

# POLÍTICAS MACROECONÓMICAS Y ESTANCAMIENTO ECONÓMICO

EN MÉXICO Y AMÉRICA LATINA; IMPLICACIONES ANTE LA COVID-19

EUFEMIA BASILIO MORALES

Coordinadora





POLÍTICAS MACROECONÓMICAS  
Y ESTANCAMIENTO ECONÓMICO  
EN MÉXICO Y AMÉRICA LATINA;  
IMPLICACIONES ANTE  
LA COVID-19



## UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Enrique Graue Wiechers

*Rector*

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas

*Secretario General*

Dr. Luis Agustín Álvarez Icaza Longoria

*Secretario Administrativo*

Dra. Guadalupe Valencia García

*Coordinadora de Humanidades*



## INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas

*Director*

Dr. José Manuel Márquez Estrada

*Secretario Académico*

Ing. Patricia Llanas Oliva

*Secretaria Técnica*

Mtra. Graciela Reynoso Rivas

*Jefa del Departamento de Ediciones*

POLÍTICAS MACROECONÓMICAS  
Y ESTANCAMIENTO ECONÓMICO  
EN MÉXICO Y AMÉRICA LATINA;  
IMPLICACIONES ANTE  
LA COVID-19

EUFEMIA BASILIO MORALES

coordinadora



Primera edición digital en pdf, octubre 2022

D. R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, Ciudad de México.  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, Ciudad de México.

ISBN: 978-607-30-6788-1

DOI: 10.22201/iiec.9786073067881e.2022

Proyecto: PAPIIT IN301820, “Coordinación de política fiscal, monetaria y financiera para el desarrollo económico de América Latina”.

Portada: Miguel Ángel Márquez Toscano.

Cuidado de la edición y diseño de interiores: Marisol Simón.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Hecho en México.

**INTRODUCCIÓN** 9

**PRIMERA PARTE**

REFLEXIONES Y ANTECEDENTES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA DE FRENTE A LA PANDEMIA DERIVADA DE LA COVID-19

**1. LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO FRENTE A LA PANDEMIA POR COVID-19. LA RESPUESTA DE LAS INSTITUCIONES DE BRETTON WOODS**

VIRDZHINIYA PETROVA GEORGIEVA 25

**2. LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE KEYNES. LECCIONES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA EN LA POSPANDEMIA PARA AMÉRICA LATINA**

LUIS ÁNGEL ORTIZ PALACIOS 47

**3. ESTABILIDAD MONETARIA Y FUNCIÓN DE REACCIÓN DEL BANCO CENTRAL. LOS CASOS DE BRASIL, MÉXICO Y PERÚ**

TERESA LÓPEZ GONZÁLEZ Y EUFEMIA BASILIO MORALES 79

**4. POLÍTICA SOCIAL Y REFORMA TRIBUTARIA: REFLEXIONES POSPANDEMIA**

EDUARDO RAMÍREZ CEDILLO 111

## **SEGUNDA PARTE**

LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA EN MÉXICO ANTE  
LA COVID-19

### **5. POLÍTICA FISCAL CONTRACÍCLICA EN MÉXICO PREPANDEMIA:**

EL EPISODIO EXTRAORDINARIO DE 2009

OSVALDO ISAAC SOTO FRANCO, JUAN CARLOS MORENO BRID,

Y JOAQUÍN SÁNCHEZ GÓMEZ      139

### **6. REFLEXIÓN SOBRE LAS POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS APLICADAS EN MÉXICO EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA**

NITZIA VÁZQUEZ CARRILLO Y MANUEL DÍAZ MONDRAGÓN      165

### **7. MACROECONOMÍA FINANCIERA, JERARQUÍA DE MONEDAS Y MARGEN DE MANIOBRA DE POLÍTICA ECONÓMICA: MÉXICO ANTE LA COVID-19**

