Malaysia; **José Darío Uribe**, Governor of Banco de la República (Colombia); **Javier Guzmán**, Deputy Governor of Banco de México; **Rodrigo Vergara**, Governor of Banco Central de Chile; and **Marek Belka**, President of the National Bank of Poland

Page 202:

From left to right: **José Darío Uribe**, Governor of Banco de la República (Colombia); **Javier Guzmán**, Deputy Governor of Banco de México; and **Marek Belka**, President of the National Bank of Poland

Page 204:

From left to right: **Zeti Akhtar Aziz**, Governor of the Bank Negara Malaysia; **José Darío Uribe**, Governor of Banco de la República (Colombia); and **Javier Guzmán**, Deputy Governor of Banco de México

Page 205:

From left to right: **José Darío Uribe**, Governor of Banco de la República (Colombia); **Javier Guzmán**, Deputy Governor of Banco de México; and **Marek Belka**, President of the National Bank of Poland

Página 206:

De izquierda a derecha: **Rodrigo Vergara**, presidente del Banco Central de Chile, y **Marek Belka**, presidente del Banco Nacional de Polonia

Página 207:

De izquierda a derecha: **Javier Guzmán**, subgobernador del Banco de México, y **Zeti Akhtar Aziz**, gobernadora del Banco Central de Malasia

Page 206:

From left to right: **Rodrigo Vergara**, Governor of Banco Central de Chile, and **Marek Belka**, President of the National Bank of Poland

Page 207:

From left to right: **Javier Guzmán**, Deputy Governor of Banco de México, and **Zeti Akhtar Aziz**, Governor of the Bank Negara Malaysia





20 ANIVERSARIO
DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO



