

**Palabras del Gobernador de Banco de México, doctor Agustín Carstens, con motivo de la 74 Convención Bancaria, Acapulco, Guerrero. 7 de abril de 2011.**

- Señor Secretario de Hacienda y Crédito Público, maestro Ernesto Cordero Arroyo;
- Isabel Trejo Reyes, Presidente de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Senadores;
- Señoras y señores Legisladores;
- Señor Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, doctor Guillermo Babatz Torres;
- Señor Presidente de la Asociación de Bancos de México, ingeniero Ignacio Deschamps González;

Señoras y señores:

Tengan ustedes muy buenas tardes.

Como todos los años es un gran honor acudir a esta Convención Bancaria. Esta ocasión es particularmente grata porque en los últimos 12 meses en materia macroeconómica las cosas han ido bien para México, mejor de lo esperado, y porque las perspectivas para 2011, en lo que respecta a la inflación y el crecimiento económico, también son favorables, aunque no están exentas de riesgos.

Para los bancos centrales un buen año es aquél en el cual la economía crece más allá de lo esperado y al mismo tiempo la tasa de inflación resulta menor que la prevista. Así fue 2010 para México, a pesar de las complejidades prevalecientes en el entorno económico mundial.

Hace un año en este mismo marco de la Convención Bancaria señalé que estábamos ante un panorama que obligaba a matizar el optimismo con la cautela. La razón de la cautela fue que entonces enfrentábamos hechos inusitados en los mercados financieros internacionales. En lo esencial esos fenómenos inquietantes persisten, de forma que también hoy vemos el futuro con optimismo atemperado por la prudencia. Trataré de resumir los principales motivos de preocupación que genera el entorno externo:

- 1º. Una elevada vulnerabilidad fiscal en varias de las economías desarrolladas. Este factor de riesgo sigue presente y aún están por definirse las estrategias y los tiempos para superarlo, así como los mecanismos para atenuar sus efectos indeseables.
- 2º. La postura monetaria extremadamente laxa por parte de los bancos centrales de economías avanzadas, la cual no es

sostenible en el tiempo por los riesgos inflacionarios que suscita. La inminente corrección de dicha postura podría inducir un ajuste brusco de las tasas de interés externas, reversión de capitales que se han canalizado a economías emergentes y turbulencia en los mercados financieros internacionales.

- 3º. Los desequilibrios globales, que después de una corrección cíclica han vuelto a agudizarse, podrían repercutir negativamente sobre las perspectivas de crecimiento de la economía mundial.
- 4º. Además, existe la gran incertidumbre sobre si la reciente recuperación en algunas economías avanzadas, y en particular en Estados Unidos, será sostenible en el futuro cercano una vez que se reduzcan los estímulos monetarios y fiscales en dichas economías.
- 5º. Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y África del Norte, el desastre en Japón y la debilidad en los sistemas financieros de algunos países de Europa también podrían generar turbulencia en los mercados. Por último,
- 6º. Para algunos países emergentes los riesgos mencionados se combinan con una fuerte expansión del gasto y con el hecho de que ya han entrado a la fase alta de su ciclo de

negocios, lo cual significa una limitante para poder seguir creciendo a tasas aceleradas sin presiones inflacionarias cada vez mayores.

Todo esto configura un entorno externo nada cómodo, pues conjuga perspectivas de persistente debilidad en las economías desarrolladas con amenazas de inflación y sobrecalentamiento en varias economías emergentes.

Regreso ahora al caso particular de México durante 2010.

Cualquier balance anual, sea bueno o malo, deja enseñanzas.

¿Qué pasó con la inflación en 2010?, ¿por qué tuvimos que reducir nuestras previsiones de inflación conforme avanzaba el año?

Hubo varios factores detrás de este hecho:

1. Como había previsto el Banco de México los ajustes tributarios y de tarifas públicas que entraron en vigor en 2010 tuvieron un efecto de una sola vez y su impacto en los registros de inflación fue transitorio. Dije hace un año que, dada tal previsión, la Junta de Gobierno del Banco Central consideraba desaconsejable ajustar la política monetaria, no sólo porque las alzas en la inflación serían efímeras, sino porque los efectos de cualquier cambio en la política

monetaria ocurren con varios meses de rezago. El tiempo le ha dado la razón a la política monetaria adoptada: los efectos de los ajustes fiscales y de tarifas, en términos de inflación, se han disipado por completo desde el primer mes de 2011.

