

Palabras del Doctor Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México, durante su participación en el evento organizado por The Aspen Institute

México, D.F., 24 de marzo del 2014

Muy buenas tardes. Antes que nada deseo agradecer a Juan Ramón De la Fuente por su amable invitación a este evento. Como él bien dijo, estoy familiarizado con el Aspen Institute, llevo unos 10 años o más asistiendo, no todos los años, pero sí varias veces. al foro del *World Economy* de Aspen, y puedo decir que es un foro de altísima calidad. Para mí en lo personal y en lo profesional ha contribuido muchísimo. Quisiera saludar y agradecer también a Walter Isaacson por el apoyo que siempre le da a este programa y, obviamente, por haber facilitado que el Aspen Institute se moviese a México.

Digamos, entonces, que he estado involucrado en las discusiones sobre la economía global en el Aspen Institute, y creo que justamente la situación de la economía global, es un buen punto de partida para mis comentarios, que van encaminados a describir cuáles son los

desafíos y las oportunidades que México tiene en el futuro inmediato y en el mediano plazo.

Como ya mencioné, hace poco más de diez años, alrededor de los inicios de este siglo, empecé a asistir a los foros del Aspen Institute y ha sido realmente muy interesante constatar cómo la temática en esos eventos ha ido evolucionando. Me acuerdo que en las primeras reuniones, por ahí de los años 2002 y 2003, todavía un tema que dominaba la discusión era la situación de los países emergentes. De hecho el origen de ese interés venía, de alguna forma, desde 1994 con el proceso de crisis que sufrió México al final de ese año, pero además, después hubo la crisis asiática, la crisis en Rusia en 1998 y después hubo crisis en Sudamérica con Brasil y Argentina.

Podría decirse que por eso el debate siempre estaba centrado en los representantes de los países emergentes. Primero porque los representantes de las economías avanzadas querían entender un poco más de las patologías, por decirlo así, de las economías emergentes y también, por supuesto, porque nos daban muchos consejos sobre qué es lo que deberíamos de hacer para establecer mejores prácticas y para que nuestras economías se volvieran confiables y pudiéramos entrar en un proceso de estabilidad

económica, que es una condición necesaria pero no suficiente para que haya crecimiento económico.

Pasando los años, lo que fue muy curioso es que de alguna manera los papeles se invirtieron. En el año 2008 las crisis empezaron a surgir en los países avanzados. Realmente no hay dos crisis que sean exactamente iguales. Cada crisis tiene sus particularidades, esto porque los países y sus instituciones políticas son diferentes. Sin embargo, cuando menos desde un punto de vista científico (debo advertir, por cierto, que a nosotros los economistas, nos gusta considerarnos científicos, aunque a muchos eso no les parezca posible), sí se puede hacer un esfuerzo por tratar de identificar cuáles podrían ser las causas de las crisis y siempre fue muy interesante discutir, por ejemplo, si tales causas se estaban manifestando en los países avanzados.

Creo que sí hay un terreno común ahí: nosotros, en las economías emergentes, hemos aprendido por el camino difícil, pero al fin del día hemos aprendido que cualquier crisis financiera es el resultado de desbalances financieros. Estos desequilibrios muchas veces se pueden ir generando en el tiempo, y dando señales que anticipan una crisis; pero otras muchas veces los desequilibrios se van generando

sin que uno se dé cuenta de ellos. Al final, en ambos casos, terminan en una situación donde las finanzas públicas se cuestionan, la estabilidad de la moneda se cuestiona, y las autoridades tienen que hacer cosas anormales para estabilizar la macroeconomía y, por lo general, generan costos sociales bastante altos.

Obviamente sin tratar de establecer un paralelo exacto, se puede decir que la fuente de la crisis en 2007 fue la debilidad del sistema financiero en los Estados Unidos, originada en prácticas financieras novedosas y relativamente audaces. Eso, a su vez, y debido a que muchos otros países siguen el liderazgo de Estados Unidos, condujo a que esas prácticas financieras se empezaran a generalizar.

Aquí advierto que desde un punto de vista de la autoridad financiera, algo que es muy importante es siempre pensar de manera proactiva, por dónde va a venir la siguiente crisis financiera.; ser cautelosos precisamente cuando el entorno es más optimista y hasta eufórico. Al respecto, me atrevería a proponer un símil tomado de la medicina. Aquí tenemos a dos brillantes médicos, el doctor José Narro y el doctor De la Fuente y con su permiso permítanme decirles que las crisis bancarias son algo muy similar a las muertes repentinas cuyo origen es la alta presión arterial, la hipertensión, y ahí ustedes los

médicos me podrían corregir, pero creo que en Estados Unidos a la hipertensión le dicen *the silent killer* (el asesino silencioso). Pues algo muy similar sucede con las crisis en el sistema financiero: se gestan silenciosamente, sin malestares previos y notorios que permitan anticiparlas y prevenirlas.

Si uno se remonta a los años que van del 2003 al 2006, recordará que en Estados Unidos todo iba muy bien en apariencia: las tasas de interés estaban a un nivel extraordinariamente bajo, había un altísimo crecimiento, muchas familias estaban recibiendo crédito por primera vez, las personas estaban más “apalancadas”, esto es: con mayor capacidad de endeudamiento, por lo tanto compraban más, y realmente aquello se veía como un nuevo paradigma, en el cual muchas de las precauciones que habitualmente uno debe de tomar, pues simplemente no se toman, porque hay el convencimiento, más o menos implícito, de que las cosas ahora son diferentes.

Cuando uno hablaba con las autoridades de los Estados Unidos, ya más cerca del estallido de la crisis, es verdad que ya no se sentían tan contentas, pero tampoco había una gran alarma, porque al final del día, las vulnerabilidades en el sistema se fueron dando sin que hubiera una manifestación clara. Por ejemplo, en las crisis de un carácter más

tradicional o típico, crisis macroeconómicas, como las que tuvimos en México, en los años setenta y ochenta del siglo pasado, primero se veían altísimos déficits fiscales, después se registraban déficits en la balanza de pagos, inflaciones muy altas, etcétera. Es decir: había muchas más señales con anticipación, pero en las crisis en el sistema financiero, la verdad es que antes de que estallen, todo mundo se siente muy bien, porque el crédito está creciendo, la economía está creciendo. Se necesita que haya un choque o que haya una perturbación, un fenómeno insólito, casi como un cisne negro (como el símil que usa Nassim Nicholas Taleb), y que eso empiece a detonar problemas, se genere un efecto dominó hasta que finalmente es obvio para todos de que lo que ha sucedido es muy perverso.

Algo que sin duda fue novedoso en la crisis de 2008-2009 fue su alcance global. Lo que realmente sorprendió de manera muy importante fue el grado de interconectividad del sistema financiero mundial. También sorprendió, desde luego, el altísimo grado de apalancamiento que se había dado y que se ha venido dando tanto en el sistema financiero regulado como en el no regulado. Esa combinación de interconexión con facilidades muy amplias de apalancamiento, generó una extrema vulnerabilidad en todos los

sistemas financieros. Además el problema no sólo radicó en la manifestación de la crisis en sí misma, sino en los altos costos que la sociedad tiene que ir pagando por un tiempo relativamente largo.

Una gran parte de esos costos son derivados del factor sorpresa, esto es de que cuando hay una crisis de esa naturaleza, como es una crisis no anticipada, las autoridades tardan en hacer un diagnóstico preciso y en tomar las decisiones idóneas para estabilizar la situación, hay titubeos y en muchos de los países avanzados a mediados del 2008, algunas de las respuestas iniciales contribuyeron más a desestabilizar que a estabilizar, como fue el caso de la quiebra de Lehman Brothers.

E incluso cuando ya se llega a las soluciones idóneas para lograr mayor estabilidad, éstas soluciones generan también consecuencias que perduran en el tiempo; consecuencias que al día de hoy todavía seguimos padeciendo. Por ejemplo, la mayoría de los países avanzados adoptaron políticas fiscales y monetarias muy agresivas; ciertamente eso contribuyó a resolver problemas inmediatos y a evitar un colapso mayor, además de que hicieron intervenciones muy puntuales para apuntalar a las instituciones financieras más frágiles. Sin embargo, por otro lado, se crearon debilidades de orden macroeconómico y de carácter más tradicional, como desequilibrios

fiscales. Así, se empezó a hablar de problemas de deuda pública en países avanzados. También al implementarse políticas monetarias poco convencionales eso también generó toda una serie de problemas, de los cuales todavía no salimos.