MONIKA MEIRELES Y JESSICA VELOZ      181

### **8. APROXIMACIÓN AL CICLO FINANCIERO. EL CASO DE MÉXICO, 2000-2020**

JORGE FERREGRINO FERREGRINO      205

## **TERCERA PARTE**

RETOS Y PERSPECTIVAS A NIVEL ESTATAL ANTE LAS IMPLICACIONES  
ECONÓMICAS Y SANITARIAS DE LA COVID-19

### **9. LOS DESAFÍOS DEL FEDERALISMO FISCAL MEXICANO EN LA POSPANDEMIA. SOLIDARIDAD Y RESPONSABILIDAD FISCAL**

DENISSE ORTIZ LÓPEZ      231

### **10. PRESUPUESTO PARTICIPATIVO Y LA NATURALEZA DE LAS DEMANDAS SOCIALES, CIUDAD DE MÉXICO**

MARÍA ISABEL GARCÍA MORALES      253

### **11. INTERSECCIONALIDAD, LA COVID-19 Y RIESGOS EN SALUD**

ABRAHAM GRANADOS MARTÍNEZ      269

## INTRODUCCIÓN

---

La postura fiscal que han adoptado la mayoría de economías en desarrollo a partir del periodo de liberalización económica, las de América Latina en particular, han sido de carácter procíclico, lo que ha contribuido a su falta de crecimiento, a diferencia de lo que sucede en los países en desarrollo donde hacen uso activo de la política fiscal para atenuar las presiones del ciclo económico.

Teniendo como telón de fondo la desaceleración económica a nivel global, la agudización de los desequilibrios en las balanzas de pagos y las fuertes presiones inflacionarias en la mayoría de las economías capitalistas, desde la década de 1970 se retoma el viejo discurso neoclásico-monetarista en torno a la incapacidad de la política fiscal expansiva para inducir el crecimiento económico sostenido con estabilidad monetaria.

En un marco de bajo crecimiento de la economía mundial y alta volatilidad cambiario-financiera generada por la inestabilidad de las tasas de interés y tipos de cambio en los mercados financieros internacionales, a inicios de la década de 1980, las críticas contra la política fiscal expansiva se tornan radicales, de manera particular, para las economías de Latinoamérica. Así, la grave recesión económica y la profundización de los desequili-

brios estructurales generados por la crisis de la deuda externa de 1982 fue aprovechada por teóricos ortodoxos para cuestionar las políticas de gasto público deficitario que instrumentaron los gobiernos de estos países durante el periodo de 1940-1970.

Estas críticas convenientemente dejaron de lado los efectos positivos que las políticas fiscal y monetaria expansivas habían tenido sobre el crecimiento del producto y el empleo, ésto se reflejó en una mejora en la distribución del ingreso durante esos años, así como en el cambio de postura de la política fiscal pasando de contracíclica a procíclica a finales de los años setenta, gracias al exceso de confianza de los gobiernos en turno, ante la bonanza vivida en ese periodo en América Latina y manteniendo el incremento del gasto cuando debían contraerlo, limitando con ello el margen de la acción de la política fiscal al tornarse procíclica a partir de ahí y hasta nuestros días.

En este contexto, los enfoques ortodoxos de matriz teórica neoclásica y monetarista, recomendaron la aplicación de políticas fiscales y monetarias contractivas, las cuales tuvieron su expresión más acabada en el decálogo del Consenso de Washington, en el que se promulgaba el control de la inflación vía reducción de la demanda agregada y generando en el largo y mediano plazo un menor crecimiento del producto y el empleo.

Estas medidas no condujeron a un crecimiento sostenido ni al control de la inflación en la década de los ochenta; por el contrario, en un inicio, la inflación adquirió una dinámica propia, como resultado de la caída de la producción provocada por la fuerte reducción de la demanda agregada. A los efectos procíclicos generados por las medidas fiscales y monetarias de ajuste ortodoxo se sumaron los efectos recesivos derivados de la inestabilidad cambiaria-monetaria que se registraron en esos años a nivel internacional. De tal forma que, hacia finales de la década de los años ochenta, se había agravado el deterioro de los fundamentales macroeconómicos en Latinoamérica; en México, por

ejemplo, a la década de 1980 se le denominó la “década pérdida” debido a que el crecimiento económico en promedio fue de cero.