2. Por otro lado, la apreciación del tipo de cambio fue un factor determinante en el abatimiento de la inflación, al mitigar las posibles presiones sobre los precios de bienes comerciables y los costos de producción de aquellos bienes y servicios que utilizan insumos importados. Dicha apreciación fue el resultado del favorable desempeño de nuestro sector externo, caracterizado por el gran dinamismo de las exportaciones, tanto petroleras como no petroleras, y de las importantes entradas de capital, sobre todo las canalizadas a inversiones de mediano y largo plazo en valores gubernamentales. Dichos flujos de capital, a su vez, respondieron tanto a las buenas perspectivas de crecimiento económico en México, como también al relajamiento sustancial de la política monetaria de Estados Unidos, lo cual hizo que, en términos relativos, la nuestra se convirtiera en más restrictiva. La fortaleza de la cotización de la moneda nacional influyó en particular en el buen comportamiento de la inflación subyacente.

3. En adición, si bien es cierto que la economía mexicana creció más de lo esperado, la brecha del producto continuó siendo negativa. Esto significa que el PIB se encuentra por debajo de su potencial, es decir, en referencia al PIB que sería consistente con el pleno empleo de los factores de producción. Dicha brecha mide la capacidad que tiene la economía de crecer sin acelerar las presiones inflacionarias. Sin duda, este factor contribuyó a que el traspaso del aumento en impuestos y precios públicos a precios finales haya sido menor a lo esperado.
4. Asociado a lo anterior, las revisiones salariales fueron congruentes con una caída en los costos unitarios de la mano de obra, lo cual impactó favorablemente la inflación de los bienes no comerciables y de los servicios, además de que ha promovido el rápido crecimiento del empleo.
5. Otro factor que coadyuvó durante 2010 a una inflación menor a la que preveíamos al principio del año, fue que en el Banco de México se consolidaron importantes mejoras en materia de información pública y transparencia. La comunicación es un elemento clave en la conducción de una política monetaria como la nuestra, encaminada al anclaje de las expectativas de inflación en el mediano plazo. Durante ese año, 2010, la Junta

de Gobierno cuidó en particular que los anuncios de política monetaria y los informes relativos a la inflación fueran cada vez más claros y con mayor contenido analítico. También el año pasado anunciamos con oportunidad el calendario de las comunicaciones relativas a la política monetaria al que se ajustaría el Banco Central y anticipamos que en 2011 iniciaríamos la difusión de las minutas de las sesiones de la Junta de Gobierno convocadas para tomar decisiones de política monetaria. Todo esto ha proporcionado a los participantes en los mercados financieros, a los analistas y al público en general, mayores elementos de juicio acerca de los factores que ponderan los miembros de la Junta al tomar sus decisiones. Esta mejoría en la estrategia de comunicación del Banco de México facilitó el ajuste de expectativas ante un mejor desempeño de la inflación observada durante el propio 2010, lo que a su vez reforzó el comportamiento favorable de ésta.

Al igual que el año anterior, 2011 ya se está perfilando para ser bueno en materia de crecimiento económico y de control de la inflación. En efecto, la economía sigue avanzando a tasas

aceleradas, además de que la demanda agregada ha venido mostrando un desarrollo más balanceado. La demanda externa continúa con el gran dinamismo mostrado desde la segunda mitad de 2009, pero a partir de los últimos trimestres dicho comportamiento ha venido acompañado por uno más favorable de la demanda interna: el consumo privado se ha consolidado en la medida que en que se recupera el empleo, a la vez que la inversión productiva muestra claros signos de reactivación. La inflación, por su parte, sigue disminuyendo, acercándose al objetivo permanente de 3 por ciento anual. Como ustedes saben, hoy en la mañana se dio a conocer el dato de la inflación de marzo, que fue de 0.19 por ciento respecto del mes anterior, lo que arroja una inflación general anual de 3.04 por ciento y una inflación anual subyacente de 3.21 por ciento.

Sin embargo, sigue siendo necesario atemperar el optimismo con la cautela. Los riesgos latentes no deben desdeñarse.

En los últimos meses, en el ámbito interno han surgido algunas preocupaciones en materia de inflación, debido básicamente a dos elementos: las alzas en los precios internacionales de materias primas y la probabilidad de que se cierre aceleradamente la brecha del producto. Esto es, que pronto la economía mexicana pudiese



agotar la capacidad que hoy tiene de crecer rápidamente, sin acelerar la inflación. Considero preciso detenerme a comentar estos elementos de preocupación.

Por lo que hace a las alzas de los precios de las materias primas, hasta el momento éstas no se han reflejado en incrementos sustanciales en la inflación general. De hecho, su repercusión en el índice nacional de precios al consumidor ha sido menor al que anticipaba la mayoría de las previsiones y significativamente menor al observado en otros países.

