

78 CONVENCION BANCARIA

LA BANCA PREPARADA ANTE UNA GRAN OPORTUNIDAD DE DESARROLLO.

Versión estenográfica

Acapulco, Gro., 20 de Marzo de 2015

CONFERENCIA MAGISTRAL

**DR. BEN S. BERNANKE,
Ex Presidente de la FED**

Muchísimas gracias. Estoy encantado de estar en México. Es la cuarta vez que he estado en México, desde agosto, he visto la economía, he hablado con la gente, estuve con el Gobernador Carstens antes de la plática.

Voy a hablar un poco sobre la economía estadounidense y después voy a hablar con Alberto, voy a tener conversación con Alberto.

Soy bastante optimista en cuanto a la economía estadounidense. Estados Unidos después de un periodo de recuperación llegó en condiciones normales. Yo veo cuatro áreas cuando estoy viendo.

¿Cuál es el resultado de la economía en Estados Unidos?

Primero, los mercados laborales durante mucho tiempo la recuperación de los empleos se han recuperado lentamente, en los últimos años hemos visto mejoras, se requieren un millón de trabajos al año para cumplir con un aumento en el mercado laboral.

Las tasas de desempleo siguen cayendo en Estados Unidos. Cuando hablé en Jackson Hole, en agosto del 2012, hablé de presentar una facilitación cuantitativa y les dije que la situación laboral nos preocupaba enormemente y que la tasa de desempleo era un 8 por

ciento y ahora dos y medio años después es como 5.5 por ciento, nosotros seguimos viendo estas mejoras.

Este es un desarrollo muy positivo y el FED está enfocado en lo que está sucediendo en el mercado laboral y estamos moviéndonos en la dirección correcta.

Sigue habiendo espacios para mejorar. Muchas personas que ya no están trabajando, no han regresado de trabajar, los sueldos no han aumentado, hay mucho lugar para mejorar, pero las cosas están en el camino correcto.

La segunda área, la que le pongo atención es lo que le sucede a los consumidores, los hogares, de ahí nosotros vemos mejoras también, mejoras en los últimos años, los hogares sí están en una mejor forma financiera, la riqueza se está recuperando, desde la crisis de los hogares han pagado sus deudas, están desanpalancados, hay pagos bajos, los precios de la gasolina cayeron, los ingresos han aumentado, los trabajos se han creado y la confianza de los consumidores ha aumentado.

¿Cuáles son los factores que me permiten tener más confianza? De que la economía se va a seguir recuperando, es el hecho que los hogares son robustos ahora, se ven muy robustos.

Estas son dos áreas en donde están bien: el mercado laboral y los consumidores; la vivienda está regresando.

Hay dos áreas en donde seguimos teniendo preguntas, es la inflación. Entonces, una de las cosas que me orgullece, cuando yo fui Presidente de la FED es que somos como México, establecimos un objetivo de inflación de 2 por ciento y es muy importante entender que la inflación que es demasiado baja es tan mala como la inflación que es demasiada alta, porque si es demasiada baja entonces es una trampa de deflación.

La inflación ha sido baja en Estados Unidos, la Reserva Federal dice que tienen confianza de que la inflación va a regresar al 2 por ciento,

yo creo que lo tenemos que ver de cerca porque conforme la economía crece, conforme se reducen estos problemas vamos a esperar ver la inflación más alta. Pero también con la caída de los precios del petróleo entonces la inflación se está viendo que sigue siendo baja y las expectativas son un problema.

Y la FED tiene un doble mandato, por un lado es creación de trabajos y la otra es inflación, y creo que es muy importante que la inflación regrese a un 2 por ciento en Estados Unidos.

Y finalmente como todos ustedes aprecian la cuarta área es la economía global, la economía internacional. Estados Unidos es una economía más cerrada y está expuesta a condiciones internacionales y el dólar, claro, ha sido muy fuerte. Yo creo que esto viene de la fortaleza de la economía estadounidense y también por el hecho de que otras economías como la europea han tenido políticas monetarias de facilitación.

Nosotros queremos fortalecer y ese dólar más fuerte no necesariamente es un problema siempre y cuando nosotros veamos el crecimiento de esas políticas que estamos generando, sigue siendo un problema, tenemos que ver el crecimiento entre acá y Europa, pero esta es una compensación de los dólares más fuertes.

Entonces, hay varias preguntas que tenemos que resolver.

Quiero decirles un par de cosas sobre México. En México podemos crecer con la economía estadounidense, esa es una economía bien manejada, el Gobernador Carstens está haciendo las cosas bien, la situación fiscal es buena y el balance comercial es bueno, las reformas son positivas.

Cuando estuve aquí estaba hablando de una manera muy contenta, en cuanto a la reforma de la economía porque había mucha tecnología que iba a venir a México, los precios del petróleo han caído pero creo que esto nos da la oportunidad de colaborar con los inversionistas extranjeros y perforadores extranjeros para sacar y extraer los recursos mexicanos y esta es una gran, gran oportunidad.

Las otras reformas, la educación, la competencia van a hacer que México sea una economía mucho más robusta. Entonces, yo estoy seguro que va a haber una excelente colaboración entre México y Estados Unidos, nos complementamos muy bien, el uso de la población, de la tecnología que podemos compartir es importante, los recursos que tenemos, el conocimiento, el *know how*.

Creo que Estados Unidos desde muchos puntos de vista es una de las regiones más emocionantes del mundo en cuanto al desarrollo económico.

Yo sigo viendo y aprendiendo de México en coordinación con México, estoy encantada de estar aquí y el resto de la sesión va a ser una conversación en formato libre.

Muchas gracias.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Muchas gracias, señor Bernanke.