Ante el fracaso y los resultados contradictorios de las políticas económicas de ajuste instrumentadas en los años ochenta, al profundizarse la recesión y agravarse los desequilibrios estructurales a inicios de la década de los noventa, los nuevos monetaristas (Bernanke *et al.*, 1999), impusieron a través de los organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), el nuevo consenso macroeconómico en la mayoría de las economías en desarrollo y emergentes.

Así, se fueron creando las condiciones para adoptar la política monetaria de metas de inflación, aunque era evidente que la instrumentación y características de dicha adopción dependerían de la estructura económico-social de cada economía en la región. Con la adopción, durante los primeros años de la década de 1990, de instrumentos y medidas contempladas en el modelo macroeconómico de metas de inflación en la mayoría de las economías en desarrollo en general, y de las de América Latina en particular, se recrudecieron las posiciones y críticas de los gobiernos de dichas economías sobre la adopción de medidas fiscales contracíclicas para incidir en la reactivación del crecimiento mediante un gasto público activo. Dichas críticas se vuelven radicales con la incorporación del modelo completo de metas de inflación a inicios del año 2000, en la mayoría de éstas.<sup>1</sup>

— 1. La oposición al establecimiento de medidas fiscales activas tiene su antecedente teórico en las tesis neoclásicas y monetaristas que fueron recogidas por la Nueva Síntesis Neoclásica, las que a su vez fueron adoptadas por el Nuevo Consenso Monetarista o Nueva Macroeconomía, las cuales sostienen que el déficit fiscal genera presiones inflacionarias y efectos desplazamiento (*crowding out*) de la inversión privada por varias vías, como la tasa de interés, tipo de cambio y la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos.

El marco teórico poskeynesiano referido sobre la eficacia de la política fiscal contracíclica para contrarrestar los cambios bruscos del ciclo económico, ha sido fortalecido con evidencia empírica histórica para algunos países industrializados, como Estados Unidos, Inglaterra, y Canadá. En estas investigaciones teórico-empí-

Así, entre 1999 y 2005, en un contexto internacional marcado por la alta volatilidad en los mercados financieros y un débil e irregular crecimiento económico, la mayoría de los países de América Latina adopta gradualmente el Modelo de Metas Inflación (MMI),<sup>2</sup> dejando al crecimiento económico en segundo plano; el adoptar dicho modelo implicó para estas economías lo siguiente: a) fijar la estabilidad monetaria como el objetivo prioritario de la política monetaria; b) definir y fijar una meta o rango para la tasa de inflación, esto es, adoptar una regla monetaria; c) adoptar un régimen de libre flotación, el cual, de acuerdo a este enfoque, permite amortiguar o contener los efectos de los choques externos; y d) operar la política monetaria a través de la tasa de interés como único instrumento intermedio.

A raíz de la crisis financiera internacional de 2008 y la crisis de la Zona Euro de 2010, salen a la luz dos problemas generales que han caracterizado en los últimos años a la actual estructura económica mundial: la inestabilidad financiera generada por los flujos de capital de corto plazo en ausencia de mecanismos de control y regulación de efectivos, y las grandes restricciones que

---

ricas, entre las que se encuentra las de Philip Arestis, Malcom Sawyer, Vernengo y Randall Wray, Matthew Forstater, se demuestra el papel central que jugó el gasto deficitario y las empresas públicas en la reactivación de la actividad económica en los periodos recesivos. Estos resultados ponen en entredicho la supuesta eficacia de la política monetaria para estabilizar la inflación y, sostener al mismo tiempo el crecimiento económico en el largo plazo, como lo sostienen los teóricos del Nuevo Consenso Monetarista.

\_\_\_\_ 2. De acuerdo con el modelo macroeconómico de Metas de Inflación, los bancos centrales deben fijarse como objetivo único la estabilidad monetaria. Así, a través del establecimiento de un objetivo de inflación, que se estima mediante una regla monetaria congruente con la brecha producto (Taylor, 1993, 1999), y el ejercicio de una política de comunicación oportuna y transparente (Svensson 1997a, 1997b, 1999, 2000; Woodford, 2005), el banco central puede controlar la inflación y, por tanto, mantener estable el sistema de pagos. Bajo este marco teórico, un banco central autónomo no solo puede controlar la inflación mediante variaciones en la tasa de interés de corto plazo, sino también, en la medida que logra este objetivo, según este marco teórico, se asegura la estabilidad financiera.

enfrenta la instrumentación de políticas fiscales contracíclicas acotadas al régimen de metas de inflación; problemas que empeoran las condiciones de las economías en desarrollo y emergentes.

