

86 CONVENCION BANCARIA

“RETOS Y OPORTUNIDADES: INCLUSIÓN, SOSTENIBILIDAD Y NEARSHORING”

Versión estenográfica

Ciudad de México, 17 de marzo de 2023

Conferencia Raghuram Rajan, gobernador del Banco Central de India 2013-2014 Perspectivas económicas: recesión o desaceleración

- **MAESTRO DE CEREMONIAS:** Buenos días a todos. Muchas gracias por permanecer con nosotros. Vamos a dar inicio con los trabajos del día del hoy y comenzamos con nuestra primera ponencia “Perspectivas económicas: recesión o desaceleración”. Él es Raghuram Rajan, quien fue Gobernador del Banco Central de India del 2013 al 2014.

También es encargado de la escuela de negocios en la Universidad de Chicago.

Moderador Alberto Gómez Alcalá, director ejecutivo de Estudios Económicos y Comunicación de Citibanamex.

Muy buenos días. Adelante.

- **RAGHURAM RAJAN:** Buenos días.



(Inaudible) ... cuatro temas de la media hora o algo así que tengo de tiempo para platicar con ustedes, y después vamos a poder abrir a preguntas y respuestas.

Los cuatro temas tienen que ver con lo que ha sucedido en relación a la inflación de Estados Unidos y qué tan lejos va a llegar la Fed.

Por supuesto, es muy importante para el crecimiento y para determinar si tendremos una recesión o no, y también va a ser muy importante para México, ya que está mucho más alienado a los prospectos de crecimiento en Estados Unidos durante los 15 últimos años.

Es muy importante entender lo que va a pasar ahí.

El segundo tema de lo que hablaré, va a ser sobre el resto del mundo. Voy a hablar sobre el resto de países, incluyendo India y México; voy a

hablar sobre lo que podría suceder en esos países y después voy a hablar un poco sobre las cadenas de abastecimiento y cómo están cambiando, y lo que esto representa para un país como México.

Y, después, por último, me referiré al ESG. Sé que han hecho bastantes cosas sobre este tema y sé que hemos estado analizando lo que están diciendo las empresas y lo que están haciendo en cuestión del ESG.

Para concluir esta sesión y después vamos a hablar y vamos a hacer preguntas y respuestas.

La primera pregunta que quisiera tocar es si acaso la inflación está bajando y qué más va hacer la Fed. La respuesta breve es sí, sí está bajando, pero probablemente no al ritmo con la que se sienta cómoda la Fed, quieren que la inflación baje más rápidamente y aún más la parte fácil es que está bajando de 8 a 9 por ciento a 6 por ciento, que es lo que hemos visto hasta el momento. Lo más complicado es bajar del 6 al 2.5 que es a donde quiere llegar la Fed... está preocupada.

Permítame iniciar, como ustedes saben parte de la razón de la inflación es el aumento por la demanda de bienes y las cadenas de abastecimiento se ve afectada y es muy difícil encontrar la transportación de China y de otros lugares a Estados Unidos, y este es el motivo por el que los precios empezaron a aumentar.

Al tocar esto podemos ver que este es el índice báltico, que es lo que ha estado observándose y esto refleja la estabilización de las cadenas de abastecimiento, los precios de los bienes están estabilizando o están cayendo también al excluir la demanda de los bienes. Lo que nos queda es lo que tiene que ver con servicios que están afectándose.

Como ustedes saben, los servicios requieren más mano de obra y, por lo tanto, está vinculado con la inflación. También la vivienda está afectando la inflación en Estados Unidos, en el último CPI representó una parte muy importante de la inflación que pudo ver el incremento que se tuvo mes tras mes, sin embargo, esto irá bajando durante el resto del año.

Lo que le preocupa a la Fed para el resto del año es la inflación en el ámbito de los servicios y depende de la mano de obra. Regresaré a esto en un segundo.

La tercera pregunta es si la inflación está bajando al nivel que se requiere, y hay diferentes maneras para ver la inflación. La primera tiene que ver con la inflación CFI, y como pueden ver esta inflación que se representa con la línea azul está bajando, llegó a ser del 9 por ciento y bajó al 6 por ciento en la última lectura.

Lo que también podemos ver es que la CP y SIN del combo (...) y sin el petróleo, está también disminuyendo, pero es bastante estable, se mantiene 5.5 por ciento.

Esto es lo que dice la inflación, la Fed y se refiere a la inflación elemental y a esto se refiere este tema.

La segunda inflación es tanto la lectura de la inflación, pero las expectativas es que tienen en cuestión de los servicios, y podemos ver que esto también ha bajado.

Las expectativas en la encuesta que hizo, bajaron a 5.2, y los siguientes 3 años bajó de 3.1 a 2.7, en la dirección correcta, se está moviendo correctamente bien, pero la duda es si se está moviéndose a lo que se requiere.

También tenemos las expectativas de inflación a cinco años del futuro. A cinco años de ahora, esta es una medición del mercado y como lo podemos ver, se observa que es bastante estable y se mantiene alrededor de 2.5 por ciento, pero va a ser en un periodo de cinco años a futuro.

La duda es si la Fed va a poder hacer mucho a corto plazo, antes de que las expectativas se vean emproblemadas.

La siguiente medición, la cuarta medición a la que me refiero es una que tiene que ver con los salarios.

Como pueden ver, los salarios tenían 6.0 por ciento y un poco más, pero empezaron a bajar. La inflación real sigue por debajo y podemos ver que esto le da comodidad a la Fed ya que no se está viendo los incrementos en cuestión de sueldos. Estamos cambiando la inflación conforme aumentan, aumenta la inflación, aumentan los salarios y así es como funciona. Esto es lo que sucede.

