

**80 Aniversario de la ABM  
Convención Bancaria  
“Educación financiera: inversión para el futuro”  
Dr. Guillermo Ortiz. Acapulco, 3 y 4 de Abril de 2008**

**Dr. Agustín Carstens Carstens  
Secretario de Hacienda y Crédito Público**

**Lic. Enrique Castillo Sánchez Mejorada  
Presidente del Consejo de Administración ABM y Director  
General de Ixe Grupo Financiero**

**Honorables miembros del Presidium  
Distinguidos invitados especiales  
Señoras y Señores,**

**Me es muy grato participar una vez más en la Convención Bancaria, en particular en ocasión del 80 aniversario de la Asociación de Bancos de México.**

**Cabe felicitar por tanto, a todos los integrantes de esta Asociación por sus ocho décadas de existencia y de interlocución responsable y constructiva con las autoridades y el público.**

**Durante los últimos meses hemos sido testigos de una grave crisis que ha afectado al sistema financiero internacional y ha modificado las previsiones con respecto a la evolución de la economía mundial.**

**Los impactos de la crisis han sido, hasta ahora, relativamente moderados para la mayoría de las economías emergentes y para México. Sin embargo, sus consecuencias podrían ser más intensas conforme avance el ciclo económico.**

**Por esas circunstancias, quisiera aprovechar la ocasión para compartir con ustedes algunas reflexiones sobre tres temas:**

- 1. los orígenes de dicha crisis y sus implicaciones para nuestra economía,**
- 2. los dilemas que enfrentamos los bancos centrales en esta coyuntura, y**
- 3. las lecciones que pueden derivarse de esta crisis.**

**\* \* \***

## **La crisis “*subprime*”**

**La mayoría de las crisis financieras han tenido un denominador común: han venido precedidas por periodos de euforia económica, gasto excesivo y una expansión del crédito en la que suelen relajarse los criterios de originación.**

**Además de las características mencionadas, la actual crisis tuvo como antecedente una etapa de expansión económica global caracterizada por:**

- un periodo prolongado de tasas reales de interés bajas y liquidez abundante, lo cual contribuyó a un aumento en el apetito por riesgo por parte de inversionistas y acreedores;**
- un auge sin precedente en el sector de la vivienda en Estados Unidos, financiado sobre todo con flujos externos;**
- una fragmentación de la regulación y supervisión de las entidades financieras en ese país; y**

- **la aparición de instrumentos financieros que facilitaron, como nunca antes, la segmentación y distribución de los riesgos. Particularmente en los Estados Unidos; estos instrumentos contribuyeron a la expansión del crédito a través de vehículos de inversión no sujetos a la regulación y supervisión bancarias tradicionales.**

**Algunos expertos especializados en las crisis financieras, señalan que las “burbujas” en el sector inmobiliario y en el mercado de capitales constituyen los mejores predictores para dichas crisis en economías que experimentan entradas cuantiosas de capital del exterior.**

**La economía estadounidense durante los últimos años se ha caracterizado por:**

- **un fuerte crecimiento del gasto público,**
- **la expansión del crédito**
- **crecientes déficit en cuenta corriente financiadas con flujos de capital externo y**
- **los superávit en cuenta de capital, indispensables para financiar los crecientes déficit comerciales.**

Los estadounidenses han estado viviendo por encima de lo que sus ahorros les hubieran permitido en ausencia de financiamiento del exterior. En buena medida, este financiamiento ha sido proporcionado, por una acumulación sin precedentes de reservas por parte de los bancos centrales, sobre todo en Asia y el Medio Oriente.

\* \* \*

Siempre es más fácil señalar las causas de una crisis una vez que ésta ha ocurrido, que identificar y valorar sus síntomas con oportunidad.

El índice de morosidad de las hipotecas de menor calidad comenzó a deteriorarse en 2005 y, pocos meses después, el valor de las viviendas en Estados Unidos revirtió su tendencia alcista.

Los mercados financieros y las autoridades no prestaron mayor atención a estos fenómenos hasta junio de 2007. En ese mes, algunas entidades financieras empezaron a revelar sus pérdidas y las agencias calificadoras iniciaron una serie de revisiones a la baja de las calificaciones crediticias de productos estructurados con hipotecas de menor calidad, o “*subprime*”.

