

Palabras del Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, en la 75 (septuagésima quinta) Convención Bancaria, realizada en Acapulco, Guerrero, el 17 de mayo de 2012.

- **Señor Secretario de Hacienda y Crédito Público, doctor José Antonio Meade Kuribreña,**
- **Señor Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, doctor Guillermo Babatz Torres,**
- **Señor Presidente de la Asociación de Bancos de México, licenciado Jaime Ruíz Sacristán,**
- **Señoras y señores legisladores,**
- **Señoras y señores convencionistas**

Me parece un acierto que se haya elegido como tema de esta septuagésima quinta Convención Bancaria la *“Estabilidad política y económica: Las variables de éxito ante la incertidumbre global”*. En los últimos años, México ha logrado, en términos de política macroeconómica, sortear con éxito uno de los entornos económicos más inciertos y complicados que ha padecido el mundo en muchas décadas. Sin duda vale la pena analizar los

elementos que han contribuido a este desempeño y evaluar no sólo aquello que debemos mantener de dicha estrategia, sino también los desafíos que deberemos acometer en el corto y en el mediano plazo.

\* \* \*

Es por demás sabido que los primeros signos preocupantes de la crisis en los países más avanzados, en particular en Estados Unidos y en Europa, se manifestaron desde mediados de 2007, pero no fue sino hasta avanzado 2008 cuando esta crisis financiera y económica estalló con toda crudeza y se extendió a todas las economías del mundo.

Pese a que nuestro país contaba con fundamentos sanos, la profunda interconexión entre las economías y el sistema financiero global, junto con la magnitud de los choques externos, hicieron que México resintiera de inmediato el contagio de la crisis. El impacto fue brutal en

los primeros dos trimestres de 2009, cuando sufrimos una reducción importante en la demanda de nuestras exportaciones de alrededor de 23 por ciento, la abrupta caída de los precios del petróleo y una severa contracción en el financiamiento externo a empresas mexicanas. A este entorno adverso debe agregarse la aparición en México de una pandemia insólita por su novedad y virulencia, que afectó de manera adicional la actividad económica.

Empero, tan sólo unos meses después, y gracias a los sanos fundamentos y las medidas adoptadas para enfrentar la crisis, México entró en un período de franca recuperación, a tal grado que hoy, dentro del G-20, es probable que seamos uno de los países con mejores cimientos macroeconómicos. Esto se sustenta en las siguientes razones:

1. Tenemos una inflación baja y estable. En los últimos 16 meses sólo en una ocasión la inflación ha superado el límite superior del intervalo de

variabilidad establecido por el Banco de México, de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de tres por ciento. Ese mes fue enero pasado, con una medición anual de 4.05 por ciento y, como todos hemos podido comprobar, esa desviación respondió a variaciones temporales en precios relativos de algunos bienes y servicios. Recordemos que la inflación correspondiente a abril pasado fue de 3.41 por ciento. El mantenimiento de una inflación baja y estable ha beneficiado a toda la población, no sólo porque se ha minimizado la incidencia del impuesto más regresivo que existe, sino también porque nos ha permitido gozar de tasas de interés a niveles históricamente bajos a todos los plazos.

2. El régimen cambiario de libre flotación ha mostrado su idoneidad para absorber choques externos sin que las episódicas depreciaciones, por turbulencias en los mercados internacionales, hayan generado

consecuencias inflacionarias perdurables. Esto se debe a que, a través de los años, las anclas nominales de la economía mexicana se han fortalecido, gracias a la credibilidad tanto de la política monetaria como de la fiscal. A su vez, la posibilidad de que el tipo de cambio real se ajuste sin mayores repercusiones inflacionarias permite que la actividad económica en el país responda rápidamente ante choques externos mediante mayores exportaciones netas. Este mecanismo de ajuste es muy similar al que gozan economías avanzadas estables y abiertas, como Canadá y Australia, y al cual nosotros no podíamos aspirar en el pasado.

3. Contamos hoy con un nivel récord de reservas internacionales. Esto mantiene y acrecienta la confianza en el valor de la moneda nacional, lo cual facilita el acceso del gobierno y de las empresas a los mercados financieros internacionales en

condiciones favorables y es también un factor adicional de confianza para la atracción de inversiones externas.

4. A lo largo de esta prolongada crisis global nuestro sistema financiero se ha mantenido saludable y notablemente sólido. La banca mexicana tiene una capitalización que es elevada comparada con cualquier otro sistema bancario, y seremos uno de los primeros países en satisfacer los requisitos más exigentes en materia prudencial plasmados en los Principios de Basilea III. Esto hace de México uno de los pocos países del G-20 cuyo sistema financiero está en clara capacidad de impulsar el crecimiento económico.

5. Se ha mantenido una férrea disciplina fiscal, lo que ha permitido sostener una razón de deuda a Producto Interno Bruto que equivale aproximadamente a un tercio de los niveles que presentan varios países avanzados y que han sido

fuelle de los graves problemas que mantienen en crisis a dichas naciones.

Por sí mismos todos estos resultados son meritorios. Pero, al final del día, no son el objetivo último que perseguimos como país, sino sólo los pasos intermedios y necesarios para lograr metas más elevadas, como son:

- Un crecimiento económico más acelerado y sostenido, y
- Una generación de empleos cada vez más acorde con las grandes necesidades del país.

En este sentido, cabe recalcar que inmediatamente después de la etapa más álgida de la crisis global, en 2010 el PIB en México creció 5.5 por ciento real; al año siguiente, el crecimiento fue de 3.9 por ciento y las más recientes estimaciones para 2012 arrojan una cifra ligeramente inferior a 4 por ciento. No es ocioso advertir que este crecimiento por tres años consecutivos es algo notable en el actual contexto mundial, caracterizado por

crisis y recesión. Desde luego está por encima del crecimiento en países avanzados, del crecimiento mundial, e inclusive por arriba del crecimiento en países emergentes que se consideran emblemáticos, como Brasil.

La creación de empleos también ha mostrado una tendencia favorable durante los años posteriores a la crisis global. No parece remoto que en el lapso de 2010 a 2012 se vayan a crear 2 millones de empleos nuevos.

Estos resultados provienen de la acción conjunta y coordinada de varios factores, que son: la política fiscal, la política monetaria, la política cambiaria, la regulación y supervisión del sistema financiero y la vitalidad de un sector privado emprendedor, apuntalado por un sistema financiero sólido y dinámico.

Dentro de este trabajo coordinado y conjunto quisiera profundizar en el papel que ha desempeñado la política monetaria.



Específicamente, la política monetaria se ha centrado en cuatro elementos clave:

1. Hemos guiado constantemente sus acciones hacia el objetivo de lograr la convergencia de la inflación al 3 por ciento anual, con su intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual, y a mantener bien ancladas las expectativas de inflación, de preferencia en línea con el referido objetivo de inflación.
2. La Junta de Gobierno del Banco de México se ha mantenido muy vigilante, también, sobre el desempeño de los principales determinantes de la inflación. Esto con el objeto de estar en condiciones de identificar oportunamente las más incipientes señales que podrían hacer recomendables ajustes a la postura monetaria, ya sea hacia una mayor laxitud o restricción, según lo requiera la circunstancia precisa. Uno de esos determinantes es la llamada brecha del

producto, que básicamente representa la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial en caso de que se estén empleando eficientemente todos los recursos de la producción.

Si bien este concepto de la brecha del producto es difícil de cuantificar (más aún, después de una caída abrupta e inesperada como la que experimentó el PIB en 2009), se estima que al día de hoy dicha brecha continúa siendo negativa y no se perciben presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada de la economía.

De manera complementaria analizamos minuciosamente la situación prevaleciente en los mercados de insumos de la economía, siendo los más relevantes para estos efectos el laboral y el de crédito.

A pesar de un crecimiento significativo en el empleo, en el mercado laboral no se perciben presiones inflacionarias dado que los costos unitarios de la mano de obra continúan cayendo.

Algo similar podemos decir del mercado de crédito: se registra un crecimiento saludable del crédito a los hogares y empresas, pero el nivel de las tasas de interés y de los índices de morosidad, junto con la elevada capitalización de la banca, descartan que el mercado crediticio se encuentre sobrecalentado. Esta percepción se ratifica en las encuestas del Banco de México a empresarios acerca de las condiciones del crédito, en las cuales queda claro que las principales limitantes para contratar nuevos créditos están del lado de la demanda y no del lado de la oferta de créditos.

3. La Junta de Gobierno también vigila que cambios en precios relativos, frecuentemente inducidos por variaciones del tipo de cambio o de los precios de algunas mercancías específicas como gasolinas y productos agropecuarios, entre otros, no se manifiesten en mayor inflación permanente. Hay que recordar que las variaciones en precios relativos normalmente suceden de una vez por todas y no representan un aumento sostenido de todos los precios de la economía. De ahí que la política monetaria no tenga que responder a ellos, salvo que generen impactos de segundo orden sobre el resto de los precios. Recientemente hemos observado una gran volatilidad cambiaria y en los precios de varias mercancías básicas, pero estos fenómenos no han afectado la dinámica de la inflación, razón por lo cual no se ha requerido un ajuste en la

postura de política monetaria. La reducción que se ha dado a través de los años de la intensidad de los traspasos de variaciones cambiarias y de precios específicos a la inflación refleja la solidez del proceso de desinflación en México y la credibilidad que el Instituto Central ha adquirido.

En adición es pertinente mencionar que en el pasado reciente el tipo de cambio ha tendido a apreciarse después de depreciaciones abruptas de la moneda nacional como resultado de la turbulencia financiera externa. Esto debido a que, a la postre, los sólidos fundamentos de la economía mexicana en términos de crecimiento, finanzas públicas, control monetario, salud del sistema financiero y balance de las cuentas externas, se terminan imponiendo.

4. Por último, la Junta de Gobierno analiza con todo detenimiento la evolución de la política monetaria en México en relación con la política monetaria en el exterior, y en particular respecto a la correspondiente de los Estados Unidos. Un relajamiento excesivo de la política monetaria en el exterior podría generar, eventualmente, una postura monetaria en México más estricta de lo deseable, considerando que el resto de las variables permanecen igual. Esto, debido a que esa relajación monetaria externa podría inducir una entrada excesiva de recursos del exterior, como las que hemos observado durante los últimos años, y una apreciación muy fuerte del tipo de cambio, lo que para todo fin práctico se traduciría en condiciones monetarias más restrictivas en México.

Debe advertirse, sin embargo, que en los últimos meses este fenómeno se ha

compensado por otros factores como son los diferentes episodios de turbulencia financiera internacional. Pero eso no obsta para que el Banco de México se mantenga muy vigilante respecto de tal eventualidad.

La consideración simultánea de todos estos elementos clave ha llevado a que en los últimos 33 meses el Banco de México haya mantenido su tasa de interés de referencia en 4.5 por ciento, lo cual no ha sido obstáculo para que se dieran reducciones más que significativas de todas las tasas de interés en el país. Como muestra de ello, las tasas de todos los valores gubernamentales, desde aquellos a 28 días hasta los de un plazo de 30 años, han llegado a niveles históricamente bajos, lo que ha reducido el costo de financiamiento para el Gobierno Federal, permitiendo la reasignación de recursos fiscales a otros objetivos socialmente más apremiantes.

Esto también se ha reflejado en una reducción notable del costo del financiamiento extendido por la banca, lo cual, al

incrementar la cantidad demandada por crédito, ha repercutido en mayor consumo e inversión en el país, lo que se traduce en mayor crecimiento económico.

\* \* \*

Todo lo anterior se ha logrado mediante la estricta observancia del mandato constitucional que tiene asignado el Banco de México de procurar el abatimiento sostenido de la inflación.

Recalco esto, porque con cierta frecuencia se menciona que el Banco de México debería tener también el objetivo de promover un mayor crecimiento económico. Sin embargo, la teoría y la evidencia han mostrado que una política monetaria sistemáticamente expansiva solamente genera inflaciones cada vez más altas. Para mayor abundamiento, los resultados de los últimos tres años en materia de crecimiento en nuestro país dejan por demás claro que es plenamente compatible obtener crecimiento



económico acelerado con una política monetaria orientada a la consecución de una meta inflacionaria, como la que sigue el Banco de México.

Quisiera terminar con la siguiente reflexión: el crecimiento económico que hemos logrado por el prudente manejo macroeconómico es una sólida plataforma, un piso firme, para que, a partir de ahí, México crezca en el futuro a tasas aún más aceleradas. Lo que nos resta, como lo he repetido en numerosas ocasiones, es potenciar y lograr una mayor derrama social de ese crecimiento, mediante las reformas estructurales ya más que identificadas, pero que aún no hemos podido cristalizar.

En estos momentos en que la incertidumbre se agudiza en el entorno internacional, y en los que se augura un crecimiento económico mediocre en las economías de nuestros principales socios comerciales, se vuelve más importante todavía emprender esas reformas que refuercen las fuentes internas de crecimiento, al contribuir

a fomentar el ahorro y la inversión, elevar la competitividad de las empresas y mejorar la productividad de los trabajadores.

Solo así podremos traducir los avances de la estabilidad que ya hemos logrado, en una etapa de crecimiento sostenido que genere más empleos, mejoras salariales sostenibles y mayor bienestar para todos los mexicanos.

Muchas gracias.