

El estado actual de las economías de los Estados Unidos y de México: ¿Hacia donde vamos?

*Comentarios en un Foro organizado por
la sucursal de El Paso del Banco de la Reserva Federal de Dallas
y la sucursal de Monterrey del Banco de México*



Richard W. Fisher
Presidente y CEO
Banco de la Reserva Federal de Dallas

Monterrey, N. L., México
25 de septiembre del 2006

The views expressed are my own and do not necessarily reflect official positions of the Federal Reserve System.

El estado actual de las economías de los Estados Unidos y de México: ¿Hacia donde vamos?

Richard W. Fisher

Hoy estoy con ustedes en Monterrey como la primera parte de un intercambio bilateral. Mañana tendré el privilegio de recibir a mi amigo Guillermo Ortiz, el gobernador del Banco de México, en Dallas. Hoy, tanto él como el subgobernador Elizondo, han organizado amablemente todo para que yo esté aquí con ustedes. Estos dos eventos, que ocurren de forma conjunta, simbolizan los numerosos lazos que hacen inseparables a México y Tejas. Compartimos una misma historia y una profunda relación continua que es única en los Estados Unidos.

El vínculo es personal para mí. Crecí en México—en el Distrito Federal. Pasé mi infancia ahí y la recuerdo con afecto. La primera película que recuerdo haber visto fue *Marcelino Pan y Vino*. (Luego de haber visto esa magnífica película, nunca más tuve miedo de los alacranes que vivían en nuestra casa en la Ciudad de México.) Jugué béisbol en las Ligas Menores para el equipo de los Aztecas, siguiendo los pasos de mi hermano, cuyo equipo se enfrentó a Monterrey para calificar a representar a México en la Serie Mundial de las Ligas Menores. Ángel Macías y su gran equipo de Monterrey, acertadamente llamado los “Industriales de Monterrey”, ganaron ese juego y continuaron hasta ganar la Serie Mundial de ese año.

Cuando no estábamos en el campo de juego, estábamos bajo la estricta disciplina de la Escuela “Sierra Madre”, donde aprendí la historia de México antes de aprender la de los Estados Unidos. Mi madre solía decir que antes de cumplir los 18 años, sabía más sobre Hidalgo y Benito Juárez que sobre Washington y Abraham Lincoln.

Mi sentido del humor—el cual es simplista, según mis hijos—fue formado gracias a Mario Moreno Reyes, mejor conocido como “Cantinflas”. Por supuesto, ese era el sentido del humor que tenía *antes* de convertirme en un estoico e inexpresivo banquero central.

Todo esto es una forma de decir que le tengo un profundo respeto y cariño a México y a su gente. *Soy parte mexicano y con orgullo*. Es un honor estar aquí con ustedes.

Esta mañana, pienso hablar sobre la economía de los Estados Unidos, México y Tejas. Sin embargo, antes de comenzar, necesito recordarles que solo estoy hablando a título personal y no a nombre de el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de los Estados Unidos (*FOMC* por sus siglas en inglés) ni por ninguno de sus miembros. Por lo tanto, lo que yo exprese esta mañana son únicamente mis opiniones.

Justo la semana pasada el FOMC se reunió y de manera colectiva se decidió no hacer cambios en la tasa de interés de fondos federales.

Luego de participar en dichas reuniones, siempre es instructivo leer y analizar detenidamente las distintas interpretaciones hechas por analistas bien intencionados acerca de la acción que se tomó así como del comunicado de prensa. Yo comparo este proceso con el antiguo ritual de predecir el futuro disecando a los animales para examinar sus entrañas. Los analistas diseccionan nuestras

declaraciones y nuestras supuestas intenciones con el mayor de los cuidados. Es algo definitivamente menos crudo que los rituales de las antiguas civilizaciones, pero sólo un poco más preciso para adivinar el futuro.

Para facilitarles a Ustedes su análisis “de las entrañas del FOMC”, permítanme darles un breve resumen de cómo veo el estado de la economía de los Estados Unidos y su impacto sobre la política monetaria.