**El anterior proceso derivó en:**

- **caídas importantes de los precios de los títulos respaldados con hipotecas y de otros valores percibidos por el mercado como de riesgo similar.**
- **una desconfianza generalizada en relación a la eficacia de las agencias calificadoras.**

**El ambiente de suspicacia se agudizó. Ello ocurrió debido a la opacidad de la información sobre la magnitud de las pérdidas sufridas por algunas instituciones financieras, y a causa del desplome del banco inglés, Northern Rock, por problemas de liquidez.**

**Así, el aumento de la morosidad en los créditos hipotecarios en Estados Unidos se transformó rápidamente en un problema de liquidez en los mercados interbancarios de las principales economías desarrolladas.**

**Ese hecho obligó a muchos bancos centrales a modificar sus procedimientos operativos y a inyectar mayor liquidez en los mercados. Esta situación continúa hasta la fecha.**

**Pero el ciclo de contagio no terminó ahí. La concentración de riesgos en algunas entidades vendedoras de protección crediticia, entre éstas las aseguradoras financieras, empezó a poner en duda su solvencia y la calidad crediticia de otros activos bursátiles asegurados no relacionados con las hipotecas, como los bonos municipales de Estados Unidos.**

**El aumento de la morosidad en las carteras hipotecarias y las caídas en el valor de los títulos respaldados por activos, provocaron pérdidas substanciales a un número importante de entidades financieras internacionales, principalmente estadounidenses y europeas. Los problemas de estas entidades resultaron además agravados por dos factores: el encarecimiento de la liquidez (inducido en parte por el incremento percibido del riesgo de las contrapartes) y un aumento no deseado del tamaño de sus balances, derivado de la imposibilidad de continuar bursatilizando activos.**

**El hecho mas reciente ha sido el rescate de Bear Sterns por parte de la Reserva Federal. Esta medida constituye un hito en aquel país, ya que:**

- extiende el ámbito de actuación de un banco central, como prestamista de última instancia, a intermediarios financieros diferentes de los bancos comerciales;**

- **genera cuestionamientos sobre la conveniencia de tan sólo regular a las instituciones financieras que captan depósitos del público; y,**
- **pone de manifiesto, una vez más, que en la práctica la distinción entre iliquidez e insolvencia es casi siempre académica.**

**La magnitud de las pérdidas causadas por la actual crisis es difícil de determinar. Algunos estudios estiman que las pérdidas agregadas podrían llegar a más de 1.2 billones de dólares, de los cuales 460,000 millones corresponden a intermediarios financieros de Estados Unidos.**

**Así, la crisis financiera que he descrito adquirió gradualmente una dimensión internacional. Por tanto, es de esperarse que sus efectos se resientan en mayor o menor grado en diversas regiones del mundo y que tengan consecuencias adversas sobre el crecimiento de un amplio grupo de países.**

**\* \* \***



**Las expectativas de crecimiento en 2008, para las distintas regiones del mundo, se han venido ajustando a la baja en la medida en que han aflorado las manifestaciones de la crisis en los mercados financieros. El impacto sobre la actividad económica en Estados Unidos ha sido considerable, ya que fue en su mercado inmobiliario donde se originó el problema. En consecuencia, la riqueza y los niveles de liquidez de los hogares pueden resultar particularmente afectados:**

- A medida que los flujos netos de préstamos hipotecarios han venido cayendo, se ha reducido la liquidez disponible para los hogares (“extracción de liquidez”).**
- Lo anterior ha contribuido al deterioro de diversos indicadores asociados con la confianza de los consumidores y con sus niveles de gasto.**
- Por ejemplo, el índice de sentimiento del consumidor que elabora la Universidad de Michigan, disminuyó para marzo de 2008 a niveles no vistos desde hace 16 años. Por su parte, los niveles del gasto de consumo personal real han tendido a estancarse.**
- Evidentemente, a este panorama hay que agregar el deterioro que han venido mostrando las cifras más recientes de empleo.**

**Dado el escenario descrito, no es de sorprender que a medida que se ha venido reconociendo la magnitud del quebranto financiero, la percepción de que Estados Unidos podría entrar en una fase recesiva durante 2008 ha venido generalizándose.**