Sin embargo, la Fed está preocupada por este nivel de inflación.

¿Qué sucede con este nivel de inflación? Lo que sucede es que los mercados de mano de obra están muy justos, como lo pudieron ver con las últimas cifras. Inclusive, antes de que la Fed aumentara la tasa de interés, seguimos viendo un crecimiento continuo de empleos en Estados Unidos, esto es algo que va de acuerdo con la recuperación en lugar de con la disminución de la economía.

Una de las mediciones de los empleos se refiere a los nuevos empleos.

Aquí podemos ver 11 trillones de nuevos trabajos. Esto es bueno para el Fed, ya que si se tienen empleos de 11 millones, 5 millones están desempleados. Esta proporción es de 1.9, tenemos tantos empleos, tanta gente que busca empleos, nos muestra un mercado laboral muy apretado.

Otro ejemplo tiene que ver con qué tan rápido quiere la gente dejar su actual trabajo. Como lo pueden ver, esto ha bajado; sin embargo, es bastante elevado, relativo a lo que ha sucedido durante los últimos cinco años.

La Fed dice: “La gente deja su trabajo cuando sienten el mercado actual”. También su poder de negociación cambia y esta es otra preocupación que tiene la Fed sobre el tema de la inflación. Pero rápidamente podemos ver que sigue alto y esperemos que baje.

El problema de Estados Unidos es que muchas personas dejan el mercado laboral durante la pandemia y no han regresado a trabajar.

Este es el típico caso en donde 2.9 millones de personas se jubilaron, más de lo que esperaba durante la pandemia y también hay 1.5 millones

de fallecimientos. Además de esto tuvimos una caída en la migración de 1 millón.

Si conjuntamos estas cifras es relativa la manera cómo la Fed y Estados Unidos consideraba que iba a pasar en el mercado laboral, tuvimos una caída de 3.5 millones de personas.

Esto es especialmente agudo en el área de la hospitalidad en aquellas áreas en donde se requieren trabajadores semi capacitados y esto hace que sea difícil tener gente en estos campos y también estos servicios que requieren de muchas personas.

Lo que vemos es que el tema de los servicios aumenta, se impulsan con la inflación y esto va a hacer que la inflación continúe siendo alta.

Antier, cuando fui a la peluquería me di cuenta que había habido un aumento de 33 por ciento en las peluquerías. Imagínense, por supuesto esto, nadie me avisó, lo tuve que pagar. Esta es la naturaleza de la inflación en cuestión de los servicios.

Algo positivo en todo esto tiene que ver con la tasa de participación que empieza a regresar. Esta es la tasa de participación, la gente ha abandonado el mercado laboral y empiezan a regresar; sin embargo, hay una brecha y ésta es aún más aguda entre la gente más joven.

También estamos encontrando un mercado muy apretado en el tema del mercado de mano de obra y éste es un dilema. El dilema de la Fed es que la inflación está aflojándose, pero lentamente.

¿Por qué? Porque hasta cierto punto otros mercados no están cooperando. Cada vez que se siente que va a haber una reacción de la Fed, como lo vieron con las cifras, los mercados financieros celebran bajando, los mercados financieros están subiendo y entonces hay quien sé que están viendo qué es lo que tienen que consumir y no se baja el ritmo del consumo.

Hay otros factores que están sucediendo, debido a que el mercado está tan apretado, porque también es muy difícil despedir a la gente, ya que es muy complicado volver a contratar, si no los quieren despedir con la

recuperación de la economía, no vemos que eso se acumule en los mercados laborales a pesar de que se han aumentado las tasas de interés en la Fed tan rápidamente y tanto.

Lo que vemos en el mercado de vivienda, las hipotecas son de 7, 7.5 anteriormente era de 3 por ciento, pero los precios de las viviendas no han caído tanto, podríamos preguntarnos por qué. Si las hipotecas crecen tanto, esperaríamos que bajaran los precios de las viviendas, y esto no ha sucedido. No sucede, porque la gente no está vendiendo su casa, y no las vende, porque no pueden comprar otra casa.

Tengo una hipoteca de 3 por ciento, tengo una casa baja, si compro una nueva casa, solamente va a poder tener una hipoteca de 7 por ciento. Esta casa creció muchísimo, ¿qué sucede? Yo no vendo mi casa, tampoco vendo mi casa y entonces los volúmenes han bajado muchísimo en la vivienda.

Son mercados que están afectando la Fed. Queremos que los precios bajen, no mucho, pero sí hasta cierto punto, entonces la gente empieza a limitar su gasto, van a querer tener cierto relajamiento en el mercado para que de esta manera exista esto y no tengamos la inflación directa en los precios.

El problema es que la Fed está en una situación para no tener ni un aterrizaje suave, ni duro, no va a existir ningún aterrizaje, y como resultado la Fed va a impulsar a hacer más.

Por supuesto la gran pregunta es, ¿cuál es el torbellino en el mercado financiero, y si este remolino va a cambiar las decisiones de la Fed? Esta es la pregunta, y la Fed ve el problema, si ve todo lo que está sucediendo con el Silicon Valley Bank que hace el rescate de First Republic, entonces va a ser complicado aumentar las tasas de interés.

Siento que los problemas son mucho más grandes que estos, tan sólo hay muchos otros bancos que encuentran situaciones familiares, en donde hay muchos depósitos sin garantías y también con inversión en activos a largo plazo.