Nosotros ahora empezamos a hablar de la economía de Estados Unidos. Como usted se imagina tenemos muchas preguntas que quisiéramos hacerle, entonces vamos a regresar a la economía de Estados Unidos y la de México.

Pero quisiera yo empezar con su experiencia, como una persona que se dedica a la investigación, sucede un académico, entonces estudió sobre la gran depresión y usted tuvo gran responsabilidad como Presidente de la FED.

¿Qué lecciones debemos de aprender después de estas experiencias? ¿Qué quisiera usted mencionarnos? ¿Cómo usted ve ese proceso que usted tuvo que sufrir? ¿Fue como el que se describe en los libros de texto?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, déjenme decirles que como usted dijo yo fui un investigador y trabajé mucho sobre la gran depresión y

sobre las crisis financieras del Siglo XIX, y también el pensar en la crisis fue muy útil.

Finalmente la crisis fue un pánico financiero, fue un pánico en donde en vez de tener depositantes, en vez de ir al Banco ya no teníamos eso, porque tenemos seguros de depósito, pero tuvimos inversionistas de los que piden préstamos y papel comercial, tuvieron miedo de que el sistema financiero se iba a colapsar.

Una de las grandes lecciones de mi investigación fue la importancia de estabilizar al sistema y reducir el pánico. Entonces, nosotros creamos muchos programas de préstamo para asegurarnos que los Bancos y otras instituciones tuvieran suficiente efectivo para pagar y fondearse y nosotros tratamos de hacer lo que se podía para estabilizar al sistema.

Porque una de las cosas que aprendí es que cuando el sistema financiero se colapsa, cuando el sistema financiero no funciona la economía tampoco va a funcionar y la gente nos dice: Bueno, sólo es *Wall Street*, *Wall Street* es muy importante y trabajamos mucho para estabilizar al sistema financiero.

Y la otra cosa que aprendí de la historia, en particular en la depresión es que el FED permitió el suministro de dinero a colapsarse y como resultado una deflación muy severa y fue una de las causas de la depresión.

Nosotros vimos que la política monetaria iba a expandirse, no iba a permitir la deflación y como ustedes saben recordamos las tasas de interés, casi cero en diciembre del 2008 y después de eso tomamos acciones como una facilitación cuantitativa y el soporte para que los precios no se irán cayendo y la economía se recuperara.

Entonces, el mundo cambia, sí; los sistemas financieros cambian, sí; muchas veces nos tenemos que adaptar a nuevas circunstancias.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Ahora quiero pasar a los resultados esperados que ustedes tuvieron cuando estaban

implementando la flexibilización cuantitativa o la facilitación cuantitativa.

¿Qué pasa con estos mecanismos de transmisión? A lo que me refiero es que tenemos que impactar los precios de los activos, las tasas de interés para alentar estos proyectos de inversión. ¿Esto realmente sucedió así, usted se vio sorprendido?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Como les dije, nosotros tuvimos una herramienta convencional que fue casi cero en el 2008 y la economía se estaba colapsando, tuvimos que tomar otras acciones y dijimos qué vamos a hacer y lo que hicimos fue el comprar muchas acciones y la fe solamente puede comprar acciones garantizadas, compramos fondos de tesoro y también acciones respaldadas por hipotecas, lo que funciona de muchas maneras.

Una vez alguien me preguntó sobre esto y les dijo: Creo que la facilitación cuantitativa funciona muy bien en práctica, no en la teoría. Entonces, la manera como funciona realmente es de dos maneras: la flexibilización cuantitativa, la gente la llama una señal, es una señal que es algo dramático que convencer los mercados que la fe iba a ser lo que se requería, como Mario dijo que iba a hacer lo que se tenga que hacer, y al tomar esas acciones persuadió a los mercados.

Nosotros tuvimos que hacer lo necesario para que la economía se recuperara.

El otro efecto más importante es que se compren grandes cantidades de bonos, entonces vamos a hacer que los precios suban y que los rendimientos caigan.

Entonces, cuando estudiamos esta flexibilización cuantitativa tenemos que ver de una reducción, entonces el interés importante que son 300 puntos base en los fondos federales se requiere un estímulo adicional y de nuevo yo quisiera ver las experiencias de los Estados Unidos en comparación con la experiencia de Europa que no usaron la flexibilización cuantitativa.

Estados Unidos ha tenido una recuperación lenta, pero está de regreso en algo que se llama un empleo completo.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Podríamos argumentar que a lo mejor la velocidad de la recuperación fue bastante moderada. ¿Esa también es su conclusión, usted se vio sorprendido por ello?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, nosotros fuimos demasiado optimistas desde un principio sobre crecimiento, la tasa de crecimiento en particular se debió a que nosotros juzgamos mal la crisis financiera en los efectos de la economía.

¿Por qué? Porque la productividad ha tenido un crecimiento muy bajo y porque incluso aunque la gente ha estado yendo a trabajar y los resultados no han salido tan bien. Pero creo yo que hay varias razones por las que la recuperación no fue más rápida y una de ellas fue que la política monetaria no fue tan efectiva porque estábamos en cero, porque estábamos usando herramientas no convencionales.

Entonces, la crisis financiera fue un golpe muy importante para la economía, dejó cicatrices, nos tomó tiempo recuperarnos, entonces los mercados hipotecarios no regresaron a la normalidad y afecta a la vivienda y eso es parte importante de la recuperación.

