

Seminario virtual “Economía y sociedad a partir de la pandemia”

Política monetaria y crediticia en el contexto de la crisis

Senado de la República y Cámara de Diputados

29 de julio de 2020

Jonathan Heath

Buenos días y muchas gracias por la invitación para estar aquí el día de hoy con ustedes, en especial a Don Porfirio Muñoz Ledo y a la Senadora Ifigenia Martinez y también a Alfredo Navarrete, nuestro moderador.

1. Queda claro a todos que vivimos en estos momentos una crisis sin precedentes, resultado del gran confinamiento a nivel mundial que se dio como respuesta a la pandemia del Covid-19.

- Esta pandemia ha causado una crisis económica no vista por lo menos en los últimos 90 años. La expectativa de caída del PIB para este año se sitúa cercana a una tasa de doble dígito, mientras que no queda claro cómo se conformará la recuperación.
- Esto ha generado una crisis laboral muy profunda, en la cual el peso más grande ha recaído sobre quienes menos pueden asimilarlo: las clases de más bajos ingresos y el segmento de la población que vivía en situaciones precarias.
- Permítame ahondar todavía más en este tema. Alfredo Navarrete dijo al principio en su intervención que la tasa de desempleo abierto de México, de 4.7 por ciento en abril de este año, se ubicó por debajo de muchos otros países. Sin embargo, esta no es la tasa relevante, ya que ni siquiera empieza a describir el desequilibrio laboral que vivimos.
- La Encuesta Telefónica de Empleo y Ocupación (ETOE) del INEGI, reportó que en los meses de abril y mayo se perdieron 20.1 millones de empleos de tiempo completo, de los cuales 12.2 millones quedaron desplazados de la fuerza laboral, lo cual es desempleo disfrazado, y 7.9 millones fueron reclasificados como subempleados, es decir, mantuvieron su empleo pero trabajan ahora menos horas y obviamente, con menos ingresos.

- Si consideramos el desempleo disfrazado como desempleo genuino, la tasa de desempleo extendido llegó a 33 por ciento. Si consideramos que los subempleados también necesitan un trabajo de tiempo completo como antes, la brecha laboral registró una tasa de 53 por ciento. Estas cifras reflejan otra dimensión.
- Como apuntó Norma Samaniego, de los 12.2 millones de personas que perdieron por completo su trabajo, 75 por ciento eran ocupaciones informales, es decir, sin las prestaciones que marca la ley y seguramente sin una adecuada protección médica, algo verdaderamente trágico en tiempos de una crisis sanitaria.
- Una gran parte de los empleos perdidos no se repondrán, ya que muchas empresas y establecimientos sufrieron el cierre definitivo ante el gran confinamiento, mientras que los mercados enfrentarán cambios estructurales derivados de los estragos post-pandemia. A estas alturas no queda claro cuántos años nos tomará la recuperación laboral.

2. Ante esta crisis, el Banco de México ha respondido con todos los instrumentos de que dispone para mitigar el impacto de la crisis: acelerar la baja de la tasa de interés de política monetaria, tomar medidas adicionales para inyectar liquidez en el sistema por un monto de 800 mil millones de pesos, junto con previsiones para mantener el ordenamiento de los mercados y asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos de la economía.

- En efecto, se inició el ciclo de baja de tasas de interés desde hace casi un año, cuando vimos que las condiciones de riesgos idiosincráticos que enfrentaba la economía empezaban a disiparse, la inflación se acercaba al objetivo trazado y la actividad económica experimentaba una desaceleración incómoda.
- En ese sentido, el banco central ha mostrado una preocupación por el pobre desempeño económico mucho antes de la pandemia.
- En su momento, se instrumentó un ciclo de reducción de tasas de interés, el cual, de acuerdo a mi opinión, aún no ha terminado.
- No obstante, ante la pandemia, el Banco aceleró la transición monetaria hacia una postura expansiva, procediendo con cierta cautela ante el incremento inusitado en la aversión al riesgo mundial. Entre agosto del

año pasado y febrero del presente, se mantuvo un ritmo constante en la reducción de la tasa de política monetaria de 25 puntos base en cada decisión monetaria calendarizada.