Este impacto menor en términos de inflación se explica por varios factores. Por un lado, en el caso de los energéticos, y específicamente de las gasolinas, la política pública en México durante los últimos años ha permitido aislarnos de la gran volatilidad en los precios internacionales, aunque habría que reconocer los costos fiscales que la medida representa y los retos que de ello se derivan. Respecto de los precios de los granos, la existencia de inventarios ha mitigado la severidad de los choques externos en nuestra economía, a la vez que la apreciación del tipo de cambio ha disminuido las alzas de los precios internacionales traducidas a moneda nacional; no menos importante es el hecho de que los incrementos específicos de los precios de algunos

productos agropecuarios han sido compensados por disminuciones en otros.

No obstante lo anterior, factores climáticos adversos y el aumento de la demanda de materias primas y productos básicos por parte de países emergentes, seguirán imprimiendo presiones sobre dichos precios, por lo que debemos estar vigilantes al respecto. La reducción reciente de la inflación en México es atribuible en parte a la inflación no subyacente, por lo que no debe descartarse que se presente un rebote en meses subsecuentes.

Al respecto, ante la posibilidad de aumentos adicionales en los precios de las materias primas, sería pertinente tener presentes las consideraciones siguientes.

Mientras se siga tratando de alzas en precios de mercancías primarias en respuesta a choques exógenos claramente identificables, no habrá que modificar la política monetaria, ya que hacerlo en tales circunstancias sería una decisión que podría provocar más costos que beneficios, además de que habría que tener en mente el rezago de varios meses con el que los ajustes de política monetaria inciden sobre la inflación. Sin embargo, si las referidas variaciones en los precios de mercancías primarias comienzan a afectar las expectativas de inflación, modificando así

de manera más profunda el proceso de formación de precios en la economía, sí sería procedente una respuesta oportuna y decidida por parte del Banco de México.

Precisamente el margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual con respecto al objetivo permanente de inflación de 3 por ciento, fue establecido por la Junta de Gobierno para poner en perspectiva las desviaciones que se presenten de dicho objetivo, como las referentes a variaciones en precios relativos de algunos bienes y servicios. Por supuesto, la existencia de tales márgenes de variación en ningún momento se debe interpretar como una invitación a la laxitud o indiferencia por parte de la Junta de Gobierno respecto de la pertinencia de procurar su objetivo permanente.

Los boletines de política monetaria del Banco han sido enfáticos a este respecto. La Junta de Gobierno estará muy vigilante para detectar si las variaciones de precios relativos de algunas mercancías o servicios, sobre todo de productos agropecuarios, han afectado el proceso de formación de precios, para, de ser el caso, actuar oportunamente.

Por lo que hace a la brecha del producto también conviene hacer algunas reflexiones. Si definimos esta brecha como la diferencia

entre la producción actual y la potencial que podría alcanzar la economía en condiciones de pleno empleo, salta a la vista que estamos hablando de un concepto que no es directamente observable, pues el PIB potencial no lo es. Si bien existen modelos teóricos de amplia aceptación para la estimación de este último concepto, es bien sabido que la exactitud de esos modelos se pierde sobre todo después de variaciones bruscas e inesperadas en el crecimiento económico, tal como sucedió en México en 2009. Desde un punto de vista práctico, esto representa el siguiente reto para el Instituto Central: la dificultad de saber si la desaparición de la brecha del producto, como tradicionalmente se mide, realmente implica la cancelación de la capacidad de la economía de crecer sin acelerar la inflación. Precisamente debido a estas consideraciones, el Banco de México complementa el diagnóstico mediante el estudio de otros indicadores. Esto con el objeto de poder determinar con mayor precisión si la economía ya se encuentra cerca de o en pleno empleo. Indicadores complementarios idóneos son la situación en el mercado de trabajo del país, el desempeño del financiamiento, la utilización de la capacidad instalada, el comportamiento de la cuenta corriente, entre otros.

Si se efectuara el análisis de estos indicadores complementarios en el caso de México, parecería que no es inminente que durante los próximos meses la economía mexicana presente presiones generalizadas sobre los precios. A saber:

- 1º. Si bien es cierto que el empleo de mano de obra ha venido creciendo a tasas muy aceleradas, tanto la tasa de desempleo como la de subocupación siguen a niveles significativamente por arriba de los prevalecientes durante 2008, antes de la crisis. Además, las diferentes encuestas de opinión recabadas por el Instituto Central entre empresarios señalan que la disponibilidad de mano de obra calificada no representa, por el momento, un impedimento para que su producción continúe aumentando.
- 2º. Apenas a finales del año pasado, la extensión de crédito bancario a las familias y empresas empezó a mostrar tasas de crecimiento reales positivas, después de más de dos años de mostrar lo contrario. De ahí que difícilmente se podría pensar que la disponibilidad de crédito en el futuro previsible será un cuello de botella y un margen de presión sobre los costos de las empresas. Tampoco se prevé que la expansión de crédito previsible pueda conducir a un sobrecalentamiento en la economía por el lado de la demanda agregada.

