

**¡Ándale Pues! Habiendo tomado decisiones difíciles,  
México está en posición de beneficiarse de las  
reformas y de navegar el *tapering* de la Reserva  
Federal con relativa facilidad**

---

*Discurso ante la Asociación de Bancos de México*



**Richard W. Fisher**  
Presidente y Director Ejecutivo  
Banco de la Reserva Federal de Dallas

Ciudad de México, México  
5 de marzo de 2014

---

*Los puntos de vista expresados son exclusivamente míos y no reflejan necesariamente la posición oficial del Sistema de la Reserva Federal.*

# **¡Ándale Pues! Habiendo tomado decisiones difíciles, México está en posición de beneficiarse de las reformas y de navegar el *tapering* de la Reserva Federal con relativa facilidad**

Richard W. Fisher

Gracias, Luis [Robles], por tu amable presentación. Es un placer estar aquí esta noche como invitado de la Asociación de Bancos de México y con mis compadres del banco central. Acabo de volver de Europa donde tuve reuniones con líderes del Banco Central Europeo y del Banco Nacional de Suiza.

Le agradezco mucho al gobernador Agustín Carstens la hospitalidad que me ha brindado. El Banco de la Reserva Federal de Dallas y el Banco de México continúan gozando de una larga historia de colaboración. Para mí, Banxico es nuestro banco hermano. Durante los años de su juventud, Agustín pasó algún tiempo en la Reserva Federal de Dallas, y nos sentimos orgullosos de haber desempeñado un pequeño papel en su exitosa carrera.

Por muchos años, la sucursal de El Paso de la Reserva Federal de Dallas ha celebrado reuniones de consejo e intercambios informativos con la Junta Directiva Regional del Banco de México en Ciudad Juárez. Ahora también nuestras sucursales de Houston y San Antonio llevan a cabo reuniones similares con sus homólogos del Banco de México. Además, el predecesor del gobernador Carstens, Guillermo Ortiz, es miembro del Consejo Asesor del Instituto de Globalización y Política Monetaria de la Reserva Federal de Dallas. El Banco de la Reserva Federal de Dallas y el Banco de México comparten una relación única y mutuamente beneficiosa.

Como Guillermo y Agustín bien saben, también existe una dimensión personal en la relación entre nuestras instituciones. Yo crecí en la Ciudad de México en la década de los 50, y asistí a una escuela primaria no muy lejos de aquí. El español fue mi primer idioma en la escuela. Todavía tengo muchos amigos en el Norte que dicen que hablo el español mejor que el inglés, sin duda porque hablo inglés con acento texano. Yo nomás les digo con orgullo, “*No hablo español; ¡hablo puro mexicano!*” Esta noche, me esforzaré lo más posible por hablarles en *español mexicano* y no en *inglés texano*.

## **Una política monetaria estadounidense sin precedentes**

Como ustedes seguramente saben, y como me complace informarles en caso contrario, el Comité Federal de Mercado Abierto (“FOMC” por sus siglas en inglés), encargado de la política monetaria estadounidense, está finalizando su fase extraordinaria de compras masivas de activos, mejor conocida como “QE” por sus siglas en inglés. La Gran Recesión exigió una política extraordinaria, y el FOMC respondió. Liderado por el Chairman Bernanke, el FOMC enfrentó sin rodeos la crisis financiera en septiembre de 2007, y a finales de 2008 ya había bajado la tasa de fondos federales del 5.25 por ciento a cero.

Cuando la crisis financiera azotó con toda su fuerza, después de la quiebra de Lehman Brothers, la tasa de los fondos federales resultó insuficiente como herramienta. Primero tuvieron que ser

rescatadas empresas, después el sistema bancario y finalmente toda la economía. El pensamiento convencional sostenía que las autoridades responsables podrían hacer muy poco después de que la tasa de interés controlada por la Reserva Federal llegó a cero– pero el FOMC pensó lo contrario.