De hecho podemos trazar un paralelo interesante con la historia de algunas crisis en México. Nosotros ya sabemos por experiencia que cuando hay una crisis de esta naturaleza, lleva entre siete u ocho años salir de ella, pero cuando muchas de estas cosas se discutían en Aspen y surgía la pregunta de ¿cuánto va a durar la crisis?, mucha gente dijo: “pues va a durar tres años”. Y, de hecho muchas de las respuestas fiscales fueron: “vamos a impulsar fiscalmente la economía durante tres años, después se va a estabilizar y entonces ya el sector privado seguirá impulsando el crecimiento”. Con esa idea en mente se tomaron varias de las medidas contracíclicas.

Pero la realidad es que ya estamos en el año 2014, ya han transcurrido seis años y todavía no podemos declarar que el periodo de crisis ha sido superado. De hecho todavía estamos en una situación en la cual la Reserva Federal en los Estados Unidos, tiene que empezar a deshacer gradualmente una política monetaria

altamente expansionista. Una situación en la cual todavía se tienen que terminar de estabilizar las finanzas públicas.

En Europa, la crisis global realmente puso en duda el régimen de una moneda única. Ahí, el planteamiento es si puede sobrevivir una moneda única con un solo instrumento de coordinación, que es la política monetaria, cuando no necesariamente existe coordinación o reglas claras y suficientemente fuertes en lo fiscal y en lo bancario. Europa, por fortuna, se ha venido moviendo en esa dirección últimamente; de hecho el viernes pasado hubo buenas noticias sobre el proceso en camino hacia una unión bancaria en Europa. Pero es un proceso que aún está en marcha y que está teniendo repercusiones sobre todos los países del mundo.

Esto me lleva a la situación actual y a las perspectivas para las economías emergentes.

Ciertamente en un principio la crisis de 2008 encontró a casi todos los países emergentes en unas circunstancias muy buenas. La gran mayoría de los países emergentes no teníamos desequilibrios macroeconómicos importantes, y una razón muy importante para ello, era precisamente el hecho de que nosotros ya habíamos pasado por

esos problemas, ya habíamos aprendido nuestra lección y ya habíamos hecho la tarea.

Así, en un principio las secuelas de la crisis no fueron tan notorias en las economías emergentes, sin embargo, conforme ha venido avanzando el tiempo, es mucho más difícil decir que los países emergentes estamos corriendo en un carril diferentes al de los países avanzados. De hecho uno de los asuntos que hoy le está afectando a muchos países emergentes, es precisamente que la desaceleración económica y, sobre todo, las medidas correctivas que están tomando los países avanzados, están afectando el crecimiento económico mundial, y están limitando el crecimiento de las economías emergentes.

De acuerdo con el FMI, hoy la economía mundial está creciendo entre 0.75 y un punto porcentual por debajo de su PIB potencial, y eso sin duda se refleja en todas las economías, incluidas por supuesto las economías emergentes. Entonces, es muy difícil pensar que cuando los países avanzados que representan quizá cerca del 50% del PIB mundial estén en una situación de debilidad, al resto de los países, incluidos los países emergentes, eso no les afecte. Hoy, por ejemplo, el hecho de que Europa y Estados Unidos, estén en un proceso de

consolidación fiscal, y el hecho de que en Estados Unidos haya un gran esfuerzo de normalización monetaria, implican también que los países emergentes enfrentan vientos en contra.

Hay algunos países emergentes que han entrado a una situación más compleja, en parte, porque después del 2008, de alguna manera declararon victoria, pensaron que tenían más grados de libertad de los que realmente tenían y no cuidaron sus fundamentos económicos. Todo eso vino a generar una cierta debilidad, al grado de que al día de hoy algunos países emergentes han tenido que hacer ajustes macroeconómicos costosos e importantes.