Hasta cierto punto las pérdidas que se tienen que absorber en el sector bancario van de algo como de 600 mil millones de dólares basados a la tasa de interés que se tenga en el momento hasta llegar a 1.8 trillones de dólares cuando vemos las hipotecas en el mercado, y también los préstamos que hacen los bancos en este tipo de situaciones debemos haber tenido coberturas con derivados de tasa de interés, pero ahora estos no tienen coberturas y se quedan en hojas de saldos en donde simplemente representan en donde los bancos se sienten confiados. Y se cree que los bancos van a poder tener la capacidad de absorberlo.

Yo creo que estamos apenas al inicio de la evolución de los problemas del sector bancario y veremos si en las siguientes semanas si la Fed ha hecho lo suficiente o que hay más cosas que puedan pasar.

Y mi pregunta basándome sea esto es que la Fed entonces va a determinar si tiene que actuar aún más o qué te detiene ahí.

La siguiente semana obviamente esto cae dentro del nivel del cero por ciento de incremento, 0.25 por ciento puntos, ese va a ser el incremento. Creo que hay cierta confianza, pero no en totalidad y probablemente se aplicarán en la Fed los 25 puntos bases, ya que esto va a mandar un aviso de que está apanicado por el sistema y a lo mejor la Fed no quiere enviar este mensaje. Sin embargo, veremos qué pasa entre ahora y el miércoles, va a haber mucha presión en la Fed para pausar, pero va a tener que observar, esperar y, por supuesto, vamos a volver a tener incremento una vez que el sistema se estabilice.

Yo no creo que quiera mandar la señal de que está atendiendo una pausa ahora sin ver cuántos remolinos se está creando, si no, tendría que volver a empezar desde el principio.

Para resumir lo que la Fed va hacer, yo me imaginaría que probablemente serían 25 puntos base esperando que nada suceda de aquí al miércoles, vamos a ver qué pasa y en un mes y medio veremos qué es lo que pasa y veremos con esto y tendremos suficiente tiempo para ver qué pasa en el sector financiero.

También la Fed opina que, si las cosas empeoran, siempre puede empezar a cortar las tasas de interés y revivir la economía.

Por supuesto, esto siempre es una posibilidad, pero hay una preocupación y es que la economía, una vez que empiece a bajar va a tener su propio impulso.

Pensamos en que la gente no está siendo despedida; la gente no está siendo corrida y como resultado no van a tener que contratar gentes nuevas, pero una vez que empiecen los despidos y una vez que los patrones sientan que hay un mercado laboral relajado, entonces van a empezar a haber despidos y vamos a poder tener como resultado un efecto a la baja.

Similarmente, cuando los empleados dejen su trabajo no van a poder pagar sus hipotecas, y van a tener que vender sus casas ya que no van a poder pagar sus hipotecas, y de esa manera vamos a poder ver una baja en la tasa de las viviendas.

Yo no creo que este sea un hecho. Pero si la Fed hace este giro, podría continuar siendo un cambio a pesar de que tenga una aceptación no tan positiva en el mercado.

Esto son el tipo de cosas que debemos de recordar que va a suceder durante los siguientes. Debemos de tener cuidado, ya que a la mejor no vaya a haber una desaceleración y probablemente esta desaceleración será más drástica.

¿Qué pasa con Europa? Creo que en Europa está el tema vinculatorio de Credit Suisse. Pensamos que podrían ser mejor las cosas debido al invierno con mucho mejor clima que ha tenido Europa, si los costos van al techo, entonces Europa va a estar congelado y desempleado como se esperaba, esto no va a ser realidad.

Hemos visto que la producción de automóviles incrementa China, sea abierto y creo que Europa ha sido mucho más resiliente que lo que la gente esperaba. Pero este es el otro problema, en donde Estados Unidos se ha centrado más en Europa y que tiene que ver con el tema de inflación.

La inflación es extremadamente baja, la inflación está alta. Y como ustedes saben Europa tiene muchos más fuertes sindicatos, así es que la posibilidad de tener un incremento en la inflación es mucho más fuerte. Así es que es por lo que el Banco Europeo aumentó las tasas de interés, ya que dijo que estaba por detrás de la curva en lo que se refiere a la inflación.

¿Qué pasa con el caso de Credit Suisse? Hasta cierto punto, Credit Suisse es un banco que está buscando negocio. Tuvo un tema patrimonial muy importante, pero no tenía muchos negocios fuera de este campo. El ámbito de inversión ha estado involucrado en todos los escándalos que se han presentado, entiendo que no han encontrado un dicho para ellos.

Credit Suisse se contrajo en los últimos años, ya tiene 6 mil millones en activos y es por esto que en Europa están buscando esta exposición a Credit Suisse, pero no está reflejando un problema general en el sector de los bancos europeos, al grado que los bancos tienen exposición limitada a Credit Suisse.

Es un problema de idiosincrásico. Por ejemplo, como en Estados Unidos hay bancos pequeños y de mediana talla que tienen los riesgos que los bancos centrales europeos, que es el préstamo de depósitos en garantía, que finalmente están invirtiendo en activos de largo plazo.

Entonces, este problema de solvencia es diferente de los problemas que muchos bancos tienen en Europa.

Ahora, permítanme hablar de China. China era el motor de crecimiento de la economía mundial. Cada vez que China se recupera, la economía mundial se recupera.

En 2011 China hizo una expansión importante, especialmente en la construcción e inversión y eso sacó a la economía mundial fuera, porque aumentó los precios de acero.

Pero ahora que China se vuelve mucho más precavida y reconoce que cuando creó grandes problemas en China en términos de deuda y préstamos sin cobrar.

Finalmente, quieren llenar los campos, inundarlos, quieren una recuperación gradual en lugar de tener una recuperación demasiado fortalecida.

Aquí entendemos que se enfocan más en el servicio y, por lo tanto, no hace, no tiene tantos países como con el enfoque de manufactura.