A mediados de 2009, el producto interno bruto (o PIB) de Estados Unidos comenzó a recuperarse después de haberse contraído un 4.3 por ciento. El progreso fue dolorosamente lento pero en el tercer trimestre, el PIB mostró un crecimiento del 1.3 por ciento y colocó de nuevo a Estados Unidos en una trayectoria de crecimiento. Sin embargo, el mercado laboral no registró mejoría. La tasa de desempleo era del 9.6 por ciento, en buena medida como resultado de que el empleo no crecía, y los salarios reales estaban cayendo.

El mercado laboral juega un papel fundamental en las deliberaciones del FOMC. Mientras que casi todos los demás bancos centrales, incluyendo el Banco de México, están obligados por ley a garantizar solamente la estabilidad de los precios, a su par en Estados Unidos se le ha impuesto un doble mandato: garantizar la estabilidad de los precios y el máximo empleo. A mediados de 2009, el déficit de empleos (es decir empleos perdidos desde el nivel máximo de empleo antes de la recesión) era de 8 millones y seguía aumentando.

Por consiguiente, nos embarcamos en un agresivo plan de compra de activos, con la adquisición a gran escala de bonos del Tesoro y de títulos de deudas hipotecarias emitidos por agencias paragubernamentales de préstamos para la vivienda de Estados Unidos. La primera ronda de compra de activos duró hasta marzo de 2010 cuando el mercado laboral finalmente empezó a recuperarse. Al término de la primera ronda, la Reserva Federal había inyectado a la economía \$1.25 billones de dólares en liquidez. La segunda y tercera ronda de QE se anunciaron en noviembre de 2010 y en septiembre de 2012, respectivamente.

Cuando la Reserva Federal comenzó el *tapering*, es decir, a reducir el ritmo de estas compras de activos, en diciembre de 2013, el balance general de esta institución había aumentado sustancialmente de menos de \$1 billón de dólares a más de \$4 billones de dólares en tan sólo cuatro años. Actualmente, la Reserva Federal tiene un volumen y diversidad de activos nunca antes visto. En consecuencia, los bancos mantienen una cantidad de reservas sin precedentes. Las reservas totales en las instituciones bancarias se han disparado de \$45 mil millones de dólares antes de la crisis a \$2.5 billones de dólares en la actualidad. El stock de reservas bancarias a la espera de ser inyectado en la economía a través de nuestro sistema bancario es vasto y, lamentablemente, casi totalmente desaprovechado.

Hay una gran abundancia de dinero disponible para el uso de las empresas estadounidenses. Consideren lo siguiente: en el cuarto trimestre de 2007, el PIB de Estados Unidos era de \$14.7 billones de dólares; y al finalizar el año 2013 era de aproximadamente \$17.1 billones de dólares. Si hubiéramos seguido por el camino por el que íbamos antes de la crisis, el PIB real actualmente sería de aproximadamente \$20 billones de dólares. O sea, un tercio más grande de lo que era en 2007. Sin embargo, la cantidad de dinero no utilizado en el sistema bancario es 60 veces mayor ahora que al finalizar el año 2007. No es la falta de liquidez lo que impide que las empresas pongan de nuevo a la gente a trabajar.

## **El dinero es barato y abundante, pero la recuperación es decepcionante**

La Reserva Federal ha creado una oportunidad para que otros actúen. El dinero es barato y abundante. El objetivo ahora es que los bancos presten dinero, que los consumidores soliciten préstamos y que las empresas inviertan para crear empleos y expandir la actividad económica. Con una política monetaria tan agresiva, es sorprendente que la recuperación económica haya sido tan mediocre. A pesar de los datos recientes que muestran que los consumidores están pidiendo dinero prestado una vez más, a cuatro años y medio de la recuperación económica el empleo todavía no ha alcanzado el nivel que mostraba antes de la recesión, haciendo que esta sea la recuperación económica más lenta de las últimas 12 que ha experimentado Estados Unidos desde la Segunda Guerra Mundial.