Bajo el régimen de metas de inflación y la autonomía del banco central, y dada la mayor integración de las economías latinoamericanas a los mercados financieros internacionales, resulta casi imposible la formulación y operación coordinada de las políticas monetaria y fiscal para alcanzar el objetivo del crecimiento estable y sostenido en el largo plazo, pues el crecimiento económico ha quedado subordinado al cumplimiento de la meta de inflación. Los bancos centrales avalados por su autonomía han dejado de lado el objetivo de crecimiento del producto y el empleo, teniendo como único objetivo la estabilidad monetaria; lo anterior implica la subordinación de la gestión de la política fiscal al cumplimiento simultáneo de los objetivos de inflación baja y consolidación fiscal.

En ese sentido, es poco probable que en el caso de las economías en desarrollo y emergentes, la política monetaria de metas de inflación por sí misma pueda contribuir al logro de la estabilidad financiera a través de la estabilidad de precios, pues bajo una misma orientación de política monetaria la relación entre estabilidad monetaria y financiera se vuelve conflictiva en el mediano y largo plazo debido a que los bancos centrales de cada país están obligados a intervenir en el mercado cambiario para mantener estable el tipo de cambio nominal (Miller, 1997; Marquetti *et al.*, 2010).

La instrumentación de esta política en los países en desarrollo en general, y en México en particular, ha demostrado su carácter contradictorio, porque la disminución del gasto público ha generado efectos procíclicos, que han originado altas tasas de desempleo y graves problemas de oferta agregada, en particular en sectores productivos fundamentales.

Bajo este argumento, resulta contradictorio que los bancos centrales de las economías en desarrollo y emergentes impongan

políticas fiscales procíclicas para mantener bajo el déficit fiscal primario, pero a la par toleren el crecimiento de la deuda pública interna con la finalidad de asegurar la estabilidad de precios, con el consecuente incremento de los costos cuasi fiscales y financieros. En otras palabras, no se permite la emisión de deuda pública interna para financiar la expansión del gasto público como estrategia para inducir el crecimiento económico por la vía del incremento de la demanda interna, pero sí se acepta la emisión de títulos públicos para sostener las operaciones de esterilización en el mercado cambiario, con la subsecuente pérdida de ingreso del gobierno por concepto de señoreaje y otros costos cuasi fiscales y financieros (Mohanty y Turner, 2005; Vargas *et al.*, 2013; Claro y Soto, 2013).

En tanto se siga manteniendo una postura económica de corte ortodoxo, es decir, de disciplina fiscal, no se podrá incidir en el crecimiento económico ya que se impide que el gobierno participe en la economía ante el temor inflacionario, dejando de lado el desarrollo económico. Si la política fiscal en América Latina, y en particular en México, dejó de funcionar como herramienta de crecimiento fue porque la supeditaron a objetivos de estabilización monetaria, que exige mantener un déficit público bajo. Ello implica mantener disciplina fiscal, esto es, finanzas públicas sanas o en equilibrio. De esta forma, la capacidad de la política fiscal para funcionar como estabilizador automático en las economías latinoamericanas, se ve reducido e incluso tiende a actuar de forma procíclica.

Lo cierto es que ante la inestabilidad financiera actual generada por la covid-19, que trae consigo volatilidad de los tipos de cambio y tasas de interés, además de bajo o nulo crecimiento del producto mundial, solo la coordinación de política fiscal contracíclica y política monetaria flexible podrá incentivar el crecimiento económico de las economías de América Latina en el corto plazo; dicha política debe ir acompañada de una estrategia fiscal activa. En este contexto, la Comisión Económica para América Latina

y el Caribe (CEPAL) hace un llamado a la imperante necesidad de instrumentar políticas económicas de corte contracíclico ante la pandemia para poder regular el ciclo económico e incentivar el crecimiento económico estable y sostenido con distribución del ingreso, como también lo mencionara el enfoque heterodoxo encabezado por los poskeynesianos.<sup>3</sup>