Por esta razón la recuperación de China después de COVID va a tener esto influencia en el resto del mundo y también habrá compensaciones.

China se enfocaba en aumentar la inversión que ayudó al mundo. Ahora China se va más hacia el consumo, el consumo interno aumenta, que también en servicio e inversiones en vivienda, que finalmente esto es lo que también está pidiendo China.

¿Cómo vamos a producir? Vamos a producir en el sector privado o en el sector del estado, pero la parte más dinámica de la economía de China era el sector privado; están creciendo más hacia el sector del estado, es como un socialismo que está remergiendo, porque a veces la prosperidad común, que todos participan, que no nada más haya unos varios que se beneficien en el sector, pero aquí es la post-tragedia China, quiere ser menos dependiente en los bienes que se producen en el resto del mundo y también una sustitución importante.

Ustedes deben de conocer bastante que en América Latina, América Central y el sur de Asia ocurre en China, va a estar sustituyendo equipos de alta tecnología producidos en China y esto va a desacelerar el crecimiento en China.

China no tenía problemas únicamente tomando más deuda. Si vemos a los países que tienen el mayor aumento de deuda, desde la crisis financiera mundial, y ese ha sido China, ¿y esto qué ha creado? Bastante vulnerabilidad en China, y están tratando de alejarse del crecimiento alimentado por deuda como fue en el pasado.

Ha sido un proceso difícil, pero es algo que quieren abandonar por varias razones. China va a crecer más lentamente y va a haber menos crecimiento que uno esperaría.

Y también, ¿qué pasa con los mercados emergentes, los mercados emergentes van a ser el recurso o la fuente de crecimiento? Probablemente no tanto como esperamos, ¿por qué? Porque los mercados emergentes han tenido una pandemia terrible como ustedes en México lo saben, ha habido bastantes daños de todas las variantes.

Y en los mercados emergentes la producción se puede hacer mucho más en las fábricas, que como resultado la disrupción, ocasionada por la pandemia, ha sido peor o más dura, realmente golpeó a la clase media, la clase alta, muchos de ustedes pudieron trabajar desde casa durante la pandemia, pero finalmente esto no fue el caso para los de bajo ingreso.

Entonces, finalmente ahí ya no se va a poder soportar con las transferencias, por ejemplo, como en Estados Unidos y en Europa.

Los mercados emergentes están en una situación mejor o quizá más débil, cuando hablamos de India o Brasil no van a tener el crecimiento sólido que uno pensaría en cualquier tipo de recuperación, entonces es por esto que vamos a hablar de las importaciones.

Aquí no sé si puedan ver la diapositiva, pero si no, no se preocupen, esto es el 2020 y lo que hice es que vimos el crecimiento prepandemia de cada uno de esos países, es de cinco años y extrapole esto a la pandemia y pregunté: ¿qué países están mucho más por debajo del crecimiento prepandemia? Entonces, ¿cuánto era el crecimiento antes y cómo se desaceleró?

Ahora vamos a ver la última columna entre mayor el número el crecimiento es peor si no hubiera ocurrido la pandemia, y aquí el peor país es mi país, India, que fue el que se desaceleró con respecto al crecimiento prepandemia, 6.5 por ciento y creció antes 3 o 4 por ciento durante la pandemia incluyendo en India en 2020 es donde tuvo esta baja tan significativa comparado con otros países.

Entonces, finalmente el que Indonesia, esto es una métrica sencilla, pero finalmente aquí México está aquí. México se desaceleró, recuerdo México estaba creciendo al 2 por ciento en promedio antes de la pandemia, en el primer año de la pandemia teníamos un 8 por ciento negativo de crecimiento, entonces finalmente era México más o menos se recuperó, pero sigue un poco atrasado, pero igual por la economía se desaceleró en México, pero aún se pueden recuperar.

Pero ahora vamos a hablar de México. Tenemos una demanda interna sólida, parte como resultado de las políticas para incrementar salarios, salarios mínimos, tenemos un mercado laboral apretado en algunas áreas, pero finalmente se necesitan reformas para aumentar la productividad del crecimiento, la combinación de una demanda sólida y un crecimiento de productivos bajos, pero finalmente también se creó internamente, especialmente en el sector de servicios.

Lo que vemos también al día de hoy en México es que se aumentan las importaciones. Normalmente en el pasado, esto habría implicado vulnerabilidad del lado externo para, porque los otros países aumentaban las tasas de interés. México estaba más contenido. Se benefició del *nearshoring*, está ocurriendo bastante inversión que entra. Tiene varias razones este *nearshoring* porque México está cerca de Estados Unidos, y geopolíticamente está cerca, pero con costos laborales menores que, finalmente, lo que es interesante es que vemos muchas industrias que requieren personal calificado y más inversión, también en químicos.

Esto ha sido muy benéfico, que viene en el tiempo correcto a México.

También tenemos las remesas. El aumento de remesas de 1.0 por ciento a 4.0 por ciento del PIB, y esto es bastante benéfico.

Hay bastante expectativa en México, que la estrategia de China más 1, China más 2, pero hay bastante preocupación o expectativas de los cambios políticos potenciales en 2024, que esto puede ser benéfico para México si se da un desarrollo correcto.

Permítanme terminar con dos aspectos.

Entonces, hacia dónde va la economía mundial. El resultado. Estamos en desaceleración. Por ejemplo, las cadenas de suministro y los problemas financieros en el sector es el *softlanding* o el aterrizaje suave, es poco probable, pero finalmente hay problemas en el sector financiero.

Vamos a tener un aterrizaje más duro porque la Fed aumenta las tasas.

Si vemos en el pasado, esto resulta, lo que pasaba en los 50s en Estados Unidos, que estuvo acompañado por la recesión.

