

Palabras del Gobernador de Banco de México, doctor Agustín Carstens, con motivo de la 73 Convención Bancaria, Acapulco, Guerrero. 22 de abril de 2010.

- Señor Gobernador del Estado de Guerrero, contador Carlos Zeferino Torreblanca Galindo
- Señor Presidente Municipal de Acapulco, doctor Manuel Añorve Baños
- Señor Secretario de Hacienda y Crédito Público, maestro Ernesto Cordero Arroyo
- 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
- Estimados Vicepresidentes de la Asociación de Bancos de México
- Distinguidos invitados especiales
- Señoras y señores

Es para mí un gran honor acudir a esta 73 Convención Bancaria ahora como Gobernador del Banco de México. Deseo agradecer a la Asociación de Bancos de México y a todos sus miembros la fructífera interacción que pude tener con ellos durante tres años en mi papel como Secretario de Hacienda y Crédito Público. Estoy seguro de que ahora, desde el Instituto Central, seguiremos colaborando de manera igualmente fecunda para consolidar un

sistema financiero nacional cada día más fuerte e idóneo para servir a las ambiciosas expectativas de crecimiento y desarrollo sostenible que tiene México.

I.

Es pertinente recordar que hace un año esta convención anual de la banca se realizó cuando la economía mexicana experimentaba los efectos más severos de la crisis global, agravados en esos días, además, por las repercusiones económicas, en términos de producción y empleo, que tuvo la epidemia de influenza A(H1-N1).

Hoy estamos ante un entorno internacional moderadamente alentador y de fuertes contrastes. Es un hecho que la recuperación de la economía mundial ha seguido durante el primer trimestre de este año, incluso a un ritmo mayor del anticipado, pero también es un hecho que hay notables diferencias entre países. Por una parte, el avance de las economías desarrolladas es modesto y depende en gran medida del sostenimiento de políticas macroeconómicas acomodaticias, lo que a su vez representa para esas naciones una elevada vulnerabilidad fiscal. Por la otra, la mayoría de las economías emergentes han mostrado, tanto durante la crisis como ahora, sólidos fundamentos económicos y su crecimiento se ha visto alentado por la fuerte demanda global de materias primas así como por un repunte del comercio mundial. Es, pues, un panorama que invita a matizar el optimismo con la cautela.

Para México el panorama también es de contrastes. Mientras que las señales de recuperación en la industria, especialmente en la vinculada a la exportación de manufacturas, son claras, los indicadores de la demanda interna son débiles. En concreto, la inversión privada permanece en el letargo. Esto significa que la actividad económica continúa por debajo de su potencial de producción.

La recuperación y consolidación del sistema financiero internacional ha procedido, en términos generales, de forma expedita. El principal logro a destacar es que la inminencia de una crisis sistémica a nivel global se ha desvanecido, aun cuando en muchos países el crédito bancario aún no se ha reactivado. También merece mencionarse la rapidez con la que la mayor parte de las economías emergentes han recobrado su acceso a los mercados financieros internacionales, así como la velocidad con la que las diferentes medidas de riesgo-país de varias naciones emergentes han mejorado. Esto es atribuible a la solidez de sus fundamentos macroeconómicos y ha sido notorio en el caso de México. Como una muestra tenemos los indicadores de riesgo país relativos a las coberturas para riesgos en bonos soberanos o CDS (*Credit Default Swaps*): hace un año el riesgo-país de España y de Brasil era menor que el de México, hoy la situación es la inversa.

Esto evidencia algo que ha sido crucial en la evolución de varias economías emergentes: mantener fundamentos económicos sólidos paga bien. En efecto, la mayoría de las economías emergentes, como México, han trabajado desde hace más de diez años en tener disciplina fiscal, una política

monetaria responsable, un bajo nivel de endeudamiento y en preservar la fortaleza de sus sistemas de intermediación financiera.

Hagamos memoria. La erupción de la crisis financiera, entre otras consecuencias, generó una depreciación abrupta de la moneda nacional. Tan sólo en el transcurso de cuatro meses, de septiembre de 2008 a enero de 2009, la cotización del peso descendió más del 33 por ciento. Esto representó un gran desafío para el Banco de México, pues es bien sabido que en el pasado depreciaciones significativas del tipo de cambio nominal se trasladaron inmediatamente a los precios, esto es: se volvieron inflación. Empero, la credibilidad del Banco Central como la Institución encargada de combatir y anclar la inflación contribuyó a que, pese a la magnitud de la depreciación del peso, ésta no se trasladara a todos los precios de bienes y servicios en la economía. Aunque también es pertinente recordar que la fuerte caída en la actividad económica, el aumento en el desempleo y la congelación de varios precios públicos coadyuvaron para obtener este resultado. Lo cierto es que el control de la inflación que tuvo lugar durante 2009 permitió que el tipo de cambio real registrara una depreciación que ha sido un factor que hoy juega a favor de la recuperación de la actividad económica.