Ante esta situación, es imperante modificar la política económica, en particular rescatar el papel contracíclico de la política fiscal a través del incremento del gasto público deficitario y cambiar el control de la inflación como objetivo principal de la estrategia económica; la estabilidad monetaria es el resultado del crecimiento de la oferta agregada y, en consecuencia, del incremento de la inversión y el empleo. Estos cambios implican, entre otras cosas, la revisión de la autonomía del Banco de México, pues en la medida que la operación de la política monetaria se desligue del objetivo del crecimiento del producto y el empleo, la política fiscal no será capaz de generar efectos contracíclicos que incidan en la demanda agregada. En este sentido, se debe ubicar la necesidad de establecer mecanismos de supervisión y control de las actividades financieras para asegurar el financiamiento y fondeo de la inversión productiva.

El inicio del 2020 ha sido complicado en materia económica a nivel mundial, en el marco de la contingencia sanitaria por la covid-19 iniciada a finales del año pasado en China y que ha paralizado la actividad de varias economías, contrayendo la actividad productiva en gran parte del mundo. Estamos ante el inminente inicio de una crisis a nivel mundial, que, para algunos expertos, será más grave que la crisis de 1929.

— 3. De acuerdo al enfoque poskeynesiano, bajo condiciones macroeconómicas y monetario-financieras específicas, como la existencia de capacidad productiva existente no utilizada, desempleo de la fuerza de trabajo y dinero endógeno, la política fiscal es una poderosa herramienta de la política económica para inducir cambios en el nivel de demanda agregada mediante el incremento del gasto público deficitario (Arestis, 2003).

La coordinación de políticas en América Latina es necesaria ante el entorno actual para hacer frente a la crisis derivada por la covid-19, tomando a ésta como un parteaguas para replantear lo hasta ahora establecido en cuando a políticas económicas en América Latina.

Es necesario que todos los países, pero en particular los países en desarrollo, establezcan estrategias específicas y dirigidas a retomar el crecimiento económico, generar empleo y terminar con la crisis; todas ellas de acuerdo con el contexto económico y político de cada economía, pero tendientes a retomar el papel activo del Estado como rector y actor principal de la economía, ya que, si se sigue bajo las premisas ortodoxas del libre mercado, la crisis se puede profundizar aún más por lo que es imprescindible la intervención activa de los gobiernos para hacer frente a la que podría ser la crisis económica mundial más grave del siglo xx.

El objetivo del presente libro es analizar los efectos que ha tenido la política fiscal procíclica instrumentada en México y América Latina desde la década de los noventa, en el marco de la adopción del modelo de metas de inflación, mismo que ha dado origen al precario crecimiento económico en esta región, para lo cual se analiza la evidencia para algunas economías de América Latina y México en particular. De igual modo, este libro se centra en analizar las condiciones en las que se encontraban estas economías previo a la pandemia, así como las que imperan actualmente, ante la naciente crisis derivada de la covid-19, para poder hacer recomendaciones de política tanto monetaria como fiscal por los investigadores que aquí escriben.

Las condiciones en las que actualmente está inmersa la economía, implican hacer un análisis teórico para entender el porqué de las posturas de política que han imperado desde los años ochenta y que en gran parte han recrudecido la actual crisis, así como los antecedentes macroeconómicos en los que se encontraban estas economías antes de la crisis. Todo lo anterior se conjun-

ta en este libro, por lo que esperamos que éste pueda aportar elementos para la discusión de alternativas de política que puedan coadyuvar a reactivar el crecimiento económico en América Latina ante la crisis generalizada derivada de la pandemia.

La metodología usada para el análisis de los capítulos inicia desde el análisis heterodoxo en todos los casos, lo cual nos da la visión keynesiana, poskeynesiana y neokeynesiana que destaca la importancia de la intervención estatal en la economía y critica las políticas ortodoxas de libre mercado implementadas en Latinoamérica a partir de los años ochenta. De igual modo, los autores hacen revisiones estadísticas históricas y actuales para poder dar cuenta de las distintas políticas analizadas en México y Latinoamérica en los años analizados en cada caso, y en algunos capítulos se hace uso de modelos econométricos para corroborar los planteamientos e hipótesis establecidos, contando en el libro con el aspecto teórico y empírico.

