

## Arena Pública

# La economía mexicana caerá fuerte, pero se recuperará rápido: Gerardo Esquivel

El subgobernador de Banxico critica las opiniones de analistas y calificadoras alejadas de los datos duros, no ve condiciones para un mayor endeudamiento por programas anticíclicos, y dice estar satisfecho con el nivel de tasa, aunque "aún es alta".

01-06-2020 07:00 Por: Arena Pública

Sale al paso sin titubeos. “No preveo una caída (de la economía) de la magnitud que se está anticipando por algunos analistas privados de -8% o de doble dígito de caída. No encuentro por qué razón podría ocurrir”, dice Gerardo Esquivel (1965), subgobernador del Banco de México, en entrevista.

Pero su crítica a los analistas y calificadoras de riesgos de la economía mexicana va más allá. Los señala por no justificar con datos duros su maltrato al estado y perspectivas de la economía nacional. “Creo que existe una narrativa en algunos analistas más crítica del país de lo que se merece al ver las cifras”.

El subgobernador coincide en que la economía caerá fuerte en el segundo trimestre del año, pero que tendrá una recuperación rápida, en “V”, como lo plantea uno de los escenarios que presentó recientemente el banco central en su Informe Trimestral; escenario que el gobernador Alejandro Díaz de León no quiso aceptar como ‘central’ durante la conferencia de prensa virtual del miércoles pasado.

Pero Esquivel lo hizo suyo. Es más, cree que tan rápido como a partir de julio iniciará la recuperación de la mano de la entrada en vigor de la nueva versión del tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá. El gobierno del presidente López Obrador así lo planea y Esquivel lo narra con detalle.

Gerardo Esquivel es, formalmente, el subgobernador de más reciente llegada a la Junta de Gobierno del banco central. Propuesto ante el Senado de la República por López Obrador para ocupar la silla que dejó vacante la renuncia de Roberto del Cueto, Esquivel -quien inicialmente ocuparía la subsecretaría de Egresos de Hacienda- se convirtió el 23 de enero de 2019 en el subgobernador más cercano al actual gobierno.

*Arena Pública* lo entrevistó en mayo de 2018 siendo asesor económico de López Obrador durante la campaña presidencial. En aquella ocasión el reconocido investigador y profesor del Colegio de México por más de dos décadas, hizo una disección de lo que sería el programa económico del entonces candidato, particularmente en cuanto al uso de los recursos públicos; uno de los énfasis de campaña de AMLO, como se le conoce al Presidente.

Ahora, de frente al debate sobre las políticas para enfrentar las graves consecuencias económicas de una crisis sanitaria sin precedentes que aflige al mundo y la urgente recuperación económica, Esquivel dice no estar de acuerdo con quienes plantean que el gobierno lance programas anticíclicos robustos, sustentados en un fuerte endeudamiento para enfrentar los choques transitorios que está sufriendo la economía. “No hay condiciones para eso”, responde. Ve innecesario un mayor endeudamiento ante una finanzas públicas ya debilitadas

El economista formado en la UNAM y el Colegio de México, y con un doctorado en Economía por la Universidad de Harvard, si bien dice estar preocupado por la situación futura de las finanzas públicas, cree -con optimismo- que la respuesta está en una pronta reactivación de la economía con nuevas inversiones extranjeras y locales, junto a un manejo prudente de la deuda. Así, “la situación de las finanzas públicas no será tan endeble” como algunos expertos han presagiado.

Claro que, en todas estas previsiones que lanza el subgobernador, siempre agrega que la evolución de la pandemia tiene la palabra.

## **¿Estás satisfecho con la disminución de la tasa de referencia de 7.25% de inicio de año, a 5.50% ahora?**

Sí. Las votaciones recientes han sido unánimes, por consenso, en la Junta de Gobierno. Hay que tomar en consideración de dónde venimos. El año previo teníamos un tasa de 8.25%. Se dice fácil, pero son 275 puntos base lo que se ha ajustado de entonces a la fecha; es un relajamiento que no es trivial.

Éste es un ritmo compatible con las circunstancias que vive el país. Ha sido una señal importante hacerlo de manera prudente, paulatina, que tome en consideración todos los factores que intervienen en una decisión de esta naturaleza. Estamos de acuerdo en la dirección y en la magnitud. Y hacia delante lo importante será preguntarnos hasta dónde llegar. Los miembros de la Junta tenemos distintas visiones, como corresponde a un órgano colegiado. Hasta ahora, estoy satisfecho con las medidas que hemos anunciado.