**Ese hecho conlleva, a su vez, dos implicaciones relevantes:**

- **En primer lugar, durante los últimos años ha venido presentándose un proceso de recomposición del crecimiento mundial, en el cual se ha observado un mayor crecimiento en ciertas economías asiáticas.**

**Ese hecho, en combinación con una mayor demanda por biocombustibles, ha propiciado la elevación de las cotizaciones de diversas materias primas, entre las cuales destacan los energéticos y los granos.**

**A su vez, esto último ha propiciado un deterioro del panorama inflacionario mundial y, en particular, ha implicado un incremento importante en la inflación de los alimentos. Tan solo de diciembre de 2006 a diciembre de 2007, la inflación mundial aumentó de 3.4 a 4.4 por ciento anual, en parte impulsada por el incremento de la inflación de los alimentos y de los energéticos, la cual pasó de 4.7 a 6.5 por ciento anual. Este choque ha afectado en mayor medida a las economías emergentes, cuya inflación general aumentó en el periodo aludido de 6.5 a 10.7 por ciento anual, mientras que la inflación de alimentos correspondiente lo hizo de 9.1 a 16.3 por ciento.**

- En segundo lugar, los mayores riesgos de un impacto negativo sobre el crecimiento son especialmente relevantes para aquellos países que se encuentran más ligados a Estados Unidos, a través de relaciones de comercio exterior, de flujos financieros y de factores productivos. Como es evidente, tal es el caso de México. Por ello, a continuación analizaré con mayor detalle el posible impacto que dicho entorno podría tener sobre la economía mexicana.**

**\* \* \***

## **Impacto en México**

**Existen dos canales principales de contagio potencial: el financiero y el real.**

### **1. Canal de contagio financiero**

**La fuente financiera de contagio más directa sería a través de las pérdidas a que pudieran estar expuestas las instituciones financieras por haber invertido en el denominado mercado “*subprime*”.**

**Al respecto, la exposición de los bancos mexicanos (y, en general de los bancos en América Latina) a riesgos asociados al mercado subprime ha sido prácticamente nula. Lo anterior contrasta con la situación de algunos bancos europeos.**

**Otra fuente de contagio financiero podría ser a través de una contracción del crédito por parte de los bancos mexicanos filiales de bancos del exterior, que hayan sufrido pérdidas importantes.**

**Las pérdidas obligarán a muchas instituciones financieras internacionales a restringir sus políticas de otorgamiento de crédito, a reducir sus posiciones de mayor riesgo e inclusive a transferir algunas de sus subsidiarias. Estas medidas podrían tener impactos desfavorables sobre las economías donde se ubican las filiales.**

**El contagio financiero ha sido moderado en México y en América Latina. Sin embargo, los diferenciales de los bonos corporativos latinoamericanos se han ampliado y se ha observado una caída en la emisión de deuda por parte de empresas de la región.**

## **2. Canal de contagio real**

**Un segundo canal de transmisión derivaría de los efectos que, dados nuestros niveles de integración comercial, tendría sobre México una menor actividad económica en Estados Unidos. En este sentido debe señalarse que, hasta ahora, las cifras oportunas asociadas con la actividad económica mexicana, tanto por el lado de la demanda como de la oferta, aún no reflejan una desaceleración significativa ni generalizada (más aún, el dato de IGAE de enero, 4.2 por ciento a tasa anual, estuvo por encima de las expectativas).**

**No obstante, es importante recordar que en 2001 vivimos un episodio similar al actual. Durante ese año, la recesión en los Estados Unidos fue uno de los factores causales de la contracción del PIB en México.**

**Sin embargo, debe también reconocerse, que los orígenes y la naturaleza de cada uno de estos episodios fueron fundamentalmente distintos.**

**En 2001 la recesión en Estados Unidos se manifestó de manera fundamental en el sector industrial. El fenómeno estuvo en buena medida asociado con la reasignación regional de la producción manufacturera hacia otros países que habían venido incrementando de manera importante su participación en el comercio mundial. Fue el caso de China, que había ingresado recientemente a la OMC.**

**En cambio, el choque actual no proviene del sector manufacturero; se originó en el sector inmobiliario y se transmitió a través del sistema financiero.**

**Por ello, cabe esperar que el impacto que tenga el desempeño de la economía de Estados Unidos sobre la de México sea de otro orden de magnitud que el observado en 2001.**