Uno de los problemas ha sido el lento ritmo de la recuperación en las demás economías avanzadas. La crisis financiera fue un fenómeno global que afectó por igual a las economías de mercados avanzados y emergentes. Sin embargo, las economías de mercados emergentes se recuperaron y, en casi todos los casos, han superado desde hace mucho tiempo sus niveles de producción previos a la crisis. Este no ha sido el caso en las economías avanzadas.

Europa y la Eurozona, que han sido perjudicadas por una serie de crisis de deuda soberana como resultado de la crisis financiera y la adopción de una moneda única, siguen siendo importantes para la economía mundial, y los problemas en la región inevitablemente tienen repercusiones internacionales. La buena noticia es que la promesa que hizo el Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, en 2012 de “hacer lo que sea necesario” para estabilizar la situación, parece haber funcionado y ganado tiempo para llevar a cabo reformas muy necesarias. El viernes pasado, conversé unas horas con el Presidente Draghi y los gobernadores del Banco Central Europeo y es evidente que los datos recientes muestran algunos signos alentadores de que tal vez ya pasó lo peor.

Entre tanto, parece que en Japón la “Abenomics” está logrando acabar con la deflación que ha durado varias décadas, aunque el progreso en las reformas estructurales –crucial para restablecer el crecimiento a largo plazo– ha sido decepcionante. Hay una lección importante que aprender aquí, una que voy a volver a mencionar más adelante: la política monetaria no puede solucionarlo todo. En el caso de Japón, la política monetaria puede poner fin a la deflación que ha caracterizado a la economía desde finales de los años noventa, pero puede hacer poco para impulsar la expansión a largo plazo, a menos que vaya acompañada de una política fiscal que implemente cambios estructurales.

Pero el mayor problema que enfrentan Estados Unidos es interno: el fracaso político de Washington al no tomar medidas para solucionar los problemas fundamentales que continúan frenando la recuperación. La incertidumbre fiscal y regulatoria es un poderoso impedimento para la inversión privada. Volviendo a los primeros días de la recuperación actual, mis contactos entre la comunidad empresarial se han quejado con regularidad de la niebla de incertidumbre que emana de Washington. Ellos han mencionado constantemente que los dos factores que acabo de identificar son los principales impedimentos para la inversión de capital y la expansión del empleo.

La incertidumbre viene de muchas fuentes. En algunos casos es una nueva ley como la reforma al sistema de salud, o una regulación financiera, como la ley “Dodd Frank” [Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor]. Los problemas fiscales regularmente han restringido la

recuperación. Valgan como ejemplo la crisis desatada por la negación del Congreso a extenderle a la Tesorería la autorización necesaria para aumentar la deuda en el verano de 2011, la resolución a última hora del conflicto sobre una extensión de recortes de impuestos en diciembre de 2012, y los recortes presupuestales indiscriminados y automáticos que se implementaron hace un año. Lo más desconcertante es la incertidumbre de las empresas sobre cuál será en definitiva su carga impositiva y de la ciudadanía en general sobre el monto del gasto público en el futuro. Esto hace que la elaboración de proyecciones presupuestarias y la planeación de inversiones de capital y de nóminas salariales sea un proceso incierto.

Es mi opinión personal que la Reserva Federal ha ganado tiempo para que las autoridades fiscales pongan su casa en orden, pero cuatro años más tarde no estoy seguro de que estemos más cerca de esa meta. Es cierto que los políticos de Washington dejaron de pelear en diciembre para aprobar un presupuesto, el primer presupuesto en cuatro años. Y este año fiscal el déficit presupuestario proyectado es sólo el 3 por ciento del PIB, a comparación del 4.1 por ciento en 2013 y el 7 por ciento en 2012. Tras cinco años de enormes déficits, Estados Unidos finalmente está a la par de México, cuyo déficit a lo largo de la recuperación nunca excedió el 2.8 por ciento del producto interno bruto.