En aproximadamente seis semanas, la economía estadounidense celebrará el quinto aniversario de su actual expansión económica. ¿Dónde nos encontramos en la víspera de este logro? Tenemos un ajuste importante que se está llevando a cabo en el sector vivienda. Las ventas, las nuevas construcciones y los permisos de construcción han disminuido entre 10 y 25 por ciento comparando con el año pasado. En ciertas ciudades—especialmente en las áreas costeras—los precios de las viviendas han llegado a su punto más alto y están empezando a disminuir. Este podría ser el descenso más anticipado y sobreanalizado de la historia. Un destacado Director General de una empresa me dijo recientemente que “la única situación a la que se le ha hecho un análisis más intenso que al mercado de la vivienda de los Estados Unidos ha sido al nacimiento del hijo de Brad Pitt y Angelina Jolie”. Sin embargo, es un asunto serio, con consecuencias que son significantes para la economía.

Los precios de las viviendas en muchos mercados se han desbordado, avanzando más rápidamente que las rentas, los ingresos y las tendencias demográficas. El financiamiento barato combinado con “innovaciones” en financiamiento de hipotecas—facilitado por el exceso de liquidez—contribuyó al auge. De hecho, se puede argumentar de forma convincente de que los excesos en el mercado de la vivienda se debieron tanto a la construcción del financiamiento como la construcción de viviendas, pero sobre todo se debió a la creciente liquidez. Esto infló el valor de las viviendas, lo cual no hubiera sucedido bajo un sistema financiero menos ingenuo. A pesar de todo, el mercado de bienes raíces residenciales tuvo que adaptarse y actualmente lo está haciendo.

San José es el santo patrono de la compra y venta de viviendas. Si hubieran leído el Centinela de ayer, periódico de Orlando, hubieran descubierto que se han agotado las estatuas de San José en varios estados debido al temor de una caída abrupta en los precios de las viviendas. ¡La gente que quiere vender sus casas está enterrando sus estatuas en sus jardines con la esperanza de atraer compradores! Aparentemente, la práctica de pedir ayuda a los santos sigue viva en los Estados Unidos.

Lo que está ocurriendo en el mercado de la vivienda en los Estado Unidos no es precisamente único. Es la naturaleza de casi todos los mercados, los cuales registran un auge y luego están sujetos a ajustes. Puede ser un ajuste doloroso para aquellos que pierden noción entre el precio y el valor fundamental. Siempre y cuando el ajuste se lleve a cabo de manera ordenada y no amenace la estabilidad financiera de la economía, es mejor dejar a el ajuste seguir su curso, vigilándole cuidadosamente para asegurarse que no afecte al resto de la economía.

Somos afortunados de que el resto de la economía se encuentre saludable y vigorosa. El sistema bancario está en buenas condiciones y el sector financiero todavía goza de suficiente liquidez. Las finanzas corporativas están fuertes. Las inversiones en capital y equipo marchan a un ritmo acelerado. La producción se está reforzando por el aplacamiento de los precios de las materias

primas. Los consumidores se están beneficiando por la disminución de los precios de la gasolina y el gas natural. Aunado a esto, el resto del mundo está creciendo más rápido que los Estados Unidos, mitigando los riesgos de que la economía estadounidense disminuya aún más su ritmo.

Antes de cada reunión del *FOMC*, hablo con aproximadamente 30 Directores Generales y Directores de Finanzas de compañías importantes en todos los sectores de la economía de los Estados Unidos. Las perspectivas de estos empresarios complementan el buen trabajo de nuestro grupo de economistas. Recuerden, cada uno de estos líderes empresariales está consciente de los riesgos que implica el ajuste del mercado de la vivienda. Han tomado en cuenta todos los escenarios del sector vivienda, del más probable al más severo. Han adaptado sus planes a medida que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) disminuyó de un casi 6 por ciento en el primer trimestre a menos del 3 por ciento en el segundo y tomando en cuenta que dicho nivel probablemente no será alcanzado por el trimestre que está por terminarse este sábado.

Estos líderes empresariales son cautelosos pero no dejan de ser optimistas. Confían en que el crecimiento de los Estados Unidos mantendrá un ritmo sano durante el cuarto trimestre y hacia adelante. Uno de los Directores Generales más experimentados con quien me reúno con regularidad lo resume de la siguiente manera: “Todos estábamos esperando que las cosas empeoraran, pero no han empeorado. Todos estábamos esperando que las cosas se pusieran más difíciles, pero no se han puesto difíciles”.