Y en segundo lugar y muy importante la política fiscal. La política fiscal fue expansionaria en el 2009, pero desde entonces, en el 2013 estaba tomando 1.4 por ciento del crecimiento. Entonces, nosotros tenemos muchos problemas que trajimos de la crisis, es un proceso lento pero nosotros hemos creado 12 millones de trabajos desde la crisis.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Usted ya mencionó que usted es un optimista sobre la economía estadounidense, pero también tenemos opiniones que hablan de lo opuesto, que están hablando de por ejemplo una desaceleración estructural, el señor Summer ha hablado de que pudieran haber problemas muy serios y una total deflación.

¿Qué piensa usted sobre este tema?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, la idea de que va a haber una reducción es que hay muy pocas oportunidades de crecimiento y que incluso cuando las tasas de interés sean cero no va a haber suficiente formación de capital. Y esa es la idea.

Yo no estoy seguro, pero en cuanto al estancamiento yo no siento que la economía estadounidense ya está regresando, yo no creo que haya estancamiento, yo creo que hay razones para pensar que los vientos o la política monetaria aunque le tomó tiempo recuperarse se está recuperando.

Y la otra es que estas ideas no toman en cuenta la economía mundial y entonces aunque nosotros estemos diciendo que Estados Unidos no tiene buenas oportunidades de inversión, qué pasa si invertimos afuera en donde hay otras oportunidades y en donde tenemos tasas de retorno que resuelven nuestros problemas.

Yo no creo que en Estados Unidos tengamos entonces problemas, yo creo que conforme reducen los problemas y conforme nos estemos recuperando las tasas de interés se van a quedar en un nivel bastante bajo en comparación con el pasado. Eso es lo que yo veo.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Pero también dice que a lo mejor podemos tener burbujas para un empleo completo. Yo no creo que esto sea necesariamente verdadero. Usted habló de las burbujas, yo voy a hablar también después, pero en primer lugar hablando de la economía global de Japón, Japón es uno de los casos y usted también estudió la experiencia japonesa y ellos siguen teniendo estos problemas.

¿Cuál es su punto de vista sobre la economía japonesa y sobre la política monetaria no convencional que ya ha durado muchos años?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, las referencias originales cuando fui profesor antes de ser el Presidente de la FED yo vi los esfuerzos que se hicieron en un principio, que no fueron muy vigorosos, fueron

bastante pasivos, no empujaban de manera fuerte. Entonces, yo fui bastante crítico.

Yo no pensé que la política fuera lo suficientemente fuerte a principios de los años 2000, pero desde entonces nosotros tenemos un compromiso por parte del gobierno, no sólo para tener una política monetaria muy poderosa, pero también tenemos otras reformas fiscales en donde yo me siento de nuevo y tenemos que ver, pero me siento más positivo sobre los esfuerzos más recientes que los anteriores.

Entonces, este momento hemos visto acciones de políticas monetarias robustas y para darles una idea de cuán poderosas son, el balance general del Banco de Japón en cuanto a la economía japonesa va a ser tres veces el balance del FED.

Este es un esfuerzo muy grande y esto es parte muy importante de la lucha que tenemos, nos está mostrando resultados primarios la inflación, ha surgido los efectos de los precios, los sueldos están aumentando. Y es importante que pongamos otras cosas en juego, la política fiscal no puede ser demasiado restrictiva a corto plazo y la reforma estructural tiene que iniciarse, pero tenemos que ser optimistas porque creo que finalmente tenemos un programa que involucra no sólo al Banco de Japón, pero a otras partes del Gobierno también.

Entonces, tenemos todavía que ver los resultados. Este es un problema muy serio.

Y es importante notar que la inflación japonesa es mayor que la europea y esto es un hito realmente.

- LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ: ¿Qué pasa con Europa? ¿Usted es optimista de la política monetaria en Europa? ¿Hará una diferencia importante en Europa en donde el sector bancario predominen, donde los mercados están teniendo problemas?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, va a ser una diferencia, está viniendo demasiado tarde, empezaron seis años después que nosotros y tienen una inflación muy, muy baja.

En este momento no hay apoyo fiscal a diferencia de Japón, la política fiscal, no hay apoyo fiscal y ellos también tienen problemas adicionales, asociados con la zona euro, que Grecia, etcétera.

Entonces, yo soy más pesimista sobre Europa, sin embargo creo que por lo menos ECB ha hecho lo que su mandato, es llegar a un dos por ciento de inflación y no lo ha hecho aún y ahora finalmente están tomando acciones y aplaudo a Mario porque lo haga y eso va a ayudar a fortalecer la economía de aquí en adelante.

Pero es un proceso demasiado lento y hay algunos riesgos en Europa, desafortunadamente y creo que lo que es una pregunta fundamental es la siguiente: ¿Cuál es el rol de la política monetaria?

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¿Qué es lo que podemos esperar en una situación de crisis, como la que estamos enfrentando hoy en día en Estados Unidos?, ¿qué podemos esperar de la política monetaria, estamos cambiando las características básicas de lo que una política monetaria deba de hacer?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** La política monetaria puede hacer dos cosas: una es mantener la inflación estable y baja con el objetivo y esto es muy importante, y la segunda es cuando tenemos una recesión como la que teníamos y una recuperación lenta, junto con otras políticas, como la política monetaria y fiscal que puede ayudar a la economía a recuperarse, y esto es lo que sucedió en Estados Unidos y también es lo que va a pasar en Japón y Estados Unidos.

Lo que la política monetaria no puede hacer es crear un mayor potencial, no puede reemplazar una buena educación y formación de capital, ni sustituir la nueva tecnología.

Todo esto se tiene que dar en el sector privado y se tiene que dar en

otras partes del gobierno que no es el Banco Central. La política monetaria puede hacer su trabajo, pero no las otras partes.