Se podría pensar que acordar un presupuesto significa que el gobierno de Estados Unidos puede seguir desempeñando sus funciones, cobrando impuestos, financiando los servicios del gobierno y manteniendo los monumentos abiertos a los turistas. Pero en Estados Unidos tenemos otro obstáculo, el límite de la deuda pública, lo que llamamos el “debt ceiling”. Esta batalla ritual, que hemos peleado por lo menos 87 veces desde el final de la Segunda Guerra Mundial, no aborda los desequilibrios fundamentales de nuestra situación fiscal. Sin embargo, volvemos a ellos con regularidad, como lo hicimos en febrero cuando el Congreso aprobó el aumento del límite de endeudamiento sin dar una gran pelea. La última vez, como recordarán, las cosas no salieron tan bien. Los mercados bursátiles se tambalearon, el Fondo Monetario Internacional (FMI) emitió advertencias, y una de las agencias de calificación crediticia degradó la deuda pública estadounidense.

El límite de endeudamiento puede ser bienintencionado y establecido para proteger a nuestros hijos de nuestros excesos y los de las generaciones anteriores, pero ha sido totalmente ineficaz para detener el aumento de la deuda. También puede estar contribuyendo a la incertidumbre que está obstaculizando la recuperación. La deuda estadounidense en manos del público ha aumentado sustancialmente hasta llegar al 76 por ciento del producto interno bruto (PIB), a comparación del 36 por ciento en 2007. Estados Unidos está alcanzando una razón deuda-producto interno bruto no vista desde el término de la Segunda Guerra Mundial. En cambio, la deuda de México es relativamente pequeña, alrededor del 30 por ciento del producto interno bruto, aunque también ha aumentado, en comparación del 20 por ciento en 2007.

Aquí en México, como en Estados Unidos, la recesión empeoró la situación fiscal, disminuyendo los ingresos fiscales mientras aumentaban los gastos. Por otra parte, las trayectorias de los dos países son bastante diferentes. Mientras que el crecimiento de la deuda pública estadounidense se ha desacelerado temporalmente, se espera que factores a largo plazo hagan que la razón deuda-producto interno bruto alcance el 100 por ciento en el año 2038, desde donde probablemente continuará aumentando. En contraste, se prevé que la razón deuda-producto interno bruto de México se reducirá una vez que se implemente plenamente la reforma fiscal recientemente aprobada.

Esta época de liquidez y bajas tasas de interés sin precedentes le brindó a Estados Unidos por lo menos tres grandes oportunidades:

Una fue abordar las perspectivas fiscales a largo plazo, reformando programas como el Seguro Social y Medicare. Debemos crear un sistema equilibrado que evite que los pasivos futuros se disparen fuera de control.

La segunda fue aprobar reformas reglamentarias para reducir el riesgo de futuras crisis de mercados financieros y garantizar que entidades demasiado grandes para quebrar (“Too Big To Fail”) nunca más vuelvan a colocar a Estados Unidos en una posición tal que los fondos de los contribuyentes deban usarse para rescatar a inversionistas imprudentes.

La tercera fue reestructurar la deuda pública mientras las tasas de interés a largo plazo estaban en niveles mínimos históricos. Dentro de los próximos cuatro años, se vencerá el 58 por ciento de la deuda pública estadounidense. Y aunque ahora las tasas de interés a corto plazo son bajas, no seguirán bajas por siempre. Cuando la deuda existente venza, estarán más altas las tasas y el pago de la deuda absorberá una mayor parte del presupuesto, dejando menos para gastar en todo lo demás. Ciertamente invita a la reflexión la proyección de que los pagos de intereses netos de la deuda se triplicarán a finales de la década, pasando de \$221 mil millones de dólares en el año fiscal 2013 (1.3 por ciento del producto interno bruto) a \$635 mil millones de dólares en el año fiscal 2020 (2.8 por ciento del producto interno bruto).