A excepción de un área: la obtención de mano de obra. Escucho más y más informes acerca de la dificultad de encontrar mano de obra que trabaje en nuestro sector petrolero o que se encargue de nuestras plantas químicas. Los banqueros se quejan de la escasez de ejecutivos de cuentas y cajeros bancarios. El sector transporte también experimenta escasez de conductores. En Houston, estamos escuchando quejas sobre la dificultad de encontrar cajeros para establecimientos de ventas al menudeo. Un hotelero importante me dijo la semana pasada que hay escasez de camareras. Y para los que compran insumos en el exterior, conseguirlos más baratos se ha vuelto notablemente más difícil puesto que el crecimiento en aquellos países productores generan un mayor consumo doméstico. Las compañías ya han logrado un mayor nivel de productividad gracias a ‘outsourcing’ y el uso de nuevas tecnologías computacionales. Pero ahora las compañías están expresando a toda voz el tipo de quejas acerca de la escasez de mano de obra que se escucha con mayor frecuencia en una economía operando a su máxima capacidad.

Durante la última semana se han publicado varias encuestas de ejecutivos de negocios, y todas subrayan que comienza a predominar un crecimiento más lento. Esto incluye encuestas recientes del sector manufacturero del estado de Tejas hecha por el Fed de Dallas; la encuesta hecha por el Fed de Filadelfia sobre la producción en una área más pequeña pero no por eso menos importante, del este de Pensilvania, el sur de Nueva Jersey y Delaware; la Federación Nacional de Empresas Independientes (*NFIB* por sus siglas en inglés); la Mesa Redonda de los Negocios (*the Business Roundtable*); y la Encuesta Global de Directores de Finanzas de la Universidad de Duke.

Agrupando todo, recuerdo la ocurrencia de Mark Twain citada a menudo: “La música de Wagner es mejor de lo que suena”. El panorama del crecimiento económico puede ser mejor de lo que suena. Al mismo tiempo, la dinámica de la inflación puede ser *peor* de lo que suena.

Mientras participo en las reuniones del *FOMC*, me sigo inquietando más por la inflación que por el crecimiento. A pesar de que estoy muy consciente de los riesgos del crecimiento económico, de la historia de las curvas de rendimiento invertidas y de la posibilidad siempre presente de impactos exógenos en un mundo políticamente peligroso, la “balanza del riesgo”, según yo, se inclina todavía en la ecuación hacia el lado de la inflación. Déjenme ilustrar el porqué matemáticamente.

El más reciente Índice Subyacente de Precios al Consumidor (IPC), el cual excluye la volatilidad de los precios de la comida y la energía, se publicó redondeándolo al 0.2 por ciento en agosto, lo mismo que en julio, indicando a simple vista que los fundamentos de la inflación no cambiaron. Pero hay que mirar un poco más allá. Redondear las cifras puede ocultar algunas dinámicas implícitas. La tasa de inflación del mes de julio en realidad fue del 0.19 por ciento, la de agosto fue del 0.24 por ciento. Para una persona normal, esto trae a la mente el viejo dicho de que los economistas simplemente ponen dos números a la derecha de una coma decimal para demostrar que tienen sentido del humor, pero para un banquero central que no tiene sentido del humor, la magia del interés compuesto le da sentido al ejercicio y presenta un cuadro diferente, uno menos benigno que las lecturas secuenciales del 0.2 por ciento. Sobre una base de 12 meses, el IPC subyacente fue del 2.4 por ciento en julio, la tasa para agosto fue del 2.9 por ciento. En otras palabras, el IPC subyacente de agosto estuvo a mitad del camino entre la lectura baja de julio y las cifras más elevadas de los cuatro meses anteriores.

Mantengan esto en mente: La última lectura de la inflación básica del consumidor estuvo cerca del 3 por ciento, no del 2 por ciento, medido al valor nominal.