Y uno de los problemas en Washington es que el FED se le ha pedido que haga tanto y otras partes del gobierno, realmente no han hecho lo que tienen que hacer y al no hacerlo, como les dije, en el caso de Japón, lo que es importante es que las diferentes partes del sector privado y el gobierno trabajen en conjunto y no obligar al Banco Central a hacer todo.

El Banco Central puede hacer mucho, pero no puede hacer todo, no puede hacer que la economía sea más productiva de manera independiente sin el apoyo de los demás.

Cuando hablamos de política monetaria solíamos hablar, por ejemplo, de la deflación y el intercambio de crecimiento o los mandatos del FED o tenemos sólo un mandato como Europa-México, pero nosotros también estamos hablando de la estabilidad financiera, de las consideraciones, además de la inflación.

Nosotros también estamos usando herramientas adicionales, no sólo, por ejemplo, la comunicación, que cada vez está volviendo más y más importante.

Este es un proceso natural de la evolución, de la política monetaria para llevar a cabo o es parte la crisis o resultado de la crisis, como les dije, la política monetaria tiene funciones, la inflación y el apoyar la recuperación, las herramientas que la política monetaria depende de las circunstancias y como la economía estadounidense regresa a situaciones más normales, el FED va a regresar a subir las tasas de interés como siempre en la crisis, cuando teníamos cero teníamos que hacer esa facilitación cuantitativa y la comunicación para tratar de persuadir a los mercados que queríamos reducir las tasas, de mucho tiempo y dejar las bajas y eso nos permitió tener rendimientos bajos también.

Y el hablar es mejor que no hacer nada. Tenemos que hablar y hablar, ese 98 por ciento, la acción es un dos por ciento nada más.

La parte de hablar es muy importante. Esa es la política monetaria y usted mencionó y seguro tienen más preguntas sobre la estabilidad financiera, que es una tarea tan importante pero generalmente no es una política, que es la mejor herramienta de la estabilidad, sino que el Banco Central, obviamente tenía experiencia y tenía autoridades regulatorias, es una agencia para tratar de manejar los temas de estabilidad financiera.

La Reserva Federal se creó más de 100 años atrás para luchar contra los pánicos, para regular el sistema bancario y nosotros perdimos esa función porque nosotros nos volvimos complacientes y el FED está enfocado en la estabilidad financiera y está usando herramientas de monitoreo y regulatorias para asegurarnos que el sistema financiero tenga mejores, una mejor economía, como en el 2008.

Milton Friedman dijo que no hay algo, que no hay nada gratis en esta vida.

- LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ: ¿Cuál es el costo de esta política monetaria?

- DR. BEN S. BERNANKE: No es tan efectiva como la política común y corriente, es más difícil de predecir.

Y algunas personas dicen que tiene una implicación de estabilidad financiera, es algo que tenemos que seguir estudiando, no sé si tiene un efecto muy importante en cuanto a la política monetaria, en cuanto a la facilitación cuantitativa.

Creo que es importante que si nosotros tenemos tasas de interés bajas, si tenemos que ver qué pasó en el sistema financiero, lo tenemos que hacer de todas maneras todo el tiempo.

Entonces, creo que no es tanto el costo, es más bien la limitación.

Tenemos que hacer pocas cosas para que la economía crezca, cuando hay una gran recesión, podemos ayudar a la inflación a

quedarse en el nivel que estaba, pero no podemos hacer otras cosas críticas para mejorar la productividad de la economía, eso pertenece a otras autoridades públicas y privadas.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¿Tenemos que preocuparnos de la distorsión en los mercados o las burbujas, como usted mencionó?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, después de la experiencia, vamos a ser muy cautos sobre la estabilidad financiera, es muy importante, pero yo no creo que si nosotros tenemos que subir las tasas de interés tanto para atacar el tema de estabilidad financiera, hace que la economía se vaya a la recesión. Creo que esto se derrota a sí mismo.

La primer línea de defensa tiene que estar, son herramientas más enfocadas como la regulación, la supervisión, como el monitoreo, entonces también creo que la FED, cuando yo estuve ahí, la FED realmente cambió su estructura interna, de tal modo que ahora ya tiene más recursos para votar hacia monitorear todo el sistema para buscar problemas, para resolver los problemas, es la manera correcta de hacerlo y esto es muy importante, no importa lo que esté haciendo la política económica, nuestro trabajo es ayudar a la economía general para que sea estable, para mantener la inflación en el lugar correcto y si es posible queremos usar otras herramientas y para tratar de atacar cualquier burbuja o cualquier otro tipo de estabilidad.

Y uno de los problemas es que nunca vamos a saber seguro de dónde viene el problema, es muy difícil de identificarlo muchas veces. Si fuera fácil de identificar a los inversionistas, no estaríamos teniendo estos problemas, por lo que otra parte de la respuesta es hacer que el sistema sea tan resistente como en Estados Unidos.

En Estados Unidos hacemos pruebas de estrés con todos los bancos, examinamos, bueno, nosotros como país, la Reserva Federal ya no es mi trabajo, pero nosotros hoy en día hacemos que los bancos grandes evalúen qué es lo que va a pasar si hay una gran recesión y otros van a poder sobrevivir, van a seguir prestando, entonces ese tipo de

pruebas los ha forzado a obtener más capital y a mejorar su capacidad para medir los riesgos que están tomando.

Entonces, el sistema bancario ahora vino a la crisis de manera correcta porque no tomó demasiados riesgos y tenemos buena administración de riesgo para proteger a los sistemas bancarios, sin importar de dónde viene y tenemos que ver este proceso.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¿Qué pasa con los puestos políticos? ¿Qué pasa con las reacciones políticas?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Nosotros aquí podemos ver a los republicanos a los demócratas atacando al FED por diferentes razones, pero están atacando a la FED. Entonces, parte del costo sería ese o nosotros estamos prefiriendo la autonomía de la FED, entonces nosotros tenemos diferentes preocupaciones políticas, algunas de ellas sí surgieron de la crisis y otros de la política monetaria.