De hecho, esa depreciación del tipo de cambio real fue el resultado previsible para nuestro país de las secuelas de una crisis financiera mundial como la que sucedió. La primera secuela fue el fuerte y súbito desplome de nuestras exportaciones, en particular aquellas dirigidas a nuestro principal socio comercial, país en donde, dicho sea de paso, se registró el epicentro de la

crisis. La segunda fue que la disponibilidad de recursos financieros para las economías emergentes se secó también de manera repentina. El punto a destacar es que la depreciación del tipo de cambio real como mecanismo eficaz de ajuste ante choques externos de esta naturaleza, sólo opera en economías con marcos macroeconómicos congruentes, lo cual ha sido justamente el caso de México.

Por otro lado, debe advertirse que en la fase más aguda de la crisis varios precios no se desplomaron en nuestro país como sucedió en otros. Es plausible atribuir este fenómeno, cuando menos en parte, a la existencia en México de varios mercados estratégicos en los que una precaria o escasa competencia permite a los oferentes mantener precios altos a despecho de la debilidad de la demanda. De ahí el sentido de urgencia que tiene para México el que el H. Congreso de la Unión apruebe la Iniciativa enviada por el Ejecutivo Federal para reformar la Ley Federal de Competencia Económica.

Los beneficios de una mayor competencia no se limitan, desde luego, a que tal competencia genere menores tasas de inflación. Hay otros argumentos muy poderosos que sustentan esta urgencia. Menciono sólo dos de ellos: primero, con una mayor competencia en los mercados aumentaría la tasa potencial de crecimiento de la economía mexicana, ya que se asignarían más eficientemente los recursos, se abrirían a la inversión con tecnologías de punta sectores de actividad productiva actualmente cerrados y se abatiría el costo de los insumos. Segundo, con toda seguridad, una mayor competencia incidiría directamente en una enorme redistribución del ingreso, ya que más del 40 por ciento de las mercancías que consumen las familias mexicanas que

se encuentran en los deciles más bajos de ingresos corresponden a mercados en los que hoy día hay escasa competencia. Es previsible, por tanto, que en un entorno de mayor competencia los precios de esos bienes tendieran a ser menores con el consecuente beneficio para los mexicanos de menores ingresos.

Durante 2010 el desafío que enfrenta la política monetaria del Banco de México ha sido diferente al de los dos años anteriores. Como resultado de las medidas tributarias y de ajustes en los precios públicos, así como del comportamiento errático de los precios de algunas frutas y verduras, se observó un aumento significativo de la inflación durante los tres primeros meses del año. Cabe mencionar que el propio Instituto Central informó oportunamente, desde fines de 2009, acerca del posible impacto sobre la inflación de las medidas fiscales y ha explicado que dado que dicho impacto en gran medida es transitorio, seguramente tenderá a disiparse a partir del inicio de 2011.

Precisamente por esta razón, como ha dicho reiteradamente el Banco, no era oportuno tomar medidas restrictivas de política monetaria de forma inmediata, salvo que las medidas tributarias y de ajuste en los precios públicos ya referidas comenzasen a contaminar los precios de bienes y servicios que no estuvieran directamente relacionados con esos ajustes. Hasta el momento, efectivamente, eso no ha sucedido y, por tanto, no ha sido preciso ajustar la postura de política monetaria. Para ser más precisos, la Junta de Gobierno ha basado esta decisión en los siguientes factores:

Primero, los cambios en impuestos y en precios públicos han generado un incremento en la inflación general que se mantuvo en línea con la previsión del Banco de México, lo que significa que no se ha contaminado el proceso de formación de precios en el resto de la economía.

Segundo, a pesar de que se ha reactivado el crecimiento económico del país, éste continúa por debajo de su potencial.

Tercero, aunque siguen por arriba de la meta de 3 por ciento, las expectativas de inflación para el mediano y largo plazos permanecen relativamente estables.

Cuarto, los aumentos salariales no han generado presiones inflacionarias, y

Quinto, la apreciación del tipo de cambio ha mitigado posibles presiones sobre precios de bienes comerciables y sobre los costos de producción de aquellos bienes y servicios que utilizan insumos importados.

En todo caso, la Junta de Gobierno ha dicho que *“vigilará cuidadosamente la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y de largo plazo, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. En particular se pondrá atención a la velocidad con la cual se cerrará la brecha del producto”*.

El anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo, enmarcado en un entorno de fortalecimiento de las finanzas públicas, se ha reflejado en la evolución de la curva de rendimientos en los últimos meses. Mientras que la

parte corta de la curva se ha mantenido estable, la parte larga de la misma muestra una notoria disminución en lo que va del año.

Pero este relativo aplanamiento de la curva de rendimientos también refleja el efecto de las sustanciales entradas de capital que se han observado en los últimos meses. Estas entradas de capital se han traducido en una apreciación considerable de la moneda nacional, la cual, como ya se dijo, ha contribuido a atenuar las presiones sobre los precios y ha conducido a condiciones monetarias menos laxas. El fenómeno descrito no está exento de riesgos pues si bien una parte del incremento en las entradas de capital se explica por la percepción de mejores perspectivas y fundamentos de la economía mexicana, otra parte obedece a la política monetaria expansiva en Estados Unidos, que inevitablemente tendrá que concluir algún día. Cuando eso ocurra se podría generar una reversión repentina de buena parte de esos flujos de capitales. Esta previsión explica la decisión de la Comisión de Cambios – en la que participan tanto la Secretaría de Hacienda como el Banco de México – de acumular reservas internacionales que permitan al país pertrecharse ante súbitos cambios en dichos flujos, pues estos podrían trastornar seriamente la actividad productiva y el empleo.

II.

Una de las primeras enseñanzas que arrojó la crisis mundial fue la innegable pertinencia del mandato por el cual los bancos centrales están obligados a procurar la estabilidad de precios. En efecto, prácticamente todos los bancos centrales tienen como objetivo prioritario, y único en muchos casos, de

procurar una inflación baja y estable. Tal mandato mostró ser adecuado también para sortear una caída insólita y profunda de la actividad económica, en la que incluso varios países quedaron expuestos al riesgo de una deflación.

Eso demuestra, de forma empírica, que tal mandato a favor de la estabilidad de precios no es, en modo alguno, un mandato contrario al crecimiento económico o a la generación de empleos. Me explico.

Buena parte de los bancos centrales de las economías industrializadas adoptaron ante la crisis una política abiertamente expansiva, sobre todo teniendo en mente las lecciones que dejara la Gran Depresión mundial de los años 30 del siglo pasado. Esa política expansiva sirvió para estabilizar los mercados financieros, restablecer sus flujos y evitar su colapso; también auxilió a estimular el crecimiento económico. Pero todo ello se pudo hacer porque los bancos centrales de las economías más desarrolladas gozan de una gran credibilidad, construida con muchos años de persistente, decidido y efectivo combate a la inflación.

Por contraste, durante esta crisis la mayoría de las economías emergentes no han podido ir más allá de ciertos límites estrechos en la adopción de estímulos monetarios. Esto debido a que sus bancos centrales aún no han consolidado plenamente décadas de credibilidad fundada en un constante y decidido combate a la inflación.

En el caso de México el banco central respondió a la reciente crisis adoptando una postura monetaria laxa, lo que es evidente si uno observa cualquier índice de condiciones monetarias y es aún más obvio si se

considera que tenemos tasas de interés reales negativas, dado que la Tasa de Interés Interbancaria a un día (que es la tasa de referencia de la política monetaria) está por debajo de la tasa de inflación esperada para el año. La posibilidad de que el Banco de México haya llevado a cabo este esfuerzo de relajación monetaria se debe a que en los últimos 15 años ha habido un trabajo constante para consolidar una reputación de responsabilidad monetaria y credibilidad, que ha estado acompañada, también hay que decirlo, de una sólida política fiscal.

Ahora bien, quizá en el futuro el Banco de México podrá ampliar sus grados de libertad en la administración de su política monetaria, y es deseable que eso suceda. Pero sólo podrá hacerlo de perseverar en el cumplimiento de su mandato prioritario de combatir la inflación y consolidar así su credibilidad. En ese contexto se antoja insensato poner en entredicho la pertinencia de ese mandato y proponer experimentos alternativos que derrumbarían lo alcanzado en el terreno de la credibilidad.

Vale la pena reiterarlo: El mandato por la estabilidad de precios no es, en modo alguno, un mandato contrario al crecimiento económico, sino una condición necesaria para el crecimiento sostenido.

III.

Otra lección que, en forma por demás dramática, nos ha dejado la crisis es que los bancos centrales, en coordinación con otras autoridades, deben

prestar mayor atención a la tarea de consolidar la estabilidad financiera de sus respectivos países.