## **¿El 5.50% de tasa actual es un nivel razonable, dadas las circunstancias?**

Estamos todavía altos, pero partiendo de dónde veníamos, me parece un nivel razonable. Hay espacio hacia delante que todavía podemos utilizar y parte de eso se utilizará. Lo que se deja ver en los comentarios en las minutas, (es que) hay cierta posición en ese sentido; siempre y cuando las condiciones lo permitan y se siga con una inflación dentro de los márgenes que el Banco ha establecido. Es mi percepción.

*Hay espacio (para bajar la tasa de referencia) hacia delante que todavía podemos utilizar y parte de eso se utilizará. Lo que se deja ver en los comentarios en las minutas, (es que) hay cierta posición en ese sentido*

## **¿Por qué, comparativamente, México debe pagar más por su deuda soberana, que otras economías con calificación similar?**

Lo que predomina, es que indicadores concretos determinan la calificación del país y la perspectiva de la calificación. Cómo establecer un precio, una sobretasa o prima de riesgo asociada a un país, tiene que ver con percepciones de los mercados sobre las perspectivas de la economía hacia delante, las decisiones que se están tomando, y otros factores incluyendo factores políticos, idiosincráticos, etc.

Hay la percepción -alimentada por análisis y decisiones que se han tomado- de una mayor incertidumbre asociada a lo que se esperaría para países con una calificación similar. Eso está asociado con Pemex. Hay quien piensa que Pemex debe ser parte integral, casi, del gobierno central y, por tanto, hay calificadoras como **Standard & Poor's** que ni siquiera distingue la calificación de una y otra.

En la medida en que Pemex ha estado emproblemada por razones históricas y que se fue endeudando de manera significativa –las calificadoras, durante todo ese periodo fueron bastante consecuentes con Pemex- ahora que se hace una valoración de que la situación de Pemex es complicada, se considera una carga para el gobierno federal, una carga negativa para Pemex e, inevitablemente, para el soberano, porque se piensa que, en una circunstancia difícil de Pemex, el soberano lo rescataría.

Eso se ha traducido en un riesgo mayor. Está basado, parte en datos duros y en percepción. Creo que existe una narrativa en algunos analistas más crítica del país de lo que se merece al ver las cifras.

## **Un escenario global tan complejo como el actual, requiere de la mayor cantidad de certidumbres internas. ¿Acaso la suma de incertidumbres externas e internas han creado un ambiente propicio para elevar el riesgo México, lo que también limita la reducción de la tasa?**

Es una combinación de factores. Ha habido decisiones que no han contribuido a mejorar el ambiente de negocios interno. Pero eso, combinado con la situación externa han generado una situación de mayor incertidumbre.

Creo, sinceramente, que ha habido un trato hacia el país no necesariamente justificado en función de los indicadores objetivos. Por ejemplo, observando el comportamiento de dos países, México y Brasil, la situación de Brasil es más difícil y delicada que la de nosotros, hemos visto ajustes mucho más significativos en su moneda. El trato que se tiene en los

mercados financieros es un poco más benevolente (hacia Brasil) de lo que ha sido para con México, cuando en número reales no hemos tenido un comportamiento muy distinto; pero así son las cosas.

Los mercados financieros responden no solo a datos concretos y objetivos, sino también a percepciones, a narrativas, a discursos, a sentimientos. Eso es lo que nos tiene en una situación como ésta y lo que hay que hacer es contribuir de la mejor manera posible a aumentar la certidumbre con decisiones por parte de las autoridades económicas.

*Creo, sinceramente, que ha habido un trato hacia el país no necesariamente justificado en función de los indicadores objetivos*

**¿Te preocupa el nivel de inflación hacia el segundo semestre del año y los primeros meses del próximo?**

Respecto de la inflación me siento muy tranquilo. El año pasado terminamos debajo del objetivo, este año también vamos debajo del objetivo y hacia delante espero que cerremos el año muy cerca del objetivo. Estamos observando, transitoriamente, aumentos de los precios derivado de las circunstancias atípicas que estamos viviendo. Cuando regresemos a la nueva normalidad, que a lo mejor no es tan igual a la que teníamos antes, esperaríamos observar un reajuste de los precios.