- 3º. La utilización de la capacidad instalada en el país aun no recupera los niveles previos a la crisis de 2008. De hecho esto es una posible explicación de la lenta recuperación de la inversión privada.
- 4º. Por último, en 2010 observamos uno de los menores déficit de cuenta corriente desde 1990, lo que indica que no hay un desbordamiento, ni siquiera cercano, de la demanda agregada del país.

Todos los indicadores anteriores parecen señalar que estamos aún lejos de que el dinamismo de la economía genere, por sí mismo, presiones en la inflación subyacente. Esto, a su vez, hace desaconsejable respuestas automáticas de política monetaria. La observación de todos los indicadores en su conjunto deja ver que la economía mexicana todavía tiene holgura suficiente para crecer como lo viene haciendo, sin generar presiones inflacionarias por ese motivo. Y también por esas razones considero que, en las circunstancias actuales, sea previsible que continúe el proceso gradual de convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Esto no exime, por supuesto, de que el Banco de México se mantenga pendiente y reaccione en caso de que los fenómenos esperados no se materialicen.

Incluso no se debería descartar un escenario en que la brecha del producto no se cierre con la celeridad anticipada, a la luz de la incertidumbre que existe sobre la sostenibilidad de la recuperación en los Estados Unidos.

Además de los desafíos que representan las alzas de los precios de materias primas y de la dinámica con la que podría cerrarse la brecha del producto, el Banco de México enfrenta un tercer desafío de gran importancia: los crecientes flujos de capitales externos que ingresan a la economía mexicana.

Como ya mencioné, la apreciación del tipo de cambio ha sido un factor relevante para reducir presiones inflacionarias. Y la apreciación del tipo de cambio ha obedecido, en gran medida, a los flujos de capitales externos invertidos sobre todo en valores gubernamentales.

Este fenómeno tiene varias facetas. Por un lado, estos ingresos de capitales representan la favorable percepción que despierta la economía mexicana pero, por otro, no se debe soslayar que buena parte de ellos han sido consecuencia de la política monetaria extraordinariamente laxa implantada por la Reserva Federal de los Estados Unidos. En particular, desde que en septiembre pasado dicho banco central puso en marcha la relajación de liquidez

conocida como QE2, la política monetaria en México se hizo, de facto y en relación con la economía externa que más influye en la economía mexicana, más astringente. De ahí que este factor nos haya ayudado, por la vía de la apreciación del tipo de cambio, a combatir la inflación.

Por lo anterior, el Banco de México debe estar vigilante respecto de cualquier cambio en la política monetaria de la Reserva Federal y del impacto que dichos cambios, cuando se verifiquen, tendrán sobre su postura monetaria relativa.

Todos sabemos que para que las actuales condiciones bonancibles en la economía mexicana se mantengan, aún en la eventualidad de una modificación, repentina o gradual, en la política monetaria de Estados Unidos, es preciso preservar dos fortalezas clave: primero, un marco macroeconómico sólido, caracterizado por políticas fiscal y monetarias prudentes; y, segundo, un sistema financiero sano en términos de capitalización, solvencia y liquidez.

También debo mencionar que México ha acumulado reservas internacionales deliberadamente y en montos sin precedente, a la vez que negociamos y contratamos con el Fondo Monetario Internacional una línea de crédito flexible por un monto aproximado de 73 mil millones de dólares a un plazo extendido a



dos años. Mediante estas acciones se pretende mantener la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros, aun a la luz de mayores tasas de interés en el exterior producto de una potencial política monetaria más restrictiva en Estados Unidos.

En la misma línea, celebro que se haya constituido el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, en el que el Banco de México fue invitado a participar. Como revela el reciente Informe difundido por el Consejo, el sistema financiero mexicano está en una envidiable posición, pues los factores que podrían derivar en riesgos sistémicos se encuentran por el momento bajo control.

Más que vanagloriarnos por este hecho, me parece que las autoridades y los bancos debemos aprovecharlo y actuar en consecuencia. La posición de la banca mexicana en términos de capitalización y liquidez, junto con un marco regulatorio y entorno económico favorable, debe traducirse en una contribución cada vez más importante al crecimiento de la economía en este y en los próximos años.

El sistema bancario mexicano es uno de los pocos en el mundo que tiene potencial disponible para impulsar el crecimiento. En otros países emergentes, como ya mencioné, el ciclo crediticio está muy avanzado, en algunos casos incluso en el límite de su capacidad de

expansión. Ello, por no hablar de las economías cuyos sistemas bancarios están aún en serios problemas.

De ahí que concluya mi intervención con este exhorto: no desperdiciemos esta oportunidad. Tanto desde el punto de vista estructural como por razones coyunturales, todas las condiciones parecen dispuestas para que veamos en el futuro inmediato una extraordinaria contribución del sistema bancario al desarrollo de México.

Muchas gracias.