El libro se ha dividido en tres partes, en la primera que lleva por nombre “Reflexiones y antecedentes de política macroeconómica en América Latina de frente a la pandemia derivada de la covid-19”, nos adentramos a los antecedentes teóricos y empíricos en América Latina en el entorno de la pandemia, esta primera parte está integrada por cuatro capítulos. En el primero Virdzhiniya Petrova hace un análisis de la respuesta de las instituciones de Bretton Woods a los países en desarrollo de frente a la pandemia, revisando para ello los fundamentos de la arquitectura internacional desde la segunda guerra mundial, así como revisando los objetivos que ante la actual crisis postulan el Banco Mundial y el FMI a manera de recomendación y solución. Enfatiza la necesidad de tomar en cuenta factores adicionales como la salud, las condiciones ambientales y el respeto de los derechos humanos como medidores del desarrollo económico sostenible y del bienestar social en los países en vías de desarrollo con una participación activa del Estado.

En el segundo capítulo, Luis Ángel Ortiz Palacios hace una revisión de la política fiscal desde el enfoque keynesiano, tomando estas premisas para hacer recomendaciones de política de frente a la pandemia por covid-19 en América Latina. El autor se adentra en los enfoques ortodoxos y hererodoxos de frente al uso de la política fiscal y sus herramientas.

En el tercer capítulo, Teresa López y Eufemia Basilio, evalúan la función de reacción de los bancos centrales de Brasil, México y Perú, con el propósito de identificar la realización o no, de operaciones de esterilización en sus respectivos mercados cambiarios como estrategia monetaria para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación con el objetivo de analizar cómo esto ha incidido sobre la magnitud de las operaciones de esterilización del incremento de las reservas internacionales, y saber si dichas operaciones fueron completas o incompletas, o si las mismas tuvieron como propósito esterilizar los efectos monetarios provocados por el incremento que generan los flujos de capital de corto plazo en las reservas internacionales.

En el cuarto capítulo de esta primera parte, Eduardo Ramírez Cedillo hace una revisión para América Latina, de la política social en la región así como de la reforma tributaria, analizando esto en el marco de la pandemia, para lo cual investiga el desempeño económico de México y algunos otros países de América Latina, explicando la fragilidad fiscal en la que se encuentran inmersas estas economías, para finalmente hacer recomendaciones puntuales para América Latina y México en particular, haciendo hincapié en la universalidad del gasto público, así como en el ingreso básico universal, en el marco de un nuevo pacto tributario.

En la segunda parte, que lleva por nombre “La respuesta de la política fiscal y monetaria en México ante la covid-19”, se hace un análisis del actuar de la política fiscal, monetaria, la macroeconomía financiera y el ciclo financiero en el marco de pre y pospandemia en México, para lo anterior esta parte se divide en

cuatro capítulos. En el quinto capítulo, Juan Carlos Moreno Brid, Osvaldo Isaac Soto Franco y Joaquín Sánchez Gómez hacen una revisión del actuar de la política fiscal contracíclica en el caso de México, situándose en la crisis de 2009 como antecedente para entender la actual, haciendo énfasis en el plan especial de acción contracíclica instrumentado en ese entonces, y poder así hacer recomendaciones para el diseño e instrumentación de una política contracíclica; para ello se realiza un análisis agregado de la evolución de las finanzas públicas y los ciclos económicos en México.

En el sexto capítulo, Nitzia Vázquez y Manuel Mondragón, hacen reflexiones sobre las políticas fiscales y monetarias aplicadas en México en el marco de la pandemia, para ello brindan un esbozo sobre los argumentos que relacionan estas políticas con el crecimiento económico, mostrando evidencia empírica de su impacto en el caso mexicano, analizando las medidas adoptadas para hacer frente a la pandemia por covid-19 y los efectos económicos que éstas han tenido.