No estoy preocupado por la inflación, no solo porque ahora está bajo control, sino, además, porque los indicadores de aumentos que hemos percibido son transitorios. Las condiciones de holgura de la economía van a ser tales en los meses subsiguientes que no veo una presión inflacionaria.

**Difícilmente se puede hablar de efectividad de la política monetaria en la reactivación económica, sin que corran paralelamente acciones de política fiscal. ¿Ha hecho lo suficiente el gobierno y el Congreso para el lado fiscal?**

Hay dos dimensiones: Uno, hay muchas demandas de una mayor política contracíclica, de un mayor gasto del gobierno, y se ha hablado de comparaciones con otros países. Creo que parte de esos ejercicios son equivocados porque no podemos comparar lo que puede hacer un país como el nuestro que ya enfrenta preocupaciones respecto a la calificación crediticia, al riesgo país, etc; y no creo que sea buena idea endeudarse de manera significativa en un choque transitorio como éste y tratar de implementar una política contracíclica muy significativa. No hay condiciones para esto.

Dos, no es la respuesta correcta, es una crisis muy particular. Estados Unidos echó a andar un programa fiscal muy importante con transferencias importantes, pero los individuos no pueden comprar; entonces, no se puede resolver de la misma manera que una crisis tradicional.

Las respuestas contracíclicas de gran escala no son necesariamente la respuesta correcta y menos para un país con una situación fiscal vulnerable.

Sí, creo, que tenemos un espacio más acotado y focalizado para apoyar a dos tipos de agentes económicos: Los que han perdido su empleo o lo van a perder (y) otro grupo por los que podríamos hacer algo. Debemos evitar que la crisis transitoria de liquidez derivada de la pandemia se convierta en una crisis permanente, de solvencia. Entonces, podemos hacer un esquema de apoyo al pago de la nómina de ciertas empresas que les permita que no tengan que despedir a sus empleados. Tampoco creo que requiera un esfuerzo fiscal tan considerable.

Esas son sugerencias, no es una crítica a la conducción de la política fiscal. Entiendo los límites de la política fiscal y los principios del Ejecutivo en su deseo de no endeudarse.

*No creo que sea buena idea endeudarse de manera significativa en un choque transitorio como éste y tratar de implementar una política contracíclica muy significativa. No hay condiciones para esto*

**Habría que actuar con celeridad frente a la crisis ¿Acaso no estamos tarde en este sentido?**

No estamos tan tarde. En la expansión de la pandemia vamos rezagados respecto a otros países. Otros recién han anunciado sus programas cuando ya están saliendo de la pandemia. Pero es cierto que el timing es importante, que debe

ocurrir antes de cierto momento, sino la fertilidad de estas decisiones pierde alcance. Pero no me parece que vayamos tarde.

Suele ocurrir que al calor de las circunstancias, se pueden tomar decisiones que no necesariamente respondan a la urgencia y al tema que amerita una decisión y que pueda ser una respuesta subóptima. (La respuesta fiscal de países desarrollados) pudo haber sido excesiva. Creo que fueron medidas -por ser demasiado voluminosas- que pueden terminar siendo relativamente ineficaces para el volumen de recursos involucrados. La prudencia es importante, sin dejar de considerar que el *timing* también es importante.

**¿Te preocupa la situación de las finanzas públicas, que puede amenazar la estabilidad de la economía?**

Claro que es preocupante. El gobierno está tratando de evitar ese problema en adelante —o piensa que lo está evitando- no endeudándose. Una posibilidad es que el gobierno se endeudase más ahora, con un programa contracíclico, pero que va a dejar un problema hacia delante, mucho más complicado que el que ya tenemos.

Sería paradójico que, por resolver un problema de corto plazo, el nivel de la deuda suba y, por lo tanto, se considere que se está deteriorando la perspectiva crediticia del país. Es un balance muy difícil el que se tiene que lograr entre la situación coyuntural y la situación futura.

La decisión del gobierno hasta ahora es no endeudarse. Eso no va a impedir que suba la deuda como porcentaje del PIB. Pero el hecho de que el gobierno no esté endeudándose ni implementando un programa contracíclico demasiado grande, también está limitando cuánto va a crecer hacia delante. Está apostando por una contracción importante ahora, con la posibilidad de una recuperación rápida hacia delante. Que, por cierto, es el escenario que también preveo.

Mi perspectiva es de una caída importante pero de una recuperación muy rápida de la economía; no preveo una caída de la magnitud que se está anticipando por algunos analistas privados de -8% o de doble dígito de caída. No encuentro porqué razón podría ocurrir.