También otro asunto que se ha sumado a este panorama, y que ha dificultado la situación de los países emergentes, es el hecho de que China, que ha sido un motor de crecimiento muy significativo, sobre todo después de 2009, incurrió también en excesos desde un punto de vista macroeconómico. Ahora, han debido contener su economía, y han pasado de crecer de tasas de más de 12 por ciento a tasas de entre 7 y 7.5 por ciento. Todo eso, dado su tamaño y el bajo crecimiento en las economías avanzadas, ha hecho que caigan los precios de muchas mercancías y bienes básicos lo que ha afectado a

varias de las economías emergentes, cuyo crecimiento en los últimos años se apoyó fuertemente en la exportación de esos bienes.

Si bien los países emergentes en el inicio de la crisis global salimos relativamente bien librados, ahora tenemos retos muy importantes hacia delante. El principal reto es: ¿cómo se puede acelerar el crecimiento económico en nuestros países sin poner en riesgo la estabilidad financiera?

Veamos otra vez el escenario: uno, estamos viviendo una época de menor crecimiento económico, en gran medida por lo que está pasando fuera de las economías emergentes. Dos, las correcciones que las economías avanzadas hoy están realizando a las políticas a las que recurrieron para enfrentar la crisis en los años recientes, están generando cierto grado de turbulencia, sobre todo al ir empezando a salir de periodos de tasas de interés históricamente bajas, que ahora empezarán a subir o ya han empezado a subir en el caso de los plazos largos.

Dado este entorno, la pregunta es: ¿cómo podemos los países emergentes no sólo preservar la estabilidad sino acelerar el crecimiento? Y esta pregunta tiene un añadido que es cómo enfrentar,

a su vez, un escenario donde habrá tasas de interés más altas a nivel mundial.

Al final de la jornada, en mi opinión, serán tres factores clave en los que los países emergentes se tendrán que concentrar:

1.- Tienen que mantener fundamentos macroeconómicos muy fuertes. Hoy no hay lugar para fundamentos económicos débiles.

Esto quiere decir, primero, inflaciones bajas, y en este sentido, y para el caso específico de México, asumimos en el Banco de México la responsabilidad que nos toca. Hoy se dio a conocer la inflación de la primera quincena de marzo y es muy buena noticia que haya sido, en términos anuales, de 3.89%. Esto quiere decir que, como habíamos anticipado, el choque inicial de la reforma fiscal y del alza de tarifas de transporte público en las ciudades más grandes, que llevó la inflación a una tasa anual de 4.63 en el mes de enero, se ha venido diluyendo; estamos debajo del techo de nuestra banda de referencia.

Por otro lado, se tiene que preservar la deuda pública a niveles sostenibles, y en este campo, también el gobierno ha hecho esfuerzos y ha hecho compromisos claros, sobre todo a través de la ley de responsabilidad hacendaria. Todos los planes que se han hecho hacia

el mediano plazo contemplan mantener la deuda pública en un nivel sostenible, de forma que el endeudamiento público de México estará, incluso tomando la definición más amplia de la deuda (que es el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público), por debajo del 40% del PIB.

En el mismo ámbito de fundamentos macroeconómicos es muy necesario preservar la estabilidad del sistema bancario y ahí regreso al tema de la hipertensión o del “asesino silencioso”. Ahí tenemos que ser nosotros, las autoridades financieras, y los mismos banqueros, muy prudentes en la forma como se irá expandiendo el crédito. En México hay mucho espacio para que el sistema bancario preste más y haga una mayor contribución al crecimiento económico, pero se tiene que hacer también con mucha prudencia. Este aspecto me parece que también es de altísima prioridad.

En este primer punto, que consiste en mantener los pilares macroeconómicos fuertes, opino que México está relativamente bien.

2.- El segundo gran pilar es mantener la fortaleza del sector externo y tener la capacidad de enfrentar choques del exterior. Estos choques pueden venir de las variaciones de precios de algunas mercancías y

bienes básicos, o también podrían suscitarse a través de la reasignación de portafolios.

¿Cómo se construye esa fortaleza para enfrentar dichos choques?