Yo diría que esta época de dinero barato no ha sido aprovechada de la mejor manera en los tres frentes mencionados. Por si fuera poco, hay cada vez más señales de que la política monetaria de QE ha durado demasiado: las distorsiones del mercado y las actuaciones basadas en malos incentivos son cada vez más predominantes.

Los indicadores del mercado bursátil, tales como los que miden la relación entre precios y utilidades proyectadas y entre precios y ventas, así como también la capitalización de mercado como porcentaje del PIB, han alcanzado niveles llamativos, no vistos desde el auge de las empresas “dot-com” a finales de la década de los noventa. En palabras de James Mackintosh, autor de la columna “The Short View” del *Financial Times*, un gran número de acciones en el S&P 500 tiene valoraciones “que se basan en la creencia en un hada madrina financiera”.

El nivel de apalancamiento está llegando a niveles históricos. En el mercado de bonos, la reducida brecha entre las tasas de interés de la deuda de empresas y la deuda del Tesoro de Estados Unidos no parece reflejar el nivel de riesgo que debería, como si los bajos rendimientos nominales hubieran tentado a los inversionistas a colocar sus ahorros en activos financieros que en otras circunstancias hubieran considerado demasiado riesgosos. Debemos vigilar estos indicadores muy cuidadosamente para garantizar que el fantasma de la “exuberancia irracional” no nos atormente una vez más.

### **Las secuelas de la QE**

Como ustedes bien saben, los efectos de la QE en Estados Unidos y en otras economías avanzadas no se detienen en las fronteras nacionales. Se extienden hacia el resto del mundo. Debido a las acciones de banqueros centrales, las tasas de interés están en mínimos históricos y los inversionistas han buscado mayor rendimiento en otros países, generando un enorme flujo de

capital hacia economías de mercados emergentes (EME), incluyendo a México. No olvidemos que el flujo de capital a economías de mercados emergentes era considerable incluso antes de la crisis. Hecha la aclaración, el flujo de capitales aumentó aún más a medida que la QE cobró ímpetu en Estados Unidos y otras naciones adoptaron políticas similares. Por ejemplo, el capital acumulado procedente de Estados Unidos como porcentaje del producto interno bruto de mi país aumentó del 11 al 17 por ciento en Brasil y del 18 al 25 por ciento en México entre 2008 y 2012. Durante este tiempo, el flujo de capitales estuvo conformado cada vez más por inversión de cartera en lugar de inversión directa.

Las noticias del “tapering” por parte de la Reserva Federal a finales de la primavera del año pasado originó una salida de capitales de corto plazo en esos países emergentes, induciendo la depreciación de sus respectivas monedas con respecto al dólar. La tasa de interés sobre la deuda soberana aumentó bruscamente en naciones de mercados emergentes vulnerables, como Brasil y Turquía. En el caso de México la subida fue mucho menos pronunciada que en otras economías emergentes. Así como sucede en la mañana después de una fiesta la noche anterior, los inversionistas se despertaron sobrios y más exigentes.

### **Por qué México se distingue de los demás**

Existe preocupación de que el excesivo flujo de capitales hacia economías emergentes durante las sucesivas rondas de QE haya provocado la disminución de las tasas de interés y conducido a los consumidores y empresas a incurrir en un nivel de endeudamiento demasiado alto. México parece estar mejor posicionado que muchos otros países en cuanto a esta exposición al riesgo. Mientras que, según el Banco de México, los préstamos privados han aumentado un 38 por ciento desde su más bajo nivel observado después de la recesión en 2010, las comparaciones internacionales basadas en cifras del Banco Mundial muestran que la tasa de expansión del crédito en México no es nada en comparación con otros países con mercados emergentes.

Entre 2009 y 2012, los préstamos privados como porcentaje del producto interno bruto aumentaron 5 puntos porcentuales en México, mientras que saltaron 20 puntos porcentuales en Brasil. El nivel de exposición a deuda también es menor en México que en muchos otros países con mercados emergentes. Los préstamos privados como porcentaje del producto interno bruto fueron del 28 por ciento en México en 2012, en comparación con el 35 por ciento en Indonesia, el 54 por ciento en Turquía y el 68 por ciento en Brasil.