Con este nivel de inflación en Estados Unidos sería difícil desacelerar la inflación, sin desacelerar al mismo tiempo la economía.

Pero si hay una recesión puede ser moderada o leve. Entonces, si es más aguda o, por ejemplo, la gente que ha sido despedida porque se puede tener una recesión.

Esto no es algo que va a pasar inmediatamente, pero quizá más adelante en el año, en el sector financiero.

Vamos a hablar de dos aspectos a los que se enfrentan las corporaciones, una es la cadena de suministro y el enfoque ASG y después abriremos el piso a preguntas.

En todo el mundo las inquietudes de la disrupción climática que está creciendo y toda la incertidumbre geopolítica. ¿Qué pasa si China aplica el China Más Uno y esto está motivando a las empresas que reconsideren sus cadenas de suministro global?

¿Qué exactamente están haciendo en las cadenas de suministro? Tienen que ver a qué riesgo me expongo; tengo que ver en la cadena de suministro en dónde tengo exposición; qué necesito y de dónde proviene.

Muchas compañías se sorprendieron de saber que dependían de un país para recibir sus piezas. Entonces, la cadena de suministro va a revisar cada elemento y vamos a estar seguros de que tenemos

suministros suficientes en caso de interrupción, entonces finalmente es poner el enfoque en la prueba.

Aumentar, por ejemplo, mis colchones de inventarios. Si hay una interrupción voy a tener inventario suficiente para lidiar con el problema.

Los inventarios están creciendo pero, claro, no es una bendición o no. A veces vas a tener mucho más un ciclo de negocio con este inventario que finalmente dan los ciclos de negocios del pasado, y esto también se está acumulando.

Tercero, es concluir una flexibilidad operativa, o sea, esta parte no está disponible, puedo diseñarlo, puede encontrar la manera de sustituir esto con otra pieza.

Esto es lo que hizo Tesla de manera muy eficiente, cuando los chips eran difíciles de encontrar, Tesla hizo un proceso de ingeniería para suministrar y colocar los chips disponibles, y esto es algo que cada compañía está buscando, puedo construir esta parte de flexibilidad en la cadena de suministro.

Y también tenemos que ver la fuente de la demanda y de la oferta. La oferta es importante, quiere decir que igual tengamos, ¿qué pasa si China decide de que no quiere ser amigo con el resto del mundo?

El mercado de China puede cerrar, como Rusia y Ucrania, entonces cómo podemos no depender de un solo mercado; entonces, diversificando demanda y suministro, y toda esta parte de localización amigable.



Hay compañías que dicen: “Tengo la fábrica en China, porque ahí se produce, pero ¿tengo que estar pensando de dónde puedo tener mi próxima fábrica? No será en China, va a ser China más 1 y China más 2, y es por eso que México se beneficia bastante de toda la alternativa de *Nearshoring*.”

Finalmente, está creciendo, pero sí puede aumentar, sí aumenta este proceso.

Lo último que están haciendo aquí las compañías es que ya no están seguros si quieren depender de su propia compañía.

Tengo una planta en China y yo no sé si voy a tener acceso a esa producción, si hay un problema con Taiwán, porque finalmente recortaron toda la producción en China.

Hablamos de escenarios en donde dividieron la compañía en dos partes: una que está en la influencia estadounidense y otra con influencia China, y son finalmente las dos compañías, cuyos dueños son los mismos accionistas.

Entonces, aquí va a haber una división profunda en la economía global. Las empresas dicen: “¿Cómo me puedo dividir si hay necesidad de hacerlo?”.

En el último punto vamos a abrir las preguntas con el enfoque de ESG, y quiero hablar un poco de qué es lo que están haciendo las compañías, si tienen presión para cumplir con los objetivos ambientales y sociales, es sólo político esto o están tomando medidas para cumplir con los objetivos.

Algo que es igualmente interesante, si vemos las empresas estadounidenses desde los años 50, aumentaron el número de objetivos que tenían. Antes se decía: “Quieren aumentar nuestra participación de mercado, queremos ganar utilidades y tener un buen servicio al cliente”. Estos eran los objetivos de los 50.

A partir de entonces se aumentaron los objetivos, que son los ambientales, sociales, sostenibilidad, de la felicidad, tienen objetivos de todo, pero si vemos los reportes corporativos al día de hoy básicamente dicen que son muchas cosas, hablan de empleados, de clientes, de suministros, les importan todos.

Ahora, si vemos la parte ambiental y lo que ha ocurrido cuando las compañías enfatizaron estos objetivos, si vemos en el pasado solamente las compañías empezaron a poner énfasis en la ambiental; la barra azul nos dice que cuando nos enfocamos en compañía y en sus anuncios de que van a hacer más trabajo para favorecer el ambiente en los años 2000, 2020, que se enfocan más al ambiente; antes se iban hacia arriba o hacia abajo.

La compañía que se decía del ambiente, si el público estaba preocupado por el ambiente, entonces sí la corporación se preocupa o el sector de la energía, por ejemplo, en India, cuando una compañía dice que les importa la parte ambiental, cuando hay todas las fugas de

petróleo porque finalmente tan preocupados por el ambiente y aquí lo que vemos son todos estos picos y valles, depende de lo que dice el público entonces hacen lo que quiere oír el público porque el público está mucho más enfocado en el ambiente el día de hoy.

¿Qué pasa con la parte social? En la parte social, desde los 50's y 60's y esto era el momento del movimiento de los derechos civiles en Estados Unidos y, finalmente, se quería diversidad del personal, pero después las compañías dejaron de hablar de derechos civiles, dejaron de hablar de inclusión.