Creo que la crítica que se ha mencionado no es la correcta, por ejemplo. Nosotros, una de las críticas es que la política de la FED iba a hacer que el dólar se colapsara y lo opuesto sucedió. Mucha gente dijo que iba a causar inflación y no sucedió, entonces no creo que la crítica y sí, sí hay problemas en la crisis.

La crítica reciente está bien fundada y habiendo dicho ello sigue habiendo temas o problemas políticos y la fe tiene que seguir trabajando para tratar de resolver estos problemas.

Es obvio, un gran error si el Congreso fuera a hacer que la FED fuera menos, que actuara menos en la crisis. Es importante seguir trabajando para poder explicar qué es lo que está haciendo la FED.

Y otra de las cosas que hice fue tener un éxito moderado, ser más transparente y, por ejemplo, hablé con las universidades, estuve en la TV, hablé con el Congreso, entonces expliqué lo estábamos haciendo para que la gente entendiera lo que hacía la FED y es muy útil, es verdad, que tenemos un punto de vista político en algunos de los

lugares y conforme la economía la prueba, conforme es más claro que los riesgos y la gente pensó que se tuviera...

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Quiero pasar a la pregunta que todos quieren escuchar: ¿Cuáles son los riesgos más importantes que vemos en el proceso de normalización de la FED? ¿Cuáles son los riesgos?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, en primer lugar la gente a veces dice cuál es el riesgo de abrir esta facilitación cuantitativa.

El balance general del FED hoy en día es similar en cuanto a su tamaño, en cuanto a la economía, como otros bancos centrales, incluyendo Japón y Europa, Inglaterra, entre otros.

Entonces, no es tan, tan grande. Y en segundo lugar, la FED, ella dijo: "Yo no voy a estar vendiendo activos, estoy tratando de que las cosas funcionen como debieran de funcionar".

Entonces, yo no pensaría que el achicar el balance general va a ser un problema.

Siempre tenemos problemas no sólo, pero en todas las situaciones similares siempre va a haber un truco involucrado en donde cambian las políticas y se empiezan a estrechar, entonces vimos cuando la FED estaba aumentando las tasas de interés, los mercados reaccionaron en exceso, las tasas de interés hicieron que se creara mucha volatilidad, aunque no lastimaron a la economía, pero sí a los mercados de bonos, entonces cuando empezamos este proceso de normalización es difícil comunicar qué tan rápido nos vamos a mover y queremos evitar el exceso de reacciones y por eso el FED cuando hoy en día y entonces trato de explicar cómo nos movíamos rápido y bajo cuáles condiciones, etcétera.

Eso va a ser útil y puede haber algo de volatilidad y dependiendo en cómo se entiende el FED y ese proceso de normalización se dé y siempre tenemos el problema de cuál es el momento correcto para movernos hacia adelante, hacia atrás, para tener problemas de

inflación, entonces, esos son los riesgos que vemos y que siguen existiendo.

Y yo creo que esa facilitación cuantitativa y otras políticas convencionales por sí mismo hacen que el problema empeore.

Realmente es sólo un problema en el que tratamos de cambiar la dirección, que siempre ha sido un problema de comunicación complicado.

Nosotros vemos a los inversionistas que ven este tipo de evolución en, bueno, depende de qué buena es la comunicación, también depende en verano del 2003, estábamos tratando de explicar las condiciones para desacelerar la compra de activos.

Los mercados sobre reaccionaron y fueron volátiles, se calmaron y después, cuando finalmente anunciamos que íbamos a tener esa compra de activos y se iba a desacelerar en el 2013, los mercados no lo tomaron como un problema, es realmente qué es lo que están anticipando y si la comunicación está funcionando y también creo que hay algo de preocupación, ya que desde la crisis los mercados se han adelgazado, en particular porque las compañías no quieren tomar riesgo y también por lo que vimos en verano del 2013, donde se vendió mucho en los mercados de bono, no había tanta deuda en los mercados y entonces las cosas eran un poco más vulnerables de lo normal.

Entonces, tiene que haber algo de preocupación y ser cautos, no podemos vender los bonos inmediatamente. Si todo mundo quiere vender, todos quieren vender bonos, entonces podemos tener problemas.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Si puede haber más volatilidad en el punto de inflexión y los inversionistas tienen que poner atención a ello. ¿Usted piensa que volatilidad está a su máximo antes del primer aumento en las tasas de referencia?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Sí. Quiero darles un ejemplo del 2013 en donde vino este tema de que no iba a haber volatilidad cuando se tomaron las acciones, ahora lo mismo sucede. Hemos visto un aumento en la volatilidad, como el otro día con el dólar, por ejemplo, conforme los mercados están tratando de calibrar, cómo las palabras se están traduciendo en tasas de interés.

Entonces, la volatilidad se está dando por adelantado, como usted dice.

La comunicación es buena cuando se toman estos pasos, entonces nosotros podemos ver qué es lo que está pasando.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¡Ah! Las cosas no estaban tan mal, entonces esto tiene que ver con entender lo que está haciendo la FED.

Estamos hablando de las relaciones de comunicación, lo que son críticos. Nosotros nunca tenemos condiciones perfectas para tomar decisiones.

A veces estamos teniendo una política monetaria en Japón y Europa.

¿Cuáles son sus puntos de vista?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, divergen mucho. Estados Unidos se está recuperando y tenemos la inflación y estamos muy lejos de donde queremos estar.

Esperamos ver divergencia en la política monetaria y entonces que es relativa a las otras economías, siempre y cuando las políticas sean adecuadas.