En el séptimo capítulo, Monika Meireles y Jessica Veloz, hacen una revisión de la política económica adentrándose en particular a la macroeconomía financiera para el caso de México, para ello exponen los dilemas de política económica que enfrentan las economías periféricas dada su posición dentro de la jerarquía monetaria en el Sistema Monetario y Financiero Internacional. Lo anterior para entender el margen de maniobra de política económica en México ante la pandemia por covid-19. Así, se adentran al concepto de jerarquía monetaria, y analizan los alcances y limitaciones de las monedas a la hora de realizar transacciones internacionales.

Finalmente, en el último capítulo de esta segunda parte, Jorge Feregrino hace una revisión del ciclo financiero en el caso de México para el periodo 2000-2020, en este capítulo el autor se da a la tarea de caracterizar el ciclo financiero, así como su relación con el ciclo global y el producto a partir de la dinámica de los procesos de inestabilidad financiera; en específico, desde el punto

de vista del mercado de bonos, se establece que estos procesos se han profundizado, haciendo hincapié en la necesidad de considerar que la demanda de financiamiento se realiza a distintos niveles y que, en el caso de las economías emergentes, el mercado de bonos tiene un papel relevante respecto a los flujos de capital.

En la tercera y última parte de este libro, que lleva por nombre “Retos y perspectivas a nivel estatal ante las implicaciones económicas y sanitarias de la covid-19”, se hace un análisis a nivel estatal y municipal de los desafíos que se presentan en México ante la pandemia por covid-19, haciendo hincapié en las carencias, disparidades y necesidades que existen en el sistema de salud, para entender cómo ésto en conjunto ha provocado que el impacto de la pandemia sea mayor en nuestro país y así poder vislumbrar soluciones y recomendaciones de largo y mediano plazo. Ésta última parte está conformada por tres capítulos.

En el noveno capítulo, Denisse Ortiz López nos plantea los desafíos del federalismo fiscal mexicano en el entorno de la pandemia, para lo cual concibe la solidaridad y responsabilidad fiscales como ejes guía en la reestructuración del pacto fiscal mexicano ante el contexto económico y social generado por la enfermedad. La autora analiza también las principales medidas implementadas a nivel global para mitigar la pandemia, las consecuencias económicas de las mismas y los pronósticos a futuro de las organizaciones mundiales, enfatizando las recomendaciones fiscales para hacerles frente para, finalmente, hacer una revisión de las medidas fiscales que se implementaron en México para afrontar la situación de emergencia, tanto a nivel federal como local, destacando su impacto en el federalismo fiscal, explicando por qué para abordar la crisis actual se considera necesaria la reestructuración del pacto fiscal.

En el décimo capítulo, María Isabel García hace una revisión del presupuesto participativo y de la naturaleza de las demandas sociales en el caso particular de la Ciudad de México, señalando la

importancia que tiene el presupuesto participativo para conocer las necesidades sociales en el marco de la pandemia por covid-19, lo cual hizo que se viera afectado el ejercicio de los recursos, aunado a la falta de participación ciudadana derivada del confinamiento.

Finalmente, en el décimo primer capítulo, Abraham Granados hace una revisión de la interseccionalidad y los riesgos de salud ante la covid-19, para lo cual se identifican los problemas de salud y las diferencias para mujeres y hombres, considerando distintas condiciones de discriminación tales como: la condición de género y la de pobreza multidimensional; presenta también las principales repercusiones de la covid-19 en México, para contextualizar los riesgos en salud respecto a dos escenarios de interseccionalidad.

El presente libro está integrado con las ponencias presentadas en el II y III Seminario de “Política fiscal contracíclica para el crecimiento estable y sostenido de los países en desarrollo. El caso de América Latina”, realizado en el Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM en agosto de 2019 y febrero de 2020, como parte de las actividades del proyecto de investigación IN301820 “Coordinación de política fiscal, monetaria y financiera para el desarrollo económico de América Latina”. Por lo cual, se agradece al Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) el financiamiento otorgado para este libro. De igual modo, el apoyo institucional brindado por el Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Arestis, P. y M. Sawyer (2003), “Inflation Targeting a critical Appraisal”, *Working Paper 388*, The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, N.Y.
- Bernanke, B.T. Laubach, F.S. Mishkin, y A. Posen (1999), “Inflation Targeting: Lessons from the International Experience”, *Journal of Economic Perspectives* 11, 2: 97-116.