En los últimos 10 años aumentó esto tremendamente, entonces este tipo de cambios, de actitud en las compañías hay una pregunta, ¿qué tan serios son con ASG? Quieren realmente hacer la diferencia, pero lo que vemos aquí es que cuando vemos el pago en las compañías desde el 2008 pues parece que no pagan tanto por ASG, por ambiente, responsabilidad social y gobernanza. ¿Por qué? Porque 11 por ciento de esto es de compensación fija, 11 por ciento; 70 por ciento son acciones y es variable, tan solo el 19 por ciento es el bono que puede estar vinculado a temas ambientales y temas sociales.

Sin embargo, cuando vemos este 19 por ciento, cuánto está vinculado a métricas no financieras o desempeño, como qué también lo estás haciendo en cuestión ambiental y social, es de 2.4 a 2.5 por ciento.

En otras palabras, este porcentaje para los CEOs ha estado vinculado a otras cosas que no tienen que ver con la gobernanza, tienen que ver con A y con S; sin embargo, al ver que tan solo pocas cosas están vinculadas a la AS, y cuando vemos las métricas de cómo las empresas están haciendo en cuestión ambiental y social, las compañías que anuncian estos objetivos y que sí les pagan a sus directores generales por esto, tienden a hacerlo mejor.

Entonces, podríamos decir sí hay mejora cuando se hace esto.

Pero cuando analizamos los detalles de estos objetivos, vemos que es exactamente lo que está premiando la empresa, vemos que hay empresas que van mucho mejor al hacer cosas que están en proceso que en obtener resultados. En otras palabras, empiezo un proceso para

medir mis emisiones, empiezo un proceso para aumentar la conciencia sobre la diversidad.

Sin embargo, ¿realmente he invertido en mi fuerza laboral?, ¿he bajado las emisiones?, ¿he evitado multas por temas ambientales? Resulta ser que estos resultados tienen muchos menos avances.

Puede ser que falten algunos días para que se aplique el tema de ESG en las empresas de Estados Unidos, pero sí podemos ver que hay mayor conciencia, hay mayor claridad en los objetivos, pero hay mucho menos acción en cuestión de lograr lo que necesitamos obtener.

Esto es a lo que se refiere, probablemente tengamos que esperar tiempo para que estemos mejor en este rubro.

Me gustaría ahora detener mi presentación y pasar a ver si tienen alguna pregunta y abrir el foro.

Gracias.

- MAESTRO DE CEREMONIAS: Gracias, señor Rajan.

Después de los comentarios, abrimos la conversación. El moderador es Alberto Gómez Alcalá, director ejecutivo de Estudios Económicos y Comunicación de Citibanamex.

Raúl Martínez Ostos por causas de fuerza mayor no pudo estar esta mañana con nosotros.

Y rápidamente también, les recuerdo que, como también ustedes ya lo pudieron apreciar, está apareciendo un código QR y un número al cual pueden enviar, por favor, sus preguntas que llegarán directamente a nuestro moderador para que se las pueda realizar a nuestro invitado.

Gracias por su valiosa, valiosa participación.

Adelante, por favor, Alberto. Bienvenido, gracias.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Muchas gracias, fue una muy buena presentación, tocaste muchos temas.



Ya recibí un gran número de preguntas excelentes, como te podrás imaginar.

Permíteme agruparlas y permite empezar con un tema que no comentaste mucho durante tu presentación y, obviamente, están las noticias que tienen que ver el tema de la regulación financiera especialmente después de haber escuchado lo que pasó con el Banco de Silicon Valley.

Y parece ser que en cualquier momento que tenemos el caso de un estímulo fiscal exagerado, vamos a toparnos con problemas financieros. Comentaste que probablemente las noticias que ya conocemos no van a ser suficientes. Pensamos ya en varios problemas que pueden llegar a suceder en el futuro.

La pregunta es: ¿Qué sucede con la regulación financiera?, ¿cuáles son las nuevas lecciones de deberíamos de integrar en nuestros marcos de referencia y, por supuesto, si está tan preocupado sobre estos temas de daño moral, especialmente en lo que tiene que ver con proteger todos los depósitos que considero que es un elemento clave en este momento.

Y también si es una buena idea o no, si debemos de contar con una regulación diferente a bancos sistémicos y no sistémicos. ¿cuáles son tus comentarios sobre estos temas?

- **RAGHURAM RAJAN:** Con este público me gustaría tocar un tema que nadie le ha prestado atención, pero es cómo llegamos aquí.

Además, de estos aspectos de supervisión podemos ver que tenemos unos préstamos cualitativos y se ha crecido considerablemente este tema durante la pandemia.

Recuerden que pasó de un par de trillones la Fed a 9 trillones, así es que esto sucedió rápidamente.

Lo que la gente no considera tanto y los banqueros deberían de considerar es cuando el banco central intervenga esto, utiliza sus reservas y éstas tienen que estar protegidas con el sistema bancario, las tiene que fondear.

Cuando vemos cómo se protegen estas reservas, se hace de dos maneras: se emiten muchos depósitos a la vista, pero debido a que estos resultados pagan tan poco, se dan cuenta que los depósitos a plazo no lo generaban. Así es que bajó todos sus depósitos a plazo.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** ¿Qué tiene un sistema que se financia predominantemente a través de falta de garantías y esto fue lo que pasó en el caso de QE?

¿Hubo algo que sucedió, en donde había incluso el resultado de las tasas de interés habían bajado? Por supuesto, lo que parece haber sucedido, y fue algo que los supervisores debieron de haber detectado,

es que los bancos no se conformaron con ver las reservas, sino que también buscaron rendimientos, y lo que sucedió es que aquellos a largo plazo, como los bonos y los valores, se prestaban a medio punto porcentual, a pesar de que recibían más.