Una aparente peculiaridad de esta crisis global fue la aparición repentina de discontinuidades graves en el funcionamiento de los flujos financieros globales. Estas rupturas, a diferencia de otras crisis, no fueron antecedidas por alteraciones severas en los índices de precios o por disparos inflacionarios. Se dieron en medio de una estabilidad más o menos generalizada en las variaciones de los índices de precios, surgieron sin que se registrasen desviaciones significativas respecto de las metas inflacionarias en las principales economías industriales. Sin embargo, tales perturbaciones fueron claramente resultado de una expansión insana del crédito; expansión que los bancos centrales de esos países no pudieron neutralizar o combatir oportunamente, en gran medida porque no tuvo un reflejo o un correlato claro en los índices de precios que usan para detectar las presiones inflacionarias.

“Ex post facto”, después de los hechos, queda claro que este vertiginoso crecimiento de activos y pasivos financieros era insostenible, pero también debería quedarnos claro que el marco prudencial global vigente hasta antes de la crisis no sirvió para detectar oportunamente ese riesgo y prevenirlo. Ahora la gran tarea mundial, en la que los bancos centrales deben desempeñar un papel decisivo, es reforzar ese marco prudencial y de alertas oportunas, lo que significa también reforzar la responsabilidad implícita que tienen de preservar la estabilidad financiera.

Así, el verdadero gran desafío que la crisis global les ha dejado a los bancos centrales no es el de alterar sus mandatos para que promuevan directamente el crecimiento económico, sino ampliar su perspectiva para que abarque también la preservación de la estabilidad financiera del país entendida en un sentido amplio. Esta misión está estrechamente vinculada a la función de los bancos centrales como prestamistas de última instancia.

Preservar la estabilidad financiera no es un objetivo ajeno al de combatir la inflación, sino estrechamente emparentado con él. Una y otra responsabilidades se apoyan entre sí. Así como la inflación tiene un claro efecto corrosivo sobre la riqueza de las familias y de las naciones, del mismo modo la inestabilidad financiera cancela las fuentes de creación de riqueza. En ambos casos, la inestabilidad – sea de precios, sea financiera- es un obstáculo infranqueable para lograr el crecimiento económico sostenido. Incluso la inestabilidad financiera tarde o temprano puede conducir a un problema de mayor inflación.

Y, siendo claros, la procuración de la estabilidad financiera no puede ni debe ser exclusivamente función del banco central, sino también de las autoridades hacendarias y de las comisiones reguladoras. De manera precisa, hacer frente al desafío de garantizar la estabilidad financiera requiere de una gran colaboración y cooperación entre las distintas autoridades y reguladores. En este sentido celebro que exista una gran disposición de colaboración y cooperación entre el Banco de México, la Secretaría de Hacienda, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario, para que podamos fortalecer aún más la

estabilidad financiera y minimizar las probabilidades de una crisis sistémica en nuestro país. De hecho, el objetivo de estabilidad financiera rebasa las fronteras nacionales. De ahí que las autoridades financieras mexicanas también estemos participando de manera coordinada en los foros internacionales que han surgido recientemente para discutir estos temas.

IV.

Es un hecho que la banca en México no sólo soportó sin mayores sobresaltos el embate de la crisis sino que se encuentra, al menos desde el punto de vista de su índice de capital, de 17.25 por ciento en promedio, en espléndidas condiciones para apoyar de lleno el crecimiento del país.

En este sentido, reitero la invitación que hice a la Asociación de Bancos de México a fines del año pasado, cuando aún era secretario de Hacienda. Fue una invitación a trabajar hombro con hombro para lograr condiciones que permitan estimular el crecimiento del crédito en nuestro país.

Reconozco ampliamente el esfuerzo que han hecho en esta línea la Asociación y sus bancos miembros, pero no ha sido suficiente. Las cifras a marzo del financiamiento total al sector privado siguen cayendo.

Entiendo que la crisis global ha exacerbado la percepción de riesgo y que ello explica cierta reticencia para emprender y apoyar nuevos proyectos. Sin embargo, creo firmemente que con las capacidades de las instituciones de crédito, aunadas a la colaboración de la banca de desarrollo y a las mejores

perspectivas económicas, es posible que esa deseable expansión del crédito se realice de forma cuidadosa y no ponga en riesgo a los intermediarios.

Si en México lográsemos que el financiamiento al sector privado llegase al menos a niveles similares al que alcanza en economías equivalentes en tamaño, el Producto Interno Bruto potencial del país podría llegar a crecer sustancialmente. Esta consideración debe ser otro incentivo para que unamos fuerzas y nuevamente el sistema bancario nacional se convierta en un efectivo promotor del crecimiento económico de México.

Muchas gracias.