

Palabras del Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, en el Segundo Foro Nacional Temático de Debate hacia un Nuevo Proyecto Nacional de Desarrollo, convocado por el Colegio Nacional de Economistas

7 de Septiembre del 2011

Buenas tardes, colegas economistas.

Quisiera saludar especialmente al diputado Jesús Alberto Cano Vélez, presidente del Colegio Nacional de Economistas y al doctor Rogelio Montemayor Seguy, Coordinador de la Comisión Especial del Proyecto Nacional del Colegio Nacional de Economistas, así como a todos ustedes, colegas economistas.

Señoras y señores:

Es para mí un gran honor participar en este Foro convocado por el Colegio Nacional de Economistas. Agradezco especialmente a Beto Cano Vélez, presidente del Colegio, su amable invitación para exponer mis puntos de vista sobre el presente y el futuro de la economía nacional.

Sin duda es un ejercicio muy valioso reflexionar acerca de la situación y las perspectivas de nuestra economía. Pero si ha habido un momento en el que ha sido imprescindible considerar el entorno internacional al hablar del presente y del futuro de la economía mexicana, es justo este, ya que estamos viviendo fenómenos sin precedente que habrán de marcar de manera inexorable el futuro de la economía mundial por muchos años.

Menciono algunos de estos hechos sin precedente. La valoración crediticia de la deuda soberana de los Estados Unidos por primera vez en su historia se ha degradado a juicio de una de las agencias calificadoras. Y esto ha sucedido en el contexto de una de las más tensas negociaciones que se han vivido en el Congreso de ese país para lograr una ampliación en el techo de su endeudamiento público; como todos sabemos, el resultado final de estas discusiones fue un apretado compromiso político visto como poco alentador por gran parte de los analistas económicos.

Otro hecho sin precedente: de la opinión de muchos observadores, se desprende que hay voces, que no comparto, que ponen en duda la integridad de la Unión Monetaria Europea. Al mismo tiempo muchas de sus instituciones financieras muestran gran fragilidad y están sufriendo profundamente.

Por último, estamos viviendo una etapa insólita en la cual la mayor parte de las economías europeas enfrentan un excesivo endeudamiento. Consideremos como evidencia que muchos de los países miembros de la Unión Monetaria Europea (UME) tienen hoy una calificación crediticia notablemente más baja que la de México y de muchos otros países emergentes.

Como resultado inmediato de estos hechos sin precedente, se ha generado una gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Y esa incertidumbre, junto con la turbulencia que la acompaña, es sin duda uno de los mayores obstáculos para que la economía del mundo recobre su dinamismo.

Ahora bien, para tratar de entender cuál podría ser el futuro inmediato de la economía mundial, resulta muy importante identificar los orígenes y las causas de la crisis financiera internacional; revisar qué medidas de política económica se tomaron en los diferentes países y regiones para enfrentar la crisis y con qué resultados. A partir de ese diagnóstico podremos ver con mayor claridad cuáles son las perspectivas en el caso de la economía mexicana.

Al analizar las causas de la crisis debe reconocerse que hubo importantes fallas de mercado pero también es verdad, y este hecho suele pasarse por alto, que los Estados y los gobiernos han fallado de igual manera.

En los Estados Unidos tuvo lugar una sobre-extensión del sistema financiero, basada en una regulación permisiva en exceso; regulación que no se fue ajustando a la evolución de los riesgos. En el origen de la crisis de las hipotecas llamadas sub-prime nos encontramos con un impulso descontrolado y descoordinado de su banca de desarrollo.

Instituciones financieras como Fannie Mae y Freddie Mac, avaladas gubernamentalmente, incentivaron como banca de fomento un otorgamiento de créditos sin orden ni concierto. Todo ello, además, en el contexto de una política monetaria por demás laxa, que contribuyó al desenfrenado apalancamiento de muchas familias.

En consecuencia, si bien los mercados fallaron, no hay duda de que también se cometieron yerros en las acciones y en las políticas del Estado.