La pregunta básica es, ¿ésta debe de ser una supervisión de uno a uno?

Yo he trabajado en un banco central y yo sé que esto es lo que nos enfocamos cuando estamos trabajando, ¿cuál es el riesgo de plazo? ¿Cuál es la tasa de interés involucrada? Y parece ser que a alguien se le olvidó hacer esa supervisión de uno a uno.

- **RAGHURAN RAJAN:** Y este es el tema básico en Estados Unidos, ya que existen muchas posibilidades de tener este tipo de exposición, de acuerdo a lo que pasó en QE y qué es lo que está pasando en este tema.

Este es un problema sistémico, y esa es la razón por la que yo creo que no sabemos si las medidas que la Fed ha tomado son exitosas hasta que veamos el flujo de depósitos equilibrados.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** La pregunta es, ¿puedo correr el riesgo de que esto se convierta en lo que pasó con el Silicon Valley, y qué pasas si tenemos demasiados por rescatar, nada más vamos a rescatar esto? Así es que cuando hablamos de depósitos, lo podemos pasar al mercado de dinero, al J.P. Morgan.

- **RAGHURAN RAJAN:** Así es que básicamente vamos a tener siglos, cuando se estabilice, regrese o no, es algo que debe de cuidar la Fed.

Creo que esto es algo que debe de suceder, y por qué fallamos aquí.

Aparentemente hay temas de supervisión con Silicon Valley, que no se levantaron los indicadores y los indicadores rojos diciendo: "Hay un riesgo", en el momento adecuado.

Este es un seguimiento.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Vamos a concentrarnos en la Fed.

¿Te preocupan los temas de credibilidad que afectan a la Fed con tantos objetivos y con tantos temas, no tan sólo el crecimiento, la inflación, la estabilidad financiera, lo que está sucediendo en no cubrir los depósitos?

- **RAGHURAN RAJAN:** Totalmente, pero esto es algo que yo he estado diciendo durante mucho tiempo.

El problema que se tiene con (...), son agresivos en las políticas monetarias, es que se crean problemas financieros, y regresamos a las políticas financieras, que nos ayudan a tener la capacidad de tener una tributación.

Sin embargo, el paso de esto es demasiado rápido, la Fed debería de bajar su ritmo, hay una preocupación financiera que está totalmente involucrada al tipo de mensaje que queremos enviar a lo que tiene que ver con que si alguno dice en Fed deberá de subir, algunos deberían de cortar.

Uno de los problemas que ha tenido a lo largo de este periodo de la Fed es que los mercados están esperando que la Fed tenga un corte, lo que sucede en el tema del dinero es que es muy difícil retirarse y pasar a un tema monetario sin crear problemas.

Cuando la Fed levanta el muro alguien va hacer algo para violar lo que hizo la Fed. Como Presidente del Banco Central en octubre pasado me dijeron: “¿Estás preocupado por el riesgo?” Y le dije: Por supuesto que estoy totalmente preocupado, pensaríamos que no hay que pensar que los bancos medianos y chicos están en riesgo y mira lo que está pasando.

También hemos visto riesgos en los mercados emergentes, ¿qué opinas de esto? Yo no creo que va a ser el flujo a través del sistema financiero a tal nivel, lo que sí va a suceder es la desaceleración de los países industrializados y después a través de las otras implicaciones que se tiene a los mercados emergentes en cuestión de exportaciones.

Me gustaría decir que muchos mercados emergentes tienen una situación mucho mejor que lo que pasaba anteriormente. México es uno de los ejemplos, empezó a aumentar las tasas en las primeras etapas y hay más confianza en cuestión de que las políticas económicas son las correctas, tiene la entrada de remesas, esto bajaría si baja en Estados Unidos para también, todos son cosas positivas lo que está pasando, pero creo que hay un sentimiento de confianza que realmente podemos pensar que hay confianza.

Sin embargo, hay un tema del nuevo gobierno en cuestión de tener políticas razonables, pero también el Banco Central ha entrado de manera temprana a aumentar las tasas. Creo que es una situación ligeramente diferente, las economías frágiles frecuentemente se empiezan que están en países emergentes, países como Sri Lanka, Egipto, Pakistán, son países que tienen problemas; sin embargo, Turquía parece que está desafiando la gravedad y veamos qué pasa.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Vamos a pasar a otro tema. Hiciste algunos comentarios. Déjame agrupar varias de las preguntas que recibimos sobre este mismo tema. Algunos tienen que ver con uno de tus excelentes libros, *The Third Pillar*, en donde hablaste sobre el riesgo potencial del populismo de derecha o de izquierda, si la sociedad no está bien organizada, no está consciente, no es activa, y además hiciste mucha investigación por lo que nosotros denominamos capitalismo, la manera como se lleva a cabo el capitalismo en muchos mercados emergentes.

Comentaste el tema de *Nearshoring*, pero también ha sido muy crítico sobre esta globalización y sobre cómo estás presentando el *Nearshoring* como una amenaza ante los temas del mundo globalizado. ¿Podrías ver cuáles son esos temas?

- **RAGHURAN RAJAN:** Creo que el mundo emergente recibe muchos beneficios de la globalización y México, podemos ver, este gran crecimiento ha sido un resultado de haber podido hacer la importación con su vecino del norte y esto ha sido muy positivo para México, en cuestión de un crecimiento estable.

También es cierto, para muchos mercados emergentes, han crecido sobre tener también, una fuerte demanda, y han podido no generar la demanda en sí mismos, pero también esto puede generar problemas de crédito si queremos tener un autocrrecimiento.

Considero que ha sido algo muy importante para los países. Cuando hablo o cuando escucho el debate sobre el Nearshoring, dicen: “¿riesgo? Ese no me preocupa”.