De nuevo, si vemos Europa, si vemos la tasa de intercambio en Europa de manera aislada, decimos: "Este va a ser un problema muy grande para algunos exportadores estadounidenses", y es verdad.

Pero por otro lado, si la política es eficaz, si nosotros tenemos que

esperar a ver, si la política en Europa es efectiva y empieza a crecer, entonces eso va a compensar el efecto del dólar más fuerte porque vamos a aumentar la demanda por los consumidores europeos y tenemos un dólar más fuerte.

Entonces, la pregunta más bien es si esas políticas que divergen van a tener otro tipo de efectos y si lo tienen, entonces la economía puede ver estas diferencias en la tasa de interés.

Pero si el dólar se fortalece y no hay mejoras, entonces éste va a ser un problema y la FED lo va a tener que tomar en cuenta y va a tener que ver hacia dónde va la economía estadounidense.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Usted habló que la economía estadounidense es bastante cerrada. ¿Cuál relevantes son las consecuencias internacionales de la toma de decisión económica por parte de la FED?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, si la FED no le pone atención a la economía mundial no es justo, porque cuando yo fui el Presidente de la FED y el Presidente en Europa se reunía en el G20 en México, nos reuníamos con banqueros de mercados emergentes ocho, diez veces al año nos reuníamos todas las veces y discutíamos sobre la política estadounidense y las implicaciones de los mercados, las implicaciones de los mercados emergentes.

Y creo que entendemos muy bien qué era lo que se requería, qué era lo que iba a suceder. Había una gran cantidad de comunicación entre los bancos centrales en los demás países y también creo que esas economías que eran razonablemente bien manejadas como la mexicana, reconocían que aunque haya algo de volatilidad, por otro lado era muy importante para ellos que Estados Unidos creciera y la política monetaria permite que Estados Unidos crezca, y esto es positivo.

Y sí, la FED pone mucha atención a las economías extranjeras, sí, porque nosotros somos colegas y trabajamos con los otros bancos centrales, porque también lo que pasa en México y en Europa afecta a

la economía estadounidense, y tenemos retroalimentación entre los diferentes países, obvio.

Y también es importante hacer necesario para que la economía estadounidense creciera. Para la FED eran muy importantes los flujos de capital, que todos estemos conscientes de ellos, eran importantes, porque del lado positivo el hacer que creciera nuestra economía, era importante que creciera nuestra economía.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¿Cómo ve la economía de los mercados emergentes que ve ese proceso de normalización?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Durante la crisis todo mundo estaba en el mismo camino, todo mundo iba abajo y arriba, y de manera reciente en diferentes partes del mundo todos tenían sus propias historias, y nosotros teníamos Europa, Japón bastante débiles, Estados Unidos era fuerte; los mercados emergentes son iguales, vemos a México en comparación con Brasil, vemos a México en comparación con Asia.

Cada uno de los mercados emergentes tiene sus propios problemas. De nuevo, siento que México está en una buena condición debido a su buena administración y porque Estados Unidos se está fortaleciendo, y porque México y Estados Unidos están muy relacionados.

Pero si vemos a otros países, como China, China está sufriendo una transformación importante, porque ya no puede depender de sus exportaciones nada más para proporcionar suficiente crecimiento, tiene que hacer un cambio, y es una economía local, tiene que pasar de una economía de exportación a una economía de consumo o de hogares, y esa transición no es una transición fácil, porque involucra, por ejemplo, el crear una red de seguridad para que los hogares se sientan más a gusto en gastar más y ahorrar menos, y esa transición ha sido complicada, y además China tiene otros problemas serios, como temas ambientales, problemas de estabilidad financiera, crisis de bienes raíces; tienen todo un grupo de problemas complejos que están manejando, y entonces entendemos que su crecimiento se ha desacelerado, y ya no hay un crecimiento del 10 por ciento, yo creo

que van a querer ser entre 5 y 6 por ciento, que refleja diferentes fuerzas que se están dando.

Y si hablamos, por ejemplo, de Turquía o hablamos de Brasil, o hablamos del Sureste de Asia, cada parte del mundo tiene sus propios problemas.

Creo que siempre y cuando la comunicación de la FED siga siendo buena y haya mucha comunicación entre los mercados de la FED, y si los países se manejan adecuadamente, entonces siento que ese proceso se va a dar sin gran problema.

Estamos en un proceso en donde queremos regresar a un nivel mundial correcto.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Ahora, quisiera yo ir a los puntos prudenciales. Ahora vamos a hablar de la política fiscal y vamos a hablar de la regulación financiera, y la severidad de la crisis, por ejemplo, y de los temas regulatorios que se implementaron también, y a lo mejor podemos hablar de no crear muchos incentivos, porque éstos requerían más capital.

Entonces, ¿cómo ven este proceso, todos los esfuerzos de la regulación?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, yo creo que todos están de acuerdo conmigo, que las reformas principales son importantes, que el sistema financiero fracasó, había demasiadas brechas, los bancos en Estados Unidos no hicieron lo suficiente para manejar sus riesgos, tomaron malas decisiones de préstamos, y se requirió una Reforma, la Ley de Reformas en Estados Unidos y Basilea III, que es el grupo de regulación internacional, entre estas dos, el Sistema Bancario y el sistema financiero es más fuerte de lo que era antes de la crisis: tienen mucho más capital, más liquidez, tienen pruebas de estrés y ha habido mejoras en la protección al consumo, en capacitación de derivados.

Un cambio muy importante también es que nosotros hemos mejorado nuestra capacidad para manejar... Cuando Lehman fracasó no

teníamos las herramientas para resolver el sistema, ahora nosotros tenemos la FED, que tiene una serie de facultades para intervenir, para prevenir un colapso desordenado.