Como ustedes saben, el Banco de la Reserva Federal de Cleveland no toma el IPC reportado en su valor nominal. Ellos dividen y dividen el IPC para obtener la mediana que algunos de nosotros sentimos proporciona un cuadro más preciso de las presiones inflacionarias. La cifra de la mediana de la Reserva Federal de Cleveland para el IPC de agosto resultó en un 3.4 por ciento anualizada. También tienen una medida que poda los componentes más volátiles y probablemente los menos sostenibles del IPC. Para el mes de agosto, ese número resultó ser del 2.9 por ciento, el cual sigue de cerca el último estimado de la media recortada del Dallas Fed o el 3.1 por ciento para la inflación de los Gastos de Consumo Personal.

Para algunos, el 3.1 por ciento no suena para nada espantoso. Permítanme asegurarles que si ese nivel de inflación sostenida se mantuviera, devaluaría el dólar gravemente. Con esa tasa de inflación, un dólar rápidamente queda reducido a centavos. En 10 años, se reduce a 73 centavos; en 15 años, cae a 62 centavos. No conozco a nadie en el *FOMC* que quisiera aceptar ese tipo de erosión en el poder adquisitivo de nuestra moneda.

Pero ustedes se preguntarán, ¿no es cierto que el Índice de Precios a la Producción (*PPI*, por sus siglas en inglés) que se publicó el pasado jueves mostró una considerable restricción de los precios? De hecho, así fue. Sin embargo, excluyendo la comida y energía, en realidad mostró una deflación generalizada de los precios. Debemos tener cuidado aquí y tomar dicho resultado con cautela. El *PPI* es muy “ruidoso” para los oídos de los economistas. Históricamente, no ha sido de mucha utilidad para pronosticar la inflación de los precios al consumidor. De hecho, hace unos cuantos años cuando nuestros colegas de la Reserva de Cleveland estaban estudiando el *PPI* y tratando de idear una forma para recortar el más volátil de sus componentes para obtener una medida de lo que mostraba como tendencias sostenibles, se encontraron con que tendrían que

recortar el 90 por ciento de los mismos. Es difícil confiar en el *PPI* como indicador de las tendencias inflacionarias subyacentes.

Entonces la frente del banquero central, que no tiene acceso al equivalente intelectual del Botox, empieza a fruncirse. Si usted lucha contra la inflación, un vago recuerdo de *La fierecilla domada* de Shakespeare salta a la mente en el llanto de Hortensio, “Entre manzanas podridas hay poco para escoger”. Los indicadores más confiables de la presión inflacionaria no son reconfortantes todavía. La inflación se mantiene elevada y nos deja poca opción fuera de que permanezcamos vigilantes.

La semana pasada el *FOMC* dejó su objetivo monetario, la tasa de fondos federales, al 5.25 por ciento, sin cambios. Yo acepte la decisión. A pesar de que el riesgo de inflación que acabo de aclarar está muy presente en mi mente, mi juicio ponderado es que la reciente moderación del crecimiento económico de los Estados Unidos hacia un índice de crecimiento más sostenible, combinado con el efecto retardado de los últimos 17 incrementos de un cuarto punto porcentual, deberán servir para bajar la tasa de inflación con el pasar de los años. Sin embargo, si esto no resulta ser el caso, se tendrán que tomar las medidas pertinentes.

Ciertamente, el subgobernador Elizondo estará de acuerdo conmigo en que los banqueros centrales aborrecen la inflación. Es una fuerza destructiva que erosiona la confianza, roe el valor de la moneda y socava el crecimiento. En México, lo que una vez fue inflación crónica desapareció por completo. Su país ahora hace alarde de su inflación más baja en 30 años.

Ni la economía estadounidense ni la mexicana pueden prosperar a menos que la inflación se meta en cintura. Y ninguno de los dos países puede alcanzar el máximo potencial de crecimiento económico sin la ayuda del otro.

Nuestras dos economías son como dos barcos que navegan unidos a través de las turbulentas aguas de la economía global. Como cualquier marinero sabe, cuando dos barcos están atados juntos, se mueven juntos. A menudo, parece que más bien México está siendo remolcado por los Estados Unidos. No estoy de acuerdo. De manera creciente, México se ha convertido en una parte crítica de nuestra base industrial como proveedor de nuestros insumos. En muchas formas, no sólo somos cada vez más interdependientes, sino que también nos estamos integrando.