El gobierno está apostando a que haya una caída transitoria en este segundo trimestre, en el tercer trimestre un inicio de recuperación (que) se va a sumar con la entrada en vigor del T-MEC y anticipa que eso puede dar un cierto impulso a la recuperación. Puede ser que nos deje en una cifra negativa para 2021, quizá debajo de donde se empezó la administración, pero con una perspectiva de crecimiento hacia delante que podría darle viabilidad a las finanzas públicas en el mediano y largo plazo. Esa es una posibilidad.

Otra posibilidad es tratar de amortiguar la crisis con un gran programa fiscal y terminarla con una deuda mucho más alta. Los grandes programas fiscales que se han anunciado por algunos países, no van a impedir la caída de sus productos, porque el producto va a caer por razones de oferta, no necesariamente van a crecer más rápido, y sí van a terminar con un endeudamiento más alto.

*No preveo una caída de la magnitud que se está anticipando por algunos analistas privados de -8% o de doble dígito de caída. No encuentro porqué razón podría ocurrir*

Es un balance muy complicado y el gobierno ha tomado una decisión, podremos juzgar después si fue una decisión correcta, pero me parece que tiene su lógica bajo un escenario de una recuperación en ‘V’ con una caída profunda en el segundo trimestre, pero con un inicio de una recuperación rápida a partir de julio que no me parece imposible que ocurra dado como están evolucionando las cosas en México, en EU y dada la evidencia que ya tenemos en otros países.

En la medida que logremos evitar que la crisis transitoria se vuelva permanente, evitar las quiebras masivas y el desempleo masivo, que logremos mantener la integración de las cadenas globales de valor, particularmente con EU; en esa medida las posibilidades de una recuperación rápida son mas altas. También en eso confío.

Para mí, la posibilidad de un escenario en “V” es el más robusto, claro que esto es contingente a la evolución de la pandemia. Si no hay un segundo rebrote, un segundo cierre de la economía, la perspectiva que una salida en “V” de la economía es el escenario más viable.

**Eso te hace pensar que la situación de las finanzas públicas no van a caer como algunos analistas están pensando.**

Si el PIB no cae tanto, si la deuda no crece tanto, la situación de las finanzas públicas no será tan endeble. El peor escenario posible hubiese sido: Un programa fiscal muy ambicioso, un crecimiento de la deuda muy importante, que no impidiese la caída en el producto y que al final de cuentas termine con una deuda más elevada que afecte significativamente las perspectivas de mediano y largo plazo.

**Pero México ya traía cuatro trimestres de caída y un sentimiento del inversionista adverso. ¿Cambiará ese sentimiento con el repunte?**

Hay una serie de factores positivos hacia delante. Claro que todo es contingente a cómo salimos de esta crisis.

Recordemos que todo el proceso de reducción de la inversión y aumento de la incertidumbre creció en cuanto Donald Trump, entonces candidato a la presidencia, empezó a crecer significativamente en las encuestas. La incertidumbre se mantuvo muy elevada por una razón importante: Parte del discurso del candidato Trump tenía que ver con la posible cancelación del Nafta, con la posible imposición de impuestos a las remesas, con la construcción del muro, con restricciones a la migración. Tenía que ver con una serie de decisiones que afectaban a México de manera importante.

Todo eso, que estuvo afectando a la inversión en el país en estos años, junto con decisiones internas que tampoco minimizo; se fue resolviendo -y se iba a resolver- justo previo a la entrada de la pandemia.

Soy optimista que cuando las cosas se empiecen a normalizar, con la entrada en vigor del T-MEC puede ser un impulso importante a la inversión extranjera y a la inversión doméstica. También creo que habrá un espacio significativo, hacia adelante, de reconfiguración del orden mundial. Se está abriendo un espacio muy importante para que México vuelva a jugar un rol dentro de Norteamérica, como estuvo planteando originalmente con la firma del TLC.

Hay dos grandes fuentes posibles de crecimiento para la economía mexicana. Uno, la posible reducción de la brecha con EU, que puede ocurrir mediante el T-MEC y una integración mas fuerte hacia Norteamérica. Y dos, la brecha regional entre el sur-sureste y el resto del país.

En la medida en que podamos potenciar y aprovechar esas dos brechas posibles, las posibilidades de crecimiento hacia delante siguen siendo favorables. Lo que es importante, es preservar los fundamentos macroeconómicos.