Entonces, hay muchas mejoras, es un sistema que es más fuerte, y también lo que es más importante es que se está poniendo más atención al sistema en general, y que todos los reguladores no sólo están viendo su pequeña esquina del sistema financiero, sino el de todo el sistema, y están identificando riesgos. Se requiere mucho tiempo para resolver esto.

En algunas partes todavía no funciona perfecto, como el mercado hipotecario, donde las condiciones son difíciles, y es difícil para la gente calificada el poder comprar una casa, y hay algunos cambios regulatorios que están imponiendo costos a bancos, que no valen la pena los beneficios.

Y obviamente va a requerir tiempo para que los reguladores al refinar sus reglas, y los legisladores y el Congreso, para que ellos adapten y mejoren estos procesos.

Yo no digo que sea perfecto, y hay algunas áreas en donde las cosas podrían mejorar. También hay otras áreas en donde se requiere más trabajo para hacer, pero la dirección general ha sido positiva, y el sistema es mucho más robusto de lo que era antes de la crisis.

Espero que no lo pongamos a prueba, pero por lo menos creo que si nosotros tuviéramos esta situación actual, nosotros no hubiéramos tenido la crisis que tuvimos. Es como si luchas y en la última lucha ves que eres fuerte para la siguiente batalla, pero esta adaptación que se tuvo que hacer definitivamente es una mejora muy importante.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Usted diría que una crisis financiera es menos probable, después de todas estas resoluciones regulatorias.

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Sí, es una manera para avergonzarnos, y me equivocado en el pasado, y lo admito, pero nadie sabe cuál va a ser el siguiente choque del mercado.

Nosotros hemos tenido crisis financieras, entonces el decir que no va a haber problemas no es realista, pero los pasos que hemos tomado debieran hacer que fuera menos probable que sean menos severos, que tuvieran menor efecto en la economía, y veremos. Pero, de nuevo, las cosas están mejor de lo que estaban hace 15 años.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Usted mencionó brevemente a China, y obviamente China es otro país que tenemos que tomar en cuenta para poder entender a la economía global, ¿cuál es su punto de vista sobre China?

¿Usted está de acuerdo con este camino de menor crecimiento en China? Estaba usted pensando en que el crecimiento de China va a tener mejor calidad, ¿pero qué pasa con el sector financiero, tiene una condición muy peculiar?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, como dije antes, se necesita reformar, porque no podemos crecer, China no puede crecer de acuerdo con el crecimiento de la exportación, están pasando a otra etapa, no van a crecer ya un 10 por ciento más al año, porque al crecer y crecer cada vez más, y conforme su tecnología llega a niveles o fronteras internacionales, ya no pueden seguir creciendo tanto.

Es normal que crezcan menos fuerte, y es muy bueno, porque son más sustentables, si ellos pueden estar impulsados por su crecimiento local, tienen otros problemas: en el sector financiero hay algunas preocupaciones, los precios de los bienes raíces, la calidad de los préstamos que han otorgado, el *shadow banking* es un problema, igual que ha sido en Estados Unidos.

En los mercados emergentes cuando queremos liberalizar el sistema financiero, podemos tener sistemas financieros más productivos, pero, por otro lado, no queremos tener malas prácticas bancarias, que antes era imposible que fueran comunes.

Si lo vemos en mercados emergentes que están liberalizando y en las que queremos ver que hay riesgos en los sectores financieros, y yo siento, y siempre es difícil hacer predicciones, que el Gobierno Chino sabe qué es lo que está pasando: tiene muchos recursos, fiscalmente tienen espacio, si tienen que pedir prestado, gastar más para resolver problemas en el sector bancario van a poder manejar estos problemas.

Y si nos preocupamos de los sistemas bancarios en China, no dormimos en la noche, pero lo que estoy diciendo es que a México le fue bien, México hizo un buen trabajo en la crisis, y es importante que al liberalizarse y reformarse, y al volverse más integrados a nivel internacional, tienen que tener mucho cuidado para que las malas prácticas no golpeen al sistema y que no tengan problemas con *shadow banking*, como otros países están teniendo.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Bueno, otros datos que estoy recibiendo sobre la economía global y sobre el precio del petróleo, y el dólar fuerte, es que la fortaleza del dólar es una preocupación en la legislación.

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Bueno, realmente depende, depende de por qué es fuerte el dólar. Si es fuerte porque los mercados sobre reaccionaron o porque otras economías son tan débiles, ese sí es un problema.

Estados Unidos no depende tanto de las exportaciones como los demás países, pero aún si esto sucede, si los mercados extranjeros son débiles y el dólar es fuerte, esto va a afectar el crecimiento y los empleos en Estados Unidos, y se va a tener que tomar en cuenta; pero si la razón por la que el dólar es robusto es porque la economía de Estados Unidos tiene un buen momento, o porque otros países, como Europa, están tomando medidas que los va a hacer que se fortalezcan, es parte del proceso de ajuste, y Estados Unidos debiera de poder soportarlo.

Entonces, la pregunta es, yo no tengo ningún problema con ningún país que esté haciendo lo que tenga que hacer para que su propia economía funcione, porque al final si nosotros tenemos crecimiento en Europa y en Japón, aunque signifique movimientos en las tasas de intercambio, si el dólar se fortalece y no se fortalece en ningún lado más, si no hay otro crecimiento va a ser un problema.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Tenemos un par de minutos, entonces con ello quisiera pasar a un tema totalmente distinto.

Yo entiendo que usted acaba de escribir un libro, a lo mejor no puede compartir mucha de la información, porque todavía no se ha publicado, pero por lo menos nos puede usted platicar un poco del mismo.