Sí, hasta cierto punto, debemos diversificar el riesgo.

Pero no tiene que ver lo mismo con Nearshoring o homeshoring, vamos a tener estas plantas en nuestro país, por qué hay tanta desigualdad, por qué vamos a exportar fábricas a otras partes del mundo. Vamos a tener estos buenos empleos en el ámbito de la fabricación. Y creo que ahí hay varios errores que se cometen.

Uno. Estados Unidos se ha beneficiado mucho de la exportación de servicios y es muy fuerte, y nadie habla sobre la exportación de servicios. Hablan de los empleos, de fabricación, pero no de los servicios. Así es que esto es importante, ya que hay sectores que son primordiales. Todo mundo utiliza un producto de Microsoft y esto es porque Estados Unidos es muy bueno en esto, pero al enfocarnos en el tema de fabricación estamos tratando de regresar el reloj.

Ciertamente vamos a generar crecimiento doméstico, ya que estos empleados profesionales van a poder trabajar, pero ¿qué va a pasar cuando estos países no puedan exportarte o en algunos otros países en donde les quites este trabajo.

Así es que podemos tener un remolino y puede haber afectaciones a ciertas personas. Yo pienso que siempre debemos enfocarnos en hacer que la cadena de abastecimiento tenga menos riesgo, nos enfoquemos en diversificar, pero decir no. Cuando hacemos este cambio podemos generar inseguridad.

Me gustaría hablar sobre algo que presenté en el Fondo Monetario Internacional sobre la inversión verde y toda la gente cree que esto es muy importante.

Si vas a tratar de reemplazar las que han estado definiendo verdes, con aquellas que crees únicamente a nivel nacional, va a requerir de muchísimo tiempo, tenemos que vivir con el hecho que muchas cadenas de abastecimiento apenas van a pasar a través de la República del Congo, lugares que son inestables, que representan alto riesgo, pero tienes que aceptar esto, ya que es mucho más importante tener la producción verde ahora que tenerlo a 20 años.

Así es que una vez que empezamos a pensar verde vamos a necesitar fortalecer y mantener esta cadena de abastecimiento, ponderando al riesgo.

Por eso estoy yo diciendo que el *friendshoring* es algo muy importante. El *friendshoring* es algo importante, pero ¿qué es lo que pasa cuando hacemos este *friendshoring*?

En el último gobierno pudimos ver quién era tu amigo, Canadá dejó de ser amigo de Estados Unidos. Así es que creo que *friendshoring* es un término muy difícil, que realmente no hay absolutos amigos y crea muchos problemas de amistad una vez que hablamos de *friendshoring*.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Desafortunadamente tenemos tiempo para una sola pregunta y voy a tener que ser muy listo para hacer esta pregunta y se relaciona con el tema del cambio climático y la agenda que tiene el sector bancario.

Esto es un ecosistema, los gobiernos cuentan con reguladores, legisladores, bancos, instituciones financieras.

¿Cómo ves esta agenda, nos estamos moviendo con la rapidez que se requiere?, ¿específicamente quisieras hacer una recomendación a tus amigos mexicanos?

- **RAGHURAM G. RAJAN:** Vengo aquí con la perspectiva de que los gobiernos están fallando, de que no depende del sector privado hacerlo, puede escuchar lo que el gobierno diga, pero el sector privado no tiene la capacidad o la habilidad para salir y hacer exactamente lo que el gobierno necesita hacer.

Hay demasiado por hacer, y para esto necesitas legislaciones, necesitas estructura, mercados, emisiones, algunas de las cosas que está ya haciendo México, pero ciertamente necesita una participación del gobierno y cooperación, en el sentido de que las empresas con ASG, con cero emisiones, es hasta cierto punto parte de algo que no se hace a profundidad.

Sin embargo, los gobiernos son a los que les corresponde hacer lo que es necesario.

Déjame darte el ejemplo de los bancos. ¿A caso le estarían dando préstamos a ciertos sectores, sectores que no están creciendo? Más bien deberíamos de tener un equilibrio, en donde pudiéramos ver que estamos invirtiendo en el verde, de esta manera, generando cosas positivas.

Hay muchas cosas que van y vienen. Para que los bancos decidan, de acuerdo a las presiones sociales, de la gente que está haciendo y diciendo: “No le deberías de prestar a estas energías contaminantes”, son diferentes cosas de decisión que no están viendo todo.

Los gobiernos son los que deben de ir, convencer a sus votantes. Esto es lo que vamos a hacer y esto es lo que haríamos.

Muchas de las cosas que estamos haciendo es simplemente mover ciertas cosas en el Titanic, debemos de hacer muchos más movimientos, porque el problema es más grande.

Los gobiernos deben de hacer algo y dejar de decir: “estamos paralizados, no podemos hacer nada, y los gobiernos deben de hacer más cosas”. No puede suceder algo nada más con un gobierno en el tema de inflación, todo mundo está preocupado por lo que iba a hacer Estados Unidos.

Necesitamos que los gobiernos unidos digan: “Vamos a tratar de hacer estas cosas, vamos a trabajar de manera conjunta para tener una estrategia verde que salve el planeta”.

Este es el momento que les toca hacer, y yo espero que se pueda hacer; sin embargo, creo que cualquier cosa que las empresas puedan hacer es algo marginal.

- **ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ:** Desafortunadamente vamos a tener que cerrar esta parte de la plática.

Queremos agradecerte muchísimo por tu presentación, y te quisiera agradecer por parte de la ABM por haber estado aquí con nosotros esta mañana.

- **MAESTRO DE CEREMONIAS:** Muchísimas gracias.

- - -o0o- - -