En mi vuelo desde Zurich, leí sobre unos incidentes regulatorios, pero estoy convencido de que el sistema bancario mexicano es saludable. Las ganancias bancarias aumentaron en 2013 y los bancos mexicanos están bien capitalizados, con una razón de capital agregado del 16 por ciento al finalizar el año 2013. Aunque cuatro bancos pequeños no pasaron las pruebas de estrés administradas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y se les pidió que aumentaran el capital y diversificaran sus carteras, hay que tener en cuenta que fue también el primer año en que el regulador implementó plenamente las estrictas normas de capital de Basilea III. El porcentaje de préstamos en cartera vencida aumentó ligeramente. En el caso de créditos comerciales, esto se debió en parte a los cambios en la metodología de contabilidad, por lo cual no puede atribuirse completamente al deterioro de la calidad del crédito.

Estoy convencido de que el mayor problema que enfrenta México no es demasiado crédito, sino muy poco. Es por eso que la reforma financiera recientemente implementada es tan importante; y es por eso que su objetivo principal es impulsar el crédito.

Otra ventaja que tiene México es la abundancia de reservas de divisas, cerca de \$180 mil millones de dólares, y una línea de crédito permanente de \$73 mil millones de dólares con el Fondo Monetario Internacional. México ha estado acumulando más reservas de divisas mientras que otras naciones de mercados emergentes las han visto decrecer.

Aunque el exceso de liquidez de Estados Unidos ha encontrado su destino en todos los mercados emergentes, hay un compromiso palpable de los inversionistas con México, que distingue a este país de los demás. Llegando a más de \$35 mil millones de dólares, 2013 fue un año récord para la inversión extranjera directa en México. La inversión extranjera directa se duplicó con respecto a 2012, aunque una gran parte del aumento se debió a la adquisición del Grupo Modelo.

México es diferente. A partir de febrero, Moody's subió la calificación de sus bonos gubernamentales a A3. De este modo, México se unió a Chile y es el segundo país latinoamericano con una calificación de "A". Las reformas estructurales que ha aprobado México fueron claves para la nueva calificación, también ayudó la capacidad de México para aprobarlas. Una voluntad política unificada que trabaje por lo que es mejor para la nación es muy difícil de encontrar en estos días y es algo con lo que Washington sólo puede soñar por el momento.

Es posible que en otros países, como Brasil, estén yendo en la dirección opuesta. La economía de Brasil probablemente se contrajo en la segunda mitad de 2013 y las perspectivas para 2014 son la mitad del crecimiento proyectado de México para el año próximo. La desaceleración económica brasileña ha ocurrido después de años de rápido crecimiento y aumento de los precios. Ahora hay temores de una burbuja en el mercado inmobiliario en Brasil, por ejemplo el precio de las viviendas en Sao Paulo se ha triplicado desde 2008. En contraste, el precio de la vivienda en la Ciudad de México ha aumentado un 35 por ciento.

Aclaro que no estoy pronosticando un desplome del mercado inmobiliario en la economía brasileña. Pero los consumidores posiblemente tendrán que reducir sus niveles de deuda, lo que va en detrimento del crecimiento. Es posible que el gobierno también tenga que frenar los gastos. La deuda del gobierno brasileño ha superado el crecimiento del producto interno bruto en los últimos años, y actualmente representa un 57 por ciento del producto interno bruto, casi el doble que la de México. Ante las perspectivas de un menor crecimiento y un debilitamiento del mercado laboral, los bancos brasileños probablemente restringirán los préstamos tras una década de expansión del crédito. Y en un momento en que el banco central normalmente tendría que relajar la política monetaria para estimular la economía, necesita ahora una política más estricta para protegerse de la inflación.