- Cuando se declaró la existencia de la pandemia, se aceleró el ciclo ante el súbito deterioro de las perspectivas económicas a medio punto porcentual, primero adelantando la decisión de marzo y después mediante una reducción adicional no programada en abril. Este ritmo se ha mantenido con decisiones similares en mayo y junio, de tal forma que hemos cambiado la postura monetaria restrictiva expresada con una tasa de política monetaria de 8.25 por ciento a mediados del año pasado, a una expansiva de 325 puntos base menos para situarnos en 5.0 por ciento en junio.
- El objetivo de estas reducciones, es dar, hasta donde sea posible, un estímulo a la economía, ya que los efectos negativos sobre la actividad económica y el empleo han cobrado máxima prioridad. Subrayo, que es mi opinión personal, que el ciclo todavía no termina, por lo que buscaremos llevar la postura monetaria a un nivel expansivo acorde a la situación económica actual.

3. Sin embargo, el camino no es fácil dado que enfrentamos varios riesgos en el camino. Es en este contexto, que hay dos retos principales a la política monetaria:

- **Primero, debemos reconocer las limitaciones a la política monetaria.** La baja inclusión financiera, un sector informal grande y la elevada concentración bancaria, reducen la efectividad de una baja de la tasa de interés.
- **Segundo, la gran integración de nuestra economía a la economía global.** En un momento dado, tasas de interés demasiado bajas, en especial en un contexto de riesgo elevado, pueden inducir a una todavía mayor depreciación de nuestra moneda y a que continúe la salida de capitales, que de marzo a la fecha ya registró 17 mil millones de dólares. Para ser precisos, del 28 de febrero al 16 de julio se ha registrado una salida de 391 mil millones de pesos, equivalente a 17.7 miles de millones de dólares. La estabilidad de precios está condicionada a la estabilidad de nuestra moneda, por lo que su depreciación acelerada podría

generar una pérdida sustantiva en el poder adquisitivo de los ingresos de nuestros hogares. Si de por sí las clases menos protegidas enfrentan una situación precaria, no podemos verla todavía más deteriorada. En el último año y medio hemos visto una recuperación, aunque incipiente, en el poder adquisitivo de los salarios. Este es un avance primordial y de justicia social, que no podemos perder. Por lo que el Banco de México hará todo los esfuerzos que estén a su alcance para que dicha recuperación salarial mantenga su poder de compra.

4. **El mandato constitucional del Banco de México tiene como objetivo prioritario la estabilidad de precios, más no es un objetivo único ni uno final.** Es un objetivo intermedio que al final de cuentas busca, como lo señala el Artículo 25 Constitucional, el desarrollo nacional mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo. ¿Cómo? Creando el mejor ambiente propicio posible para su fomento.

- **La inflación general se estima dentro del rango objetivo, pero la inflación subyacente tiene presiones al alza por distorsiones causadas por la pandemia y la depreciación cambiaria.** En particular, la inflación de “mercancías alimenticias” se ubica muy por encima de todos los demás subíndices principales del índice nacional de precios. Por ejemplo, en junio la inflación de mercancías no alimenticias, de servicios y el componente conocido como la de inflación no subyacente se ubicaban por debajo del objetivo del banco de 3.0 por ciento, mientras que la de mercancías alimenticias se situó a más de lo doble.
- Si bien, este es un fenómeno que se observaba antes de la llegada de la pandemia, debido a presiones de precios internacionales, se exacerbó por las distorsiones en las condiciones de oferta y demanda y las presiones cambiarias originadas por la pandemia. Hay que recordar que este es justamente el segmento de la inflación que más afecta a las clases menos protegidas y a las que hoy se encuentran sin ingresos por la crisis laboral.
- **El problema de este escenario que enfrentamos es que al ser producto de un choque de oferta tiene prácticamente nula sensibilidad al ciclo económico y a la postura monetaria.** No hay mucho que podemos hacer, más que estar atentos a que no represente un deterioro en las

expectativas de inflación y recordar que la mejor defensa del ingreso nominal de los trabajadores es una baja inflación. Sin olvidarnos de esto, por lo pronto, nuestra institución ya unió fuerzas para combatir frontalmente la caída brutal de la actividad económica y la pérdida trágica de empleos.