Cerca del 90 por ciento de las exportaciones de México tienen como destino los Estados Unidos. Y dos tercios de toda la inversión directa extranjera en México provienen de inversionistas estadounidenses. Viendo desde mi lado de la *frontera*, México es el segundo importador más grande de bienes estadounidenses, mucho más que Alemania, Japón y China. Los trabajadores mexicanos proporcionan una significativa parte del músculo económico que hace a nuestra economía tan poderosa. Y los recursos mexicanos son una parte vital de las líneas de aprovisionamiento de las empresas estadounidenses.

Las cifras validan la historia de nuestra interdependencia. Desde 1980, la proporción entre las exportaciones de México y el PIB se ha triplicado, principalmente gracias al impulso proveniente de las ventas de productos manufacturados a Estados Unidos. Muchos de estos son bienes intermedios y de capital, que equivalen casi a tres cuartos de las exportaciones de México a los Estados Unidos. Una expansión al rojo vivo entre 1994 y el 2000 permitió a México crecer más rápido que cualquier otra economía en Latinoamérica. Los buenos tiempos llegaron a su fin en el

otoño del 2000, cuando la industria manufacturera de los Estados Unidos se frenó y luego se paralizó, lo que golpeó a México más fuertemente que a cualquier otro país extranjero. Esto se revirtió en cuanto la economía de los Estados Unidos se recuperó.

Las tendencias en el 2006 refuerzan la importancia para México de la industria manufacturera de los Estados Unidos. La producción industrial aquí es fuerte. Esta fortaleza, combinada con el sano crecimiento de la demanda interna, ayuda a explicar el crecimiento económico del 4.5 por ciento que los analistas privados predicen para México este año.

Es importante reconocer que no siempre ha habido esta correlación entre las economías de nuestras dos naciones. Después de la segunda guerra mundial y antes de la crisis de 1982, México experimentó nada menos que un milagro económico, llevándole el paso a Taiwán y Corea. Mientras tanto, en la década de los años 70, la economía de los Estados Unidos sufrió un estancamiento. Ustedes estaban bien, nosotros estábamos mal. Cuando finalmente salimos de nuestro malestar en la década de los 80s, México experimentó una década de estancamiento y crisis financiera. Ustedes estaban mal, nosotros estábamos bien. Realmente, la sincronización de los ciclos económicos de nuestros países comenzó en la década de los 90. Antes de eso, parecía que ambos países estaban más que todo en caminos perpendiculares.

¿Qué cambió?

Obviamente, nuestros vínculos comerciales se han fortalecido. Pero, ¿es esta una explicación satisfactoria? Los economistas están debatiendo si sólo el aumentar la integración comercial conduce a mayor sincronización de los ciclos económicos. El debate se centra en la naturaleza del objeto de la transacción comercial. Cuando los vínculos comerciales llevan a las naciones a especializarse en diferentes productos, los ciclos económicos de estos países pueden, de hecho, tomar rumbos diferentes. Sin embargo, cuando el intercambio consiste, en su mayoría, de bienes y servicios dentro del mismo sector de producción, como es el caso de México y los Estados Unidos, es más probable que los ciclos económicos se alineen. No es una coincidencia que los estados de México que tienen mayor intercambio con los Estados Unidos, sean los más influenciados por la actividad industrial estadounidense.

La explosión del comercio y de las inversiones del exterior que ha disfrutado México en las últimas dos décadas también se deben en buena parte al creciente compromiso del país a políticas estables.

De hecho, los recientes desarrollos aquí, que todos ustedes bien conocen, son impresionantes. Un informe reciente del Banco Mundial elogió a México por sus recientes reformas económicas, que lograron la cima de la clasificación en la economía de los países de Latinoamérica por haber mejorado más su clima comercial.

Los precios se han vuelto más estables que nunca. La gente puede invertir en México sin preocuparse tanto por la inflación. Un ingrediente importante en el éxito de México en este aspecto fue la reforma constitucional de 1994 la cual creó un banco central *completamente* independiente con la estabilidad en los precios como su principal objetivo. Con un objetivo claramente establecido y con protección constitucional, el Banco de México se ha convertido en un practicante consciente del control de la inflación, ganándose con todo el derecho, el respeto de las comunidades internacionales de inversión y de política monetaria.