No me preocupan tanto los ajustes cíclicos, me preocupan más los impedimentos estructurales para el crecimiento a largo plazo en Brasil. Durante esta época de extraordinaria liquidez y crédito barato y, a pesar de una década caracterizada por el alto precio de las materias primas que exporta Brasil, el país no promovió más reformas de mercado. México, por el contrario, ha seguido aprovechando sus reformas anteriores, como el compromiso con el libre comercio a través de NAFTA (Tratado del Libre Comercio de America del Norte—TLCAN) y otros tratados comerciales.

México ha garantizado la apertura de su economía y ha asegurado la competitividad global de su sector manufacturero. Las exportaciones más las importaciones como porcentaje del producto interno bruto de México alcanzaron el 64 por ciento en 2012, mientras que el comercio de Brasil como porcentaje del producto interno bruto (PIB) fue de tan sólo el 21 por ciento. México es ahora el segundo exportador de automóviles a Estados Unidos después de Japón y ha sido el primer exportador de autopartes desde 2001.

### **Las reformas de México y el boom petrolero de Texas**

México ha registrado en el último año impresionantes cambios estructurales. Su gobierno es un ejemplo para muchos otros países, inclusive el mío.

Una docena de proyectos de ley fueron aprobados por el Congreso y se convirtieron en ley en 2013. Cinco de ellos requirieron cambios a la Constitución. Para poner esta hazaña en perspectiva, este gobierno ha logrado más en el último año que las tres administraciones anteriores juntas.

México ha renovado leyes en el sector laboral, educativo, y en el sector de telecomunicaciones, finanzas y energía —incluyendo un plan para abrir el sector petrolero y de extracción de gas a la inversión privada. El momento es oportuno. La implementación de estas nuevas leyes coincidirá con el fortalecimiento de la recuperación económica de Estados Unidos.

Ustedes saben mucho más que yo sobre estas reformas estructurales. No puedo pretender hablar con autoridad sobre las implicaciones económicas detalladas de estas reformas, pero quiero ofrecer mi punto de vista desde Texas. La aprobación el año pasado de la histórica reforma energética, si se implementa cuidadosamente, incrementará la producción de petróleo y gas. Revertirá la tendencia de disminución de la producción de petróleo de los últimos nueve años, que actualmente está reduciendo las exportaciones, la producción industrial y el producto interno bruto (PIB) de México y afectando negativamente los ingresos gubernamentales.

El boom petrolero de Eagle Ford, en la región sur central de Texas, ejemplifica las diferencias en regulación entre nuestras dos regiones, que la reforma pretende solucionar. La diferencia es muy reveladora. Mientras que la actividad se ha acelerado dramáticamente al norte de la frontera en el lado de Estados Unidos, no hay ninguna perforación ni producción similar en el norte de México a pesar de la geología contigua entre las dos naciones. Y no es porque Eagle Ford haya requerido los vastos recursos de las grandes corporaciones petroleras. Por el contrario, los operadores independientes son quienes han desarrollado la gran mayoría de los proyectos de Eagle Ford. El resultado es el pronunciado aumento de la producción de petróleo en Eagle Ford, de cero barriles diarios hace cuatro años a más de 1.3 millones de barriles diarios en la actualidad.

El boom petrolero de Texas ha tenido efectos de gran alcance en todo el estado. Tan sólo Texas ahora produce más petróleo que México y más gas que Canadá. Y aunque las industrias de petróleo y gas emplean directamente solamente el 2.5 por ciento de los trabajadores de Texas, el sector energético en conjunto representa más del 10 por ciento de producto interno bruto estatal. Las operaciones de nuestras refinerías de la costa del Golfo están en auge, y las exportaciones de gasolina y diesel se han disparado.

Aunque la economía de Texas está bien diversificada y ya no depende estereotípicamente de la energía, la industria petrolera y de gas proporciona un ímpetu nada insignificante a la economía

texana. También ayuda a diferenciarnos del resto de Estados Unidos, así como lo hace el enfoque que nuestro gobierno estatal le ha dado a la reglamentación y tributos que se aplican a las empresas.