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Sí, sí les puedo platicar de mi libro.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¿Puede usted compartir con nosotros algo que está haciendo en ese libro?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Sí. Como profesor en el 2002 yo tomé un sabático dos años en Princeton y les dije: "En dos años regreso, no se preocupen", pero me volví Gobernador del FED, y 12 años después seguí en Washington.

Entonces, realmente estuve ahí en Washington 2 años, y fui Gobernador del Banco Central, estuve en el Consejo con Alan Greenspan 3 años, y estuve en la Casa Blanca un rato.

Por ejemplo, fui el Director de Asesores cuando golpeó *Katrina* y tuvimos que resolver ese problema, en el 2006 me volví Presidente de la FED, tuvimos la crisis, la recuperación, la caída de las tasas de interés.

Lo que estoy tratando de hacer es que es bueno para mí regresar y ver todo ese periodo, y empezar a pensar qué fue lo que aprendí, qué fue lo que hicimos, por qué lo hicimos, ¿lo haría diferente ahora? El ver las cosas de cerca o si yo hubiera sabido esto en ese momento, hubiera hecho las cosas diferente.

Si nosotros vamos atrás, en una crisis, como en una situación del ejército, vemos situaciones caóticas, la información no siempre es tan buena como uno la quiere, pero nos preocupamos para adaptarnos lo más que se pueda.

Pero lo que queremos hacer es entender la experiencia. Sí fueron periodos de gran estrés, y recuerdo que cuando tuvimos que intervenir para prevenir que la compañía AIG se colapsará un día después de *Lehman Brothers*, pensamos que era suficiente para que todo el sistema financiero se cayera, no estábamos muy preocupados, estamos determinados de hacer lo que se pudiera para que no sucediera.

Entonces, me acuerdo que fuimos con el Presidente Bush a la Casa Blanca y le dijimos: “señor Presidente, tenemos malas noticias para usted, vamos a tener que prestar 85 mil millones de dólares a una compañía de seguros en la mitad de una crisis financiera”. Y me dijo: “Bueno, ¿qué otra opción tenemos?” Y le dije: “No hay otras opciones, señor”.

Entonces, él nos apoyó y nos dijo: “Hagan lo que tengan que hacer, pero hablen con el Congreso”. Esa noche Paul y yo fuimos a hablar con el Congreso, nos reunimos con un grupo de senadores y congresistas para decirles lo que estaba pasando, y les explicamos que era lo que estábamos haciendo, por qué lo estábamos haciendo, respondimos sus preguntas, y a final un Senador se puso las manos en la cara y dijo: “Señor Presidente, señor Secretario, quiero agradecerle por venir para contarnos todo esto, responder nuestras preguntas, fue muy útil, pero quiero que entiendan que nadie aquí le está dando permiso de hacer esto, eso está en su cabeza, es su decisión, su responsabilidad, y si se equivoca es su problema”, y me sentí muy sólo.

Hay muchas veces en una crisis en donde Washington no estaba funcionando adecuadamente, y muchas veces a la FED, y habíamos hablado de la política, la criticaron mucho, porque nosotros tuvimos que tomar la acción y nadie ni siquiera nos iba a apoyar.

Y cuando estábamos allá tomábamos la crítica de lo que estaba pasando, lo aceptábamos, pero estábamos solos, y tengo la esperanza de que existan más cooperación entre la política fiscal y monetaria, la política regulatoria, y que no sea la FED la que siempre tenga que tomar las decisiones y que sea su propia responsabilidad.

Y yo creo que la situación fue terrible, pero la alternativa era aún peor, y no nos quedó de otra.

Entonces, esto es nada más un ejemplo del tipo de cosas que experimentamos. Y espero que esto sea muy interesante para las personas, para mí por lo menos fueron experiencias muy útiles el poder volver a ver atrás y poder ver el periodo de cómo sucedió, y qué decisiones tomamos.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Yo sé que después de este libro va a haber muchos libros, como Gobernador del FED, ¿qué quisiera usted leer en los otros libros?

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Yo espero que concluyan que la economía se recuperó, que concluyan que el sistema fue robusto, y eso es muy importante.

Yo creo que una de las cosas que queríamos hacer en la FED, incluso cuando llegamos, antes de la crisis, es que siempre estuve muy interesado en hacer que el Banco Central fuera más transparente, ¿por qué? Porque sentí que la política monetaria iba a funcionar mejor, si el FED hablaba con el público, los mercados, y explicaba lo que estábamos haciendo, si teníamos un objetivo de deflación; por ejemplo, ese fue uno de mis objetivos, y después en la crisis me di cuenta que no sólo la transparencia habla de la política monetaria, sino sobre todas las acciones de la FED.

Todos son importantes, sí, intenté subir una conferencia de prensa, hice un gran esfuerzo, aumentamos la cantidad de proyecciones que hacíamos; hicimos lo que se tuvo que hacer para que la FED fuera más responsable, rindiera cuentas, que la gente entendiera qué es la

FED, para que no fuera tan misteriosa, como la gente pensaba que era.

Yo sé que eso es positivo, y no todo funciona perfecto, pero por lo menos quiero que sea la marca que me diferencia como Gobernador de la FED.

- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Podríamos hablar horas con usted, pero se nos acabó el tiempo.

Muchas gracias, profesor Bernanke, por estar con nosotros.

- **DR. BEN S. BERNANKE:** Muchas gracias a todos ustedes.

- **LIC. LUIS ROBLES MIAJA:** Muchas gracias, señor Presidente.

Gracias a Bernanke, a Alberto Gómez Alcalá, por su intervención.

- - -o0o- - -