Otros cambios en la política han fortalecido la economía de México y han reducido su vulnerabilidad a crisis financieras. La responsabilidad fiscal y el bajo déficit presupuestario han traído elogios bien merecidos. Esto ha permitido a México mejorar enormemente la composición de su deuda. El gobierno incurrió en problemas hace una década, en parte porque la mayoría de su deuda estaba en manos extranjeras, cotizada en dólares y con vencimiento a corto plazo. En 1994, el 85 por ciento de la deuda pública de México estaba fuera del país. Hoy, la proporción es del 40 por ciento. Significativo del esfuerzo de apoyarse más en las fuentes de financiamiento internas es el hecho de que México logró retirar toda su deuda Brady hace tres años, convirtiéndose en el primer país en hacerlo.

Al mismo tiempo, ahora México recibe préstamos bajo mejores términos que hace 10 años. En 1995, México ni siquiera tenía una curva de rendimiento. No había mercado para bonos mexicanos con más de un año de vencimiento. Sin embargo, recientemente, México emitió con éxito bonos en pesos con una tasa fija a 20 años, y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anunció que comenzará a emitir bonos a 30 años en el último trimestre de este año, un logro verdaderamente maravilloso.

Otro cambio importante en la política tiene que ver con el tipo de cambio. Ciertamente no tengo que hablarle a nadie en este salón sobre los costos de pasados intentos para mantener un valor fijo de la moneda. Un peso libre y flotante ha ayudado a que la economía de México se ajuste de manera gradual a los cambios en el comercio exterior y las inversiones, evitando la acumulación de las presiones que aparecen en el futuro como un impacto repentino.

Gracias a todo este progreso, los mercados financieros de México, durante este turbulento año electoral, han demostrado tener notable capacidad de recuperación. Las elecciones pasadas han dado razones a los inversionistas para que sean cautelosos. La historia no ha sido del todo impresionante puesto que las transiciones presidenciales a menudo incitaban a la confusión financiera en México ya que el cambio de poder presentaba oportunidades para que los nuevos líderes reconsideraran los compromisos adquiridos. En este ciclo electoral, ha habido muy pocas señales de ansiedad en los inversionistas, un testamento para la nueva estabilidad de la administración fiscal de México.

Ya pasaron los días en que mis predecesores u otros analistas en la Reserva Federal advertían sobre la vulnerabilidad de México respecto de los impactos financieros. Hoy, la preocupación se concentra en la ausencia de reformas estructurales que tanto se necesitan y que estimularían el crecimiento y a la competitividad a largo plazo.

La lista de las reformas necesarias es bien conocida y ustedes no necesitan a un gringo que la explique. Probablemente ustedes estarán de acuerdo conmigo en que México se beneficiaría tremendamente de mejoras en la infraestructura educativa y de reformas laborales. La economía podría, igualmente, usar mejores medios para hacer respetar el derecho a la propiedad, así como leyes fiscales más efectivas. Poner en práctica estas reformas es uno de los retos más grandes que tendrá que enfrentar el nuevo gobierno.

Mis críticos pueden atreverse a decir que en mi entusiasmo por México tengo la tendencia a hacer poco énfasis sobre el problema de la corrupción, que sigue siendo espinoso tanto para los ciudadanos mexicanos como para los inversionistas extranjeros. Estoy muy consciente de eso.

De hecho, una de mis películas favoritas de Cantinflas es *El Señor Fotógrafo*. Puede que no la recuerden. La trama tiene que ver con corrupción en el gobierno y, por supuesto, con Cantinflas involucrado, los malos de la película fueron ahuyentados de una forma muy chistosa pero definitiva. Tengo muchas esperanzas de que el ejemplo de un banco central vigoroso e independiente y de las demás reformas institucionales que han sido dispuestas por los dos gobiernos anteriores continúe el proceso determinante de eliminar la corrupción.