Para que se den una idea del diferencial de crecimiento con el resto del país, el empleo de Texas ha crecido un 2.5 por ciento por año durante la recuperación económica, un punto porcentual por encima del aumento en el empleo a nivel nacional. El producto interno bruto estatal ha tenido un crecimiento anual promedio del 4.2 por ciento desde el año 2009, en comparación con el 2.2 por ciento en Estados Unidos. Las exportaciones de Texas han aumentado un 79 por ciento desde su nivel más bajo en 2009, en comparación con el 35 por ciento de aumento en el país.

Toda esta actividad económica finalmente está teniendo un impacto sobre los salarios, los cuales están aumentando en Texas mientras siguen estancados en el resto del país. Como pueden imaginarse, las oportunidades de empleo y el aumento de los salarios han hecho que Texas sea el principal destino para la migración interna en el país. Desde 2006, Texas cuenta con un promedio de 150,000 recién llegados al año que se trasladan procedentes de otros estados de la unión americana. Esto se suma a la migración internacional, que sigue siendo alta, pero que ha disminuido en comparación con el nivel de antes de la crisis.

Esto es lo que veo venir para México. Las reformas estructurales –manejadas con buen juicio, especialmente mientras el crecimiento económico de Estados Unidos se acelera y Europa se recupera– pueden dar excelentes resultados para el pueblo mexicano, que se merece eso y mucho más. Aunque México ha reducido en algo su dependencia del Estados Unidos, el 80 por ciento de las exportaciones siguen yendo hacia el Norte. Podría ser útil, a corto o mediano plazo exportar a Estados Unidos y Europa productos manufacturados, mientras dichas regiones se recuperan lentamente, en lugar de exportar materias primas a China como lo ha venido haciendo Brasil en la última década.

### **México ha emergido**

Comencé mi charla esta noche exponiendo los eventos, el trasfondo institucional y el pensamiento detrás de los esfuerzos de la QE. Francamente no he estado de acuerdo con todas las decisiones que ha tomado el FOMC durante la recuperación económica. Me temo que estamos fomentando desequilibrios similares a los que originaron la crisis financiera. Con sus compras masivas de activos, la Reserva Federal está distorsionando los mercados financieros y creando incentivos para que los gerentes y actores del mercado asuman mayores riesgos, algunos de los cuales pueden resultar en lágrimas. Y todo esto sucede en un territorio inexplorado. Hemos ayudado a crear un enorme exceso de reservas bancarias sin tener un plan claro de cómo reducirlas cuando llegue el momento. Y enfrentamos el reto de hacerlo manteniendo estables las expectativas de inflación.

Estoy seguro que el FOMC encontrará formas factibles de normalizar el balance general de la Reserva Federal. También creo que se encontrarán los mecanismos apropiados para evitar que el aumento de la velocidad de circulación de la base monetaria a niveles previos a la crisis se traduzca en presiones inflacionarias. No obstante, hay que seguir reduciendo las compras de activos a gran escala a un ritmo mesurado que conduzca a la eliminación completa de dichas compras tan pronto como sea posible.

Y estoy seguro que a medida que retroceda la marea del dinero fácil, México estará listo para continuar con la siguiente etapa. A diferencia de otras naciones de mercados emergentes, México aprovechó la oportunidad para tomar algunas decisiones difíciles y a consecuencia de ello ahora es más flexible y competitivo a nivel mundial. La estabilidad macroeconómica, la apertura al comercio internacional y un compromiso unificado para encarar las fuerzas del mercado en lugar de huir de ellas, indican que la economía mexicana ya no es una economía emergente, sino que ya ha emergido.

Para mí, un hombre que pasó su infancia en México y que se siente mexicano, este es uno de los acontecimientos más gratificantes de mi vida. Entonces digo ¡Ándale pues, México!