- Claro, Sebastián y Claudio Soto (2013), "Exchange rate policy and exchangerate interventions: the Chilean experience", *BIS Papers* no. 73, october: 81-94.
- Marquetti, A., Carlos Schonerwald da Silva y M. Vernengo (2010), "Tipo de cambio, tasa de interés y dinámica de la deuda pública de Brasil", *Investigación Económica*, vol. LXIX, 271, enero-marzo: 81-98.
- Miller, Victoria (1997), "Debt structure as an indicator of central bank independence", *Southern Economic Journal*, vol. 64(1): 85-96.
- Mohanty, M. S. y Philip Turner (2005), "Intervention: what are the domestic consequences", *BIS Papers* no. 24: 56-81.
- Svensson, L.E.O. (1997), "Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets", *European Economic Review*, 41: 1111-1146.
- (1997a), "Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets", *European Economic Review*, vol. 41, June: 1111-1146.
- (1997b), "Inflation targeting: Some extensions", *NBER Working Paper*, no. 5962.
- (1999), "Inflation Targeting as a monetary policy rule", *Journal of Monetary Economics*, June 1999, 43(3), pp. 607-54.
- (2000), "How should monetary policy be conducted in an era of price stability?", *NBER Working Papers* no. 7516, National Bureau of Economic Research.
- Taylor, J. B. (1993), "Discretion versus policy rules in practice", en *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39: 195–214.
- (1999), "A historical analysis of monetary policy rules", en J. B. Taylor (Ed.), *Monetary Policy Rules*, Chicago and London, The University of Chicago Press: 319-348.
- Vargas, Hernando, Andrés González y Diego Rodríguez (2013), "Foreign Exchange intervention in Colombia", *BIS Papers* no. 73, october: 95-126.
- Woodford Michael (1996), "Control de public debt: A requirement for price stability", *NBER Working Paper*, no. 5 684.
- (2003), *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- (2005), "Central bank communication and policy effectiveness", *NBER Working Paper Series*, no. 11898 <http://www.nber.org/papers/w11898>.

## PRIMERA PARTE

---

# REFLEXIONES Y ANTECEDENTES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA DE FRENTE A LA PANDEMIA DERIVADA DE LA COVID-19

---



---

# LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO FRENTE A LA PANDEMIA POR COVID-19. LA RESPUESTA DE LAS INSTITUCIONES DE BRETTON WOODS

VIRDZHINIYA PETROVA GEORGIEVA\*

---

## INTRODUCCIÓN

Los fundamentos de la arquitectura financiera internacional posterior a la segunda guerra mundial buscaban, en primer lugar, reconstruir las economías internas devastadas de los países que participaron en el conflicto bélico. Con este fin, durante la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas de Bretton Woods en 1944, se creó el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento que, posteriormente, se convirtió en una de las instituciones del “Grupo del Banco Mundial”.<sup>1</sup> El segundo pilar de dicha arquitectura se centró en evitar que los desequilibrios en las balanzas de pagos de los estados los obligaran a realizar devaluaciones competitivas de sus monedas para obstaculizar la liberali-

\_\_\_\_ \* Investigadora en el Instituto de Investigaciones Jurídicas y profesora de la Facultad de Derecho de la UNAM.

\_\_\_\_ 1. Actualmente, el Grupo del Banco Mundial está conformado por 5 instituciones: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la Asociación Internacional de Fomento, la Corporación Financiera Internacional, el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones. Con sede en Washington, a solo pocas cuadras de la Casa Blanca, el Grupo del Banco Mundial cuenta con un personal de más de 11 000 personas.

zación del comercio internacional. Con este propósito se creó el Fondo Monetario Internacional (FMI) (Bingham, 2000: 63).

Los objetivos del Banco Mundial (BM) son, según el artículo I de su convenio constitutivo:

a) contribuir a la reconstrucción y el desarrollo de los territorios de sus Estados miembros y estimular el desarrollo de los medios y fuentes de producción en los países