**Además del anterior, hay otros factores que podrían mitigar la repercusión sobre México del ciclo económico en Estados Unidos:**

- En 2008 se espera que en México el gasto público incremente su contribución al crecimiento de manera importante. Los altos precios del petróleo proporcionan márgenes de maniobra en materia fiscal.**

- Hoy en día, una mayor proporción de nuestras exportaciones no petroleras se dirigen a mercados distintos que los Estados Unidos, alentadas por un tipo de cambio favorable.
- El efecto de una menor demanda de vehículos sobre la producción y la exportación automotriz mexicana se ha visto parcialmente contrarrestado por otro hecho: que la proporción de la producción automotriz regional que se lleva a cabo en nuestro territorio ha venido creciendo.
- Finalmente, cabe destacar el dinamismo que viene registrando el mercado interno, en particular, el crecimiento del financiamiento al sector privado.

Así, tanto la diferencia en la naturaleza de los choques que se han sufrido, como el cambio estructural de la economía mexicana, permiten prever que el actual ciclo de negocios podría tener un menor impacto. No obstante, también es importante reconocer que en la medida en que el deterioro de la economía de Estados Unidos pudiera acrecentarse, el hecho se traduciría en mayores riesgos para la economía mexicana.

\* \* \*

## **El dilema de los bancos centrales**

**Como ya lo mencioné, los choques alcistas que han sufrido diversos bienes primarios en los mercados internacionales han tenido efectos importantes sobre la inflación.**

**Aunque la inflación mundial había disminuido a partir de la década de los noventa, desde hace un par de años esta tendencia se ha revertido. En particular, durante los primeros meses de 2008, se ha deteriorado aún más el panorama inflacionario para el presente año y el siguiente.**

**La combinación de mayores presiones inflacionarias, un entorno en el que existe un riesgo sistémico elevado en los mercados financieros y las preocupaciones en cuanto a la posibilidad de una caída importante de la actividad económica global, ha conformado una situación particularmente compleja para la conducción de la política monetaria.**

**En muchos países, la política monetaria enfrenta el dilema entre si tomar o no acciones para contener los impulsos inflacionarios, en un contexto en el que la economía está entrando a la fase baja del ciclo económico.**



**Esta coyuntura no caracteriza únicamente a México. Es también la situación en otros países emergentes que, por la composición de sus canastas de consumo, han estado afectados por los choques de precios que he descrito.**

**Es en este contexto en el que, a pesar de los riesgos de un menor crecimiento, la mayoría de los Bancos Centrales de los países emergentes han incrementado las tasas de interés.**

**En el caso de México, la complejidad descrita se ha exacerbado por dos factores específicos:**

- Durante 2008, la inflación podría verse afectada adicionalmente por el impacto sobre los precios causado por el nuevo régimen tributario.**
- La economía de México se vería especialmente afectada por una desaceleración de la economía estadounidense.**

**Por lo anterior, tanto los riesgos sobre la inflación como sobre el crecimiento, son particularmente significativos.**

**Es fundamental que las expectativas de inflación de mediano plazo permanezcan ancladas firmemente. Ello evitará la contaminación del proceso de formación de los precios y proporcionará la base para lograr tasas reales de interés de largo plazo bajas, que es la mejor aportación del Banco Central para el crecimiento económico sostenido en el mediano plazo.**

**Asimismo, es un hecho que se han restringido de manera significativa las condiciones crediticias en los mercados internacionales. Ello ha propiciado que la postura interna de la política monetaria contenga un mayor grado de astringencia. Esto, a pesar de que, como es sabido, el Banco Central no ha movido la tasa de referencia en sus decisiones de los últimos meses.**

**\* \* \***

## **Lecciones y recomendaciones**

### **Señoras y Señores:**

**Como en toda crisis financiera, los quebrantos causados por las burbujas vienen seguidos por procesos de desapalancamiento y absorción de pérdidas. Cuanto mayores hayan sido la expansión del crédito y las pérdidas, más dolorosa y larga será la etapa de reducción de pasivos (desapalancamiento).**

**En esta ocasión, la crisis no se ha originado en un país en desarrollo, sino en el centro financiero más importante del mundo. Su impacto tiene ya un alcance mucho mayor al de otras crisis ocurridas durante las últimas décadas.**