Como tejano, no puedo concluir sin hablar de mi estado y nuestra relación única con los estados de México. Las economías de México y Estados Unidos están conectadas y la economía de Tejas está en el centro de dicha unión.

Pocos estados se benefician más de compras de los mexicanos que Tejas. Estados Unidos exportó \$120 mil millones en bienes a México en el 2005, del cual el 42 por ciento fue exportado desde Tejas. Sólo el 15 por ciento provino de California. En general, las exportaciones de Tejas crecieron cerca del 4 por ciento en el segundo trimestre de este año, seguido por el 5 por ciento de crecimiento en el primer trimestre. Tejas es ahora el estado exportador más grande en los Estados Unidos, y en gran parte es gracias a México.

En gran parte de su historia, la economía de Tejas ha crecido más rápido que los Estados Unidos y así se mantiene hasta ahora. México contribuye a esto y también se beneficia de esto.

Incluso si todos los signos apuntan a un freno en la economía estadounidense, Tejas se mantiene como estrella fugaz. En el 2005, el producto estatal bruto de Tejas aumentó a una tasa del 4.3 por ciento, en comparación con el 3.2 por ciento de crecimiento de PIB para los Estados Unidos. Estamos creando trabajos dos veces más rápido que el resto del país. El crecimiento del empleo en Tejas se ha dispersado a lo largo de varios sectores con casi todos ellos superando a sus homólogos nacionales.

El hecho significativo para México es que la industria de la construcción en Tejas se está haciendo cada vez más fuerte. En el primer trimestre del 2005, nuestros empleos en la construcción crecieron a un paso asombroso del 11.5 por ciento, seguidos por el 3.4 por ciento en el segundo trimestre. Los últimos datos de julio y agosto sugieren una tasa anual del 9.4 por ciento. Compáren estas tasas de crecimiento al 4.3 por ciento en la industria de la construcción del resto del país en el primer trimestre—básicamente no ha crecido más desde entonces.

A medida que los mercados de bienes y raíces sufren un ajuste en los precios a lo largo del país, nuestros mercados no se han desacelerado tanto. En general, las ventas de viviendas todavía no tienen tendencia a la baja en Tejas. Estamos conscientes del aumento en la cartera vencida que los tejanos están acumulando en sus hipotecas. Una parte se debe a un exceso de demanda de los productos creativos de financiamiento de los que hablé hace unos minutos; la mayoría de debe al resultado de un alto endeudamiento en conjunto con una caída de las tasas de apreciación. Nosotros sí tenemos una alza en el inventario de nuevas viviendas a la venta, pero el mercado de vivienda existente se mantiene sano, con incrementos en las ventas y algunas ganancias modestas en los precios.

En conjunto, la producción industrial de los Estados Unidos mostró una tasa de crecimiento anual del 4.6 por ciento en la última cuenta. Como podrán ver cuando publiquemos la Encuesta sobre el Pronóstico de la Manufactura (*Manufacturing Outlook Survey*) del Fed de Dallas, poco

después de que yo concluya mi discurso, la actividad manufacturera de Tejas se mantiene fuerte, con las condiciones generales de comercio y los gastos planificados de capital que continúan mejorando. Muchas industrias están reportando un aumento en la producción y sanos volúmenes y utilización de su capacidad de producción, a pesar de ser un poco menores de lo que vimos el mes pasado. Esto debería animarlos, en particular, porque implica la continua prosperidad para el sector maquilador de México. El empleo en las maquiladoras a nivel nacional creció a un ritmo anualizado del 9.4 por ciento en junio pasado, agregando 37,800 empleo por encima del año pasado, con un ritmo aún mas impresionante en las ciudades que colindan con Tejas.

Estimados amigos, me da mucho gusto estar aquí en Monterrey acompañado por ustedes. Gracias por la oportunidad de hablarles sobre las economías de nuestros países. Como ya saben, México tiene un lugar muy especial en mi corazón. Y yo estoy seguro de que, apoyándonos unos a otros, juntos podremos lograr un gran futuro. Como miembro del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de los Estados Unidos, espero poder trabajar con el Banco de México y con todos ustedes, para asegurar un mejor futuro para nuestros hijos, tanto mexicanos como tejanos y americanos. Gracias por su paciencia.