5. **El Banco de México tiene también como objetivos promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.** Esto implica que el sistema financiero sea parte de la solución y no parte del problema.

- **En estos momentos, lo que más debemos cuidar y asegurar es que la economía tenga la liquidez suficiente para operar en las mejores condiciones posibles tomando en cuenta las restricciones impuestas por la pandemia.** Para esto, el Banco ha instrumentado medidas complementarias por 800 mil millones de pesos. Estas medidas anunciadas en marzo y en abril son equivalentes a alrededor de 3.3 por ciento del PIB de 2019.
- **Los objetivos son proveer una mayor liquidez a las instituciones, preservar el funcionamiento del mercado y sobre todo fortalecer el canal de otorgamiento de crédito.** Mientras las dos primeras medidas son tradicionales y buscan preservar la salud del sistema financiero, la tercera tiene el objetivo de incrementar el margen de maniobra de los bancos para que estos puedan dar crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas beneficiando con ello a los miles de trabajadores que en ellas laboran.
- **Queda claro que el complemento ideal al buen funcionamiento de estas medidas es continuar con el ciclo a la baja de la tasa de interés del fondeo interbancaria a un día y extendiendo la postura expansiva de la política monetaria,** siempre vigilando de cerca los riesgos potenciales que nos pudieran descarrilar.
- **El Banco está y continuara estando vigilando estas acciones para asegurar que las medidas sean funcionales y suficientes.** Estaremos corrigiendo, aumentando, extendiendo y mejorando estas medidas sobre la marcha, en busca de contribuir en la mejor forma posible a la recuperación económica. Lo haremos fomentando la actividad

económica y el empleo, pero siempre dentro de un marco que asegura la continuidad de la estabilidad financiera, el buen funcionamiento de nuestros sistemas de pago y la estabilidad de precios.

- Se busca que el sistema financiero sea un vehículo efectivo que otorgue solvencia a las empresas y suficiente capital de trabajo para que sobrevivan. Sin empresas, simplemente, no hay empleo. Este apoyo es vital al día de hoy.

6. En resumen:

- El Banco de México está comprometido con la estabilidad de precios, pero no por ello deja de tener una política comprometida con el crecimiento y la funcionalidad de la economía para generar empleo.
- En esta crisis, la defensa más efectiva para las clases que menos tienen es proteger su poder adquisitivo y mitigar en lo posible la afectación del empleo.
- Queda por decir que las políticas del Banco de México deben entenderse desde el contexto de sus atribuciones de ley. En estos momentos de incertidumbre, es esencial para el Banco de México mostrarse como una institución sólida, apegada a su marco normativo y al mismo tiempo con inventiva para enfrentar el reto de esta crisis. Dicha contribución es esencial para mantener la credibilidad y seguir siendo uno de los pilares de la confianza del sector financiero y de la sociedad mexicana en la capacidad de sus instituciones.
- De igual forma, se tienen que entender los alcances de las políticas implementadas. El Banco de México, por sí solo no puede ser la solución a problemas económicos cuya atención requiere de una participación conjunta de todas las instituciones del Estado mexicano y del sector privado. Para que cada uno de éstos, dentro de sus atribuciones ponga su grano de arena.
- Sin embargo, dentro su perímetro institucional, el Banco buscara apoyar de manera activa a estos sectores públicos y privados para que alcancemos la rápida recuperación económica que tanto necesitamos.

Muchas gracias.