**La naturaleza de la crisis actual resalta la necesidad de una mayor coordinación en materia de regulación y supervisión de los intermediarios financieros por parte de las autoridades supervisoras y bancos centrales de diferentes países.**

**Ciertamente, las causas que la originaron guardan una relación estrecha con las que han generado otras crisis financieras.**

**Sin embargo, la severidad de las pérdidas, la velocidad de propagación, y la multiplicidad de instituciones, mercados financieros y economías que se han visto involucradas nos han dejado sorprendidos a todos.**

**La velocidad de propagación y el alcance de la actual crisis son atribuibles a la fuerte expansión que tuvo el crédito a través de vehículos de inversión no sujetos a la regulación y supervisión bancarias tradicionales.**

**Sería un error atribuir las causas de la crisis a la innovación financiera. Dicho fenómeno es parte fundamental del progreso económico y estará siempre presente. No obstante, es necesario reconocer que la innovación financiera suele ir por delante de las instituciones a cargo de las tareas de identificación, medición, regulación y supervisión de los riesgos. De ahí la importancia de una actualización continua de la regulación conforme evolucionen los productos financieros.**

**Otra de las lecciones es la necesidad de realinear los incentivos que enfrentan los participantes en los procesos de intermediación financiera.**

**En particular, en materia de distribución y segmentación de riesgos, el originador de los activos bursatilizados debería de conservar en su balance las primeras pérdidas. Con ello se aseguraría que se observen siempre los mejores criterios en la originación de los créditos.**

**Asimismo, debe cuidarse que los fideicomisos utilizados como vehículos para segmentar y distribuir los riesgos revelen de manera clara, exhaustiva y frecuente, la situación de los activos fideicomitidos.**

**El papel de las agencias calificadoras en esta crisis ha sido muy cuestionado. Es imprescindible revisar ese papel, así como el de las calificaciones crediticias. Estas últimas deberían complementarse con un análisis cualitativo.**

**El diseño de los productos financieros que se ofrecen al público debe buscar proteger al más vulnerable ante cambios en las variables económicas. El caso de los créditos hipotecarios con tasas que se ajustan en el tiempo es ejemplo de un producto cuyos riesgos deben ser revelados claramente. Se trata, además, de un proceso que ya se vivió en México en el pasado.**

**Otra cuestión que debe corregirse, es la de los incentivos que genera la estructura de compensaciones de los mandos superiores en las grandes entidades financieras. En gran medida, dichas compensaciones dependen de los rendimientos de corto plazo de las entidades. Esto significa que no guardan relación con los riesgos que se asumen para producir esos rendimientos.**

**Por último, a la luz de los acontecimientos recientes en los mercados desarrollados, será primordial que los intermediarios financieros revisen y evalúen con mayor cuidado sus políticas de liquidez.**

**\* \* \***

**Para terminar, no puedo dejar de mencionar el tema que nos ha convocado en esta convención: el de la educación financiera.**

**Una cultura financiera extendida permite que las personas y las empresas tomen decisiones mejor informadas y eficaces, amplía el mercado para el sector bancario y financiero y contribuye al buen funcionamiento de la economía.**

**Un requisito fundamental para ampliar la cultura financiera es la transparencia y el acceso a la información. Es también una condición necesaria para impulsar la competencia en el sistema financiero, tema recurrente en mis participaciones en este foro. Aunque ha habido avances, queda mucho camino por recorrer.**

**Por estas razones, el Banco de México ha promovido la transparencia y el acceso a la información para el gran público, y ha asumido la responsabilidad de fomentar el interés por la educación económica y financiera.**

**Los esfuerzos del Banco en esta materia se han dirigido tanto al público en general, como a los participantes en el sector educativo, privado y oficial. El compromiso cristalizó en el Museo Interactivo de Economía, que ofrece de manera didáctica y atractiva información básica sobre el funcionamiento de la economía y que en 20 meses ha superado ya los 250 mil visitantes.**

**El éxito alcanzado no hubiera sido posible sin el apoyo entusiasta de las instituciones financieras que acudieron con gran sentido de responsabilidad a la convocatoria que, en su momento, lanzó nuestro instituto central. De nuevo, les expreso mi agradecimiento.**