Primero, con un régimen cambiario de flotación que esté sustentado en fundamentos económicos sanos; y realmente ese ha sido el caso por lo que respecta a México. En los últimos dos o tres meses durante los cuales los mercados de divisas han tenido cierta volatilidad, el peso ha estado bien comportado; de hecho se ha apreciado prácticamente contra todas las divisas de otros países emergentes.

Del mismo modo, también si uno analiza el riesgo soberano de México, este ha venido mejorando si lo evaluamos con indicadores de mercado o por las calificaciones de las agencias especializadas.

El segundo componente para construir la fortaleza frente a choques externos es tener flexibilidad en las tasas de interés. Este es un punto muy importante, sobre todo en un entorno donde puede haber ajustes de portafolio.

Un tercer elemento es tener reservas internacionales altas, y ahí también tenemos al día de hoy niveles históricamente altos, de alrededor de 180 mil millones de dólares, además de la línea de

crédito flexible con el FMI, por 73 mil millones de dólares, aproximadamente. Las líneas de crédito flexible son uno de los pocos programas que tiene el FMI dirigidos a los países bien comportados, en lugar de ocuparse exclusivamente a rescatar economías en problemas. Es decir: el FMI ve que un país tiene un programa macroeconómico sano y le otorga una línea de crédito para que siga así y pueda enfrentar choques del exterior. Esto incentiva a que el país mismo, para mantener esa línea de crédito abierta, se esfuerce por mantener sus fundamentos macroeconómicos sólidos. Así, es un buen vehículo para que los países preserven su fortaleza macroeconómica. En resumen, tomando en cuenta la línea de crédito flexible y las reservas, tenemos más de 250 mil millones de dólares de “parque”, por así decirlo.

Por otro lado, tanto el sector público como el privado han cubierto bien sus necesidades de financiamiento; han aprovechado bien las circunstancias de tasas de interés históricamente bajas en los mercados financieros internacionales para ampliar los plazos de sus deudas y mejorar sus condiciones. Entonces no parece ser que haya necesidades de financiamiento de corto plazo que pudieran resultar desestabilizadoras.

3. El tercer pilar es encontrar la forma de estimular el crecimiento económico sin perder la estabilidad macroeconómica, ni la fortaleza de la balanza de pagos. Eso nos lleva a las reformas estructurales. Es claro que en México hoy estamos inmersos en el tema de las reformas. Considero que ha sido un gran logro para México haber avanzado en esta dirección en los últimos meses.

Por ejemplo, en la última reunión del G20 en Sidney, Australia, el gran compromiso que los países hicimos fue establecer como meta estimular el crecimiento mundial en dos puntos porcentuales en el plazo de los siguientes cinco años. Entre las medidas identificadas para que México contribuya a esa meta, en gran medida ya las hemos hecho mediante las reformas estructurales de los últimos meses. Esto significa una gran ventaja frente a los demás miembros de ese selecto grupo de países.

Lo que las reformas buscan es cambiar la estructura de la economía mexicana para hacerla más competitiva, lo cual sólo lo vamos lograr aumentando la productividad total de los factores de la producción en el país. Eso se debe traducir en una mejor distribución del ingreso. Obviamente este proceso no ha concluido, la tarea que queda pendiente es que las leyes secundarias que se aprueben sean sólidas

y adecuadas para este propósito, envíen las señales correctas y establezcan los incentivos adecuados. Al final, tiene que haber un buen proceso de implementación.

Este a grandes rasgos es, a mi juicio, el mapa que deben seguir los países emergentes para navegar en esta época de bajo crecimiento mundial y con un escenario de potencial inestabilidad en los mercados financieros.

En México me parece tenemos un horizonte bien planeado, tenemos un plan que tiene mucho potencial hacia delante. Por supuesto, el camino no es siempre lo suave y terso que uno quisiera, pero en términos generales la dirección que estamos tomando es la adecuada. De tal forma que espero que sea cuestión de tiempo para que estas reformas que hemos acordado empiecen a generar señales mucho más claras y a convencer a todos, en especial a nosotros mismos los mexicanos, de que tenemos todo lo necesario para construir un muy buen futuro.

Muchas gracias.