Esta crisis global recordó a las economías avanzadas una lección que en México y en otras economías emergentes tenemos bien aprendida: los gobiernos pueden fabricar crisis o agravarlas mediante una política de crédito irresponsable apoyada por una banca de desarrollo sin controles adecuados y de una política monetaria laxa, como sucedió en los Estados Unidos. Historia no muy diferente a la que ya había vivido México en las crisis de los ochentas y de 1994-1995, en las cuales también fallaron la regulación y los controles internos en el otorgamiento de crédito. No es ocioso recordar que en México durante esos episodios de crisis la mayoría de nuestra banca de desarrollo llegó a una situación de quebranto, de la cual tuvo que ser rescatada con recursos públicos, situación muy similar a la que hoy viven las dos instituciones financieras referidas de los Estados Unidos.

En Europa, por su parte, el problema fundamental fue que, en un entorno de gran liquidez y alentados por el éxito inicial de la Unión Monetaria, a los gobiernos europeos se les olvidaron la observancia de varios principios económicos básicos para la sustentabilidad de su régimen cambiario, como la necesidad de una convergencia fiscal entre los países que conforman la Unión y de administrar los riesgos de un sistema financiero excesivamente extendido o apalancado. Ello para hacer compatible la mejor política monetaria en la Unión con las políticas monetarias que serían igualmente óptimas en cada país. En suma, también en Europa se desdeñó considerar los márgenes y las condiciones en que puede operar el Estado sin perturbar gravemente a los equilibrios económicos.

De lo anterior, y así es menester decirlo, resulta que una gran parte de la crisis financiera global ha sido resultado de malas políticas públicas y de lecciones del pasado que en las economías avanzadas no se les puso atención.

En esta materia México sí aprendió las lecciones que le dejaron sucesivas crisis financieras y es por ello que no hemos sufrido las severas consecuencias que hoy están padeciendo esas economías avanzadas.

En 2008, una vez estallada la crisis en toda su magnitud con la quiebra de Lehman Brothers, la respuesta internacional se orientó a restablecer las condiciones para que los mercados volvieran a funcionar con normalidad y, sobre todo, para que se evitara el impacto negativo sobre el crecimiento económico. Si bien el primer objetivo medianamente se ha cumplido, tres años después del estallido de la crisis el resultado es que las políticas adoptadas no han producido lo que se prometió en cuanto a la evolución de la actividad económica. La promesa era, específicamente, que mediante las políticas públicas se podría evitar el ciclo económico recesivo y, sobre todo, que se podrían evitar decisiones dolorosas y difíciles.

En otras palabras, las respuestas ante la crisis en los Estados Unidos y en Europa no han generado el crecimiento económico sostenido que se pensó. ¿Por qué? Porque se necesitan atender todos los problemas de sobreendeudamiento, mediante la necesaria corrección de los balances de las familias, de los bancos y de los Gobiernos, lo cual no se puede lograr con continuas acciones de estímulo fiscales y monetarias. Por el contrario, el activismo fiscal y monetario ha generado incertidumbre en los mercados acerca de la sostenibilidad de la efímera recuperación y ha hecho que lograr la respuesta deseable del sector privado en esos países, para que a través de su gasto de consumo e inversión carguen con el peso de la recuperación, sea hoy un desafío mucho más complejo de conquistar.

En Europa, en un proceso similar pero no idéntico al que se verificó en los Estados Unidos, se hizo obvia la incongruencia entre un régimen cambiario plasmado en la Unión Monetaria y los problemas de solvencia fiscal y debilidad del sistema financiero. Esta coyuntura se agravó con la respuesta de política económica. El activismo fiscal no ha permitido restablecer el crecimiento económico, pero si ha inducido un debilitamiento estructural de sus finanzas públicas al explotar la razón de deuda sobre PIB en la mayoría de los países europeos. Así pues, en el caso de Europa también ha aumentado el grado de incertidumbre. Pongo un ejemplo palmario: hace 2 años, los instrumentos de seguro de deuda soberana – que mide la prima de riesgo de los países-, se cotizaban en 24 puntos base para Francia, 78 puntos base para Italia y 71 puntos base para España, mientras que para México se ubicaban en 171 puntos base; es decir, México tenía entonces una perspectiva de riesgo prácticamente tres veces mayor que esos países. Actualmente la situación es muy distinta; estos instrumentos se cotizan en 175 puntos base para Francia, 392 para España, 433 para Italia y en el caso de México, se cotizan en 152 al día de hoy. Ahora, la prima de riesgo de México es cuando menos de la mitad de la de tres países europeos y es incluso menor a la prima de riesgo de la segunda economía más grande de Europa que es Francia. Es pertinente señalar que estas primas de riesgo tiendan a afectar el nivel de tasas de interés, la capacidad de financiamiento de las economías y el deseo de emprender nuevas

inversiones. De ahí que se concluya que el activismo fiscal y monetario en Europa resultó tan nocivo como la enfermedad que intentaba remediar: ha generado la incertidumbre que impide al sector privado establecer un patrón de crecimiento sostenible y acelerado.

En estas circunstancias, el mejor escenario que podemos esperar es que poco a poco los países establezcan medidas que generen certidumbre y confianza. Parecería ser que muchos de ellos todavía no se dan cuenta de la inevitabilidad de tomar decisiones difíciles, por lo que es posible que el proceso tome un tiempo. En el mejor de los casos se podrá evitar una nueva recesión pero, dado que hay varios países en una situación francamente endeble, no se podrán eludir tiempos difíciles y largos de bajo crecimiento económico, en particular en Estados Unidos y Europa. Adicionalmente la desconfianza generada por la falta de soluciones apropiadas a los problemas de los países avanzados ha permeado al resto del mundo. Esto ha comprometido aún más las posibilidades de una pronta y vigorosa recuperación de la actividad económica global.

En contraste, y entrando al caso de México, una constante de nuestra política macroeconómica durante los últimos años ha sido precisamente el objetivo de generar certidumbre.

Al respecto, podemos adelantar algunas conclusiones: primero, que mantener la prudencia macroeconómica ha pagado y ha pagado bien.

Resistir la tentación del activismo fiscal y monetario en 2009 y 2010 dio buenos resultados, como lo muestra el hecho de que hemos tenido una recuperación vigorosa y relativamente rápida de la crisis, merced a la fortaleza de las variables macroeconómicas del país.

México no muestra las debilidades estructurales, de índole fiscal y financiera, que padecen hoy muchas economías avanzadas. Como lo dije hace unos días: tenemos un barco fuerte y sólido para navegar de manera solvente en aguas extremadamente turbulentas.

Menciono en detalle algunas de estas fortalezas. Hemos sostenido la disciplina fiscal, apoyados en una ley de responsabilidad hacendaria aprobada por el Congreso de la Unión desde 2005. Durante la etapa más aguda de la crisis global, México no se sumó al furor por los estímulos fiscales, que se volvió en otras latitudes una verdadera vorágine y una espada de Damocles a la postre. Fuimos de los pocos países que en medio de la crisis hicimos reformas fiscales para fortalecer los ingresos públicos y hoy estamos viendo los resultados: la relación deuda pública- PIB de México es de sólo 31.1 por ciento, una de las más bajas del mundo, lo que le da al país acceso al crédito en los mercados financieros internacionales en muy buenas condiciones. Prácticamente el mismo día que el Banco Central Europeo anunciaba la compra masiva de emergencia de bonos de deuda soberana de España e Italia con el fin de aliviar las fuertes presiones que sufren esos países a

causa de su endeudamiento excesivo, México hacía otra colocación de mil millones de dólares a un plazo de 100 años y con una tasa fija de sólo 5.96 por ciento.

Recordemos, además, que en 1994-1995 el gobierno de México sólo podía financiarse a dos semanas a tasas que alcanzaron niveles de hasta 92.5 por ciento anual. Hoy, en medio de severas turbulencias financieras globales, el gobierno de México puede obtener financiamiento en el mercado interno a plazos de 30 años y con tasas de sólo 7.3 por ciento.

En la misma línea de generar certeza se ha continuado contratando coberturas contra el riesgo de variaciones del precio del petróleo de México, protegiendo de esta manera una proporción muy importante de los ingresos públicos del país.

Por su parte, la política monetaria ha sido congruente también con el objetivo de reducir la incertidumbre. La responsabilidad con que ésta se ha conducido a lo largo de estos años permitió que la Junta de Gobierno del Banco de México en su más reciente anuncio de política monetaria enviara una señal de tranquilidad y certidumbre a los mercados, al prever que si se agravase la desaceleración económica en el mundo o si se hiciesen aún más laxas las posturas monetarias en los países avanzados, estaríamos en condiciones de ajustar la postura monetaria

sin poner en riesgo el objetivo de la estabilidad de precios. De veras, muy pocos bancos centrales en el mundo cuentan hoy con tal margen de maniobra.

Y de hecho, hablando de fenómenos sin precedente, me gustaría apuntar que al día de hoy toda la estructura de tasas de interés de Cetes hasta de un año se encuentra por debajo de 4.5 por ciento, niveles históricamente bajos que reflejan la credibilidad de la política monetaria. Esto, sin duda, está redituando en menores tasas en todo el país y para todo tipo de crédito, impulsando en consecuencia el consumo, la inversión y favoreciendo a las finanzas públicas.

Este resultado, por cierto, confirma la gran visión que se tuvo hace más de 16 años cuando el Congreso de la Unión le dio autonomía al Banco de México y estableció con toda certeza en la Constitución su objetivo prioritario, que es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

También dentro de esta tónica de generar certidumbre, el Banco de México ha hecho un esfuerzo extraordinario en materia de transparencia y comunicación. Somos de los pocos bancos centrales del mundo que hacen públicas las minutas de la Junta de Gobierno relativas a las reuniones en las que se discute y decide la política monetaria.

Desde luego, otro elemento de nuestra fortaleza financiera han sido las reservas internacionales del Instituto Central. Esta semana se anunció que su monto ya llega a más de 137,000 millones de dólares. Este nivel de reservas es producto de la decisión de acumular pertrechos para los tiempos difíciles tomada por la Comisión de Cambios desde los primeros meses de 2010. De nueva cuenta, esto contribuye a eliminar factores de incertidumbre, como también lo hace la línea de crédito flexible por más de 75,000 millones de dólares que nos otorgó el Fondo Monetario Internacional en reconocimiento a nuestras sólidas políticas macroeconómicas. Lejos están ya los años de los ochentas y noventas en los que no en una sola ocasión se nos agotaron las reservas, con las dramáticas consecuencias que ya conocemos.

Tenemos asimismo un sistema financiero sano, con una capitalización de 16.5 por ciento al mes de junio de 2011 y que cumple prácticamente con todos los nuevos requerimientos establecidos globalmente para la banca, los acuerdos de Basilea III. Los bancos mexicanos, de hecho, cumplirán cabalmente con todos y cada uno de estos requisitos con varios años de anticipación respecto de la fecha en que la inmensa mayoría de los bancos establecidos en otros países estarán en capacidad de hacerlo.

La solidez de nuestro sistema financiero hace que los bancos en México gocen hoy de margen de acción para seguir estimulando el crecimiento

del crédito y de la economía, algo que, otra vez, muy pocos países del mundo hoy pueden hacerlo. En julio de 2011, el crédito a las empresas en términos reales creció 10.6 por ciento anual, el crédito al consumo 14.3 por ciento anual y el crédito a la vivienda 6.2 por ciento real anual.

Por su parte, la banca de desarrollo en México en la etapa más aguda de la crisis global desempeñó un importante papel contracíclico. Esto se pudo hacer precisamente porque – a diferencia de sus equivalentes en los Estados Unidos- estaba saneada, capitalizada y con reglas de operación congruentes con una política de responsabilidad fiscal y financiera.

Es necesario, por supuesto, hacer reformas a la banca de desarrollo en nuestro país, para darle más flexibilidad y quitarle trabas de carácter regulatorio y de vigilancia que hacen que dicha banca esté más regulada incluso que la banca comercial. Se necesita eliminar el freno de mano regulatorio al que ha estado sujeta la banca de desarrollo por más de diez años, después de su crisis de 1994 – 95, tal como lo propone la iniciativa que sometió el Presidente Calderón al H. Congreso de la Unión desde 2009, mas no sería deseable imponerle una mayor estructura burocrática y organizacional que la haría menos ágil y efectiva.

En resumen, lo que se ha hecho en México es:

- Primero, mantener una política monetaria responsable,
- Segundo, resistir en las etapas más agudas de la crisis el canto de las sirenas que nos exhortaba a incurrir en el activismo fiscal y monetario, y
- Por último, reducir sistemáticamente los factores de incertidumbre.

Estos tres puntos han demostrado ser, en los hechos, la mejor fórmula para no inhibir el crecimiento. Y son una base sólida que, en estos tiempos de incertidumbre global, nos distinguen respecto de la mayor parte de las economías del planeta.

Sin embargo, no debemos incurrir en la autocomplacencia. Hay aún muchas cosas que resolver hacia delante, tenemos todavía varias asignaturas pendientes, y no sería sano minimizar los riesgos del entorno global.

Por lo pronto, está claro que la congruencia macroeconómica y la consigna de reducir factores de incertidumbre deben seguir siendo la base para el futuro.

Habr  también que dotar de mayor flexibilidad a la banca de desarrollo para que cumpla más eficientemente su papel de complemento de la banca privada.

Y tenemos que reiterar la lección – aprenderla ahora en cabeza ajena, a la vista de los graves desajustes que hoy vemos en las economías avanzadas- de que la capacidad de intervención y activismo gubernamental tiene estrechos límites que no deben sobrepasarse. Es mucho lo que se pone en riesgo al hacerlo y no es nada sencillo, ni rápido, remediar los daños que tal activismo exacerbado causa.

Pero en lo que mayormente nos debemos concentrar de inmediato es en atender la asignatura pendiente que tenemos ya desde hace muchas décadas: establecer las condiciones efectivas para poder aspirar a un crecimiento económico mucho más vigoroso, sustentable, que nos permita abatir significativamente el desempleo, reducir la desigualdad del ingreso y erradicar la pobreza. Nosotros economistas sabemos que la estabilidad y congruencia macroeconómica es condición necesaria, mas no suficiente, para lograr dichas metas. Lo que se requiere en complemento son las ya muy mentadas reformas estructurales, las únicas que nos pueden hacer más competitivos, nos permitirán eliminar rentas monopólicas extraordinarias y que abrirán mercados que hoy sólo puedan ser atendidos a través del accionar del Estado.

La diferencia con el pasado es que hoy es mucho más urgente atender estas asignaturas pendientes, dadas las pobres expectativas de crecimiento externo. Esto implica que México no va a recibir el impulso del exterior al que hemos estado acostumbrados, por lo que sólo a través de dinamizar la economía interna se logrará el mayor crecimiento y creación de empleos al que aspiramos. Y esto último sólo se alcanzará de manera idónea si se aceleran, este mismo sexenio, las reformas estructurales.

Menciono algunas de estas reformas, que todos ustedes ya conocen de sobra: necesitamos la reforma laboral, para reducir los costos de crear empleos formales en la economía y darles más oportunidades a los jóvenes; necesitamos profundizar y aterrizar las reformas que recientemente ha hecho el Congreso en materia de competencia, particularmente en el área de las telecomunicaciones; necesitamos disminuir la incertidumbre respecto de los precios y tarifas de los energéticos con una reforma profunda del sector; necesitamos una reforma educativa que contribuya a dotar de mejor capital humano a nuestra población para que podamos defendernos de las mayores exigencias de un mundo globalizado; necesitamos dar más margen de acción a la inversión privada a través de aprobar la Ley de Asociaciones Público Privadas; y, desde luego, necesitamos mejorar sustancialmente nuestro marco jurídico para que sea un factor que genere certidumbre, confianza y otorgue seguridad a los agentes económicos.

Repito, ante un entorno económico internacional tan agitado la necesidad de hacer estas reformas se vuelve aún más acuciante. Por ello, nuestra obligación es llevar a cabo ya estas reformas para dar certidumbre a México y a los mexicanos frente a un entorno mundial que se ha vuelto profundamente incierto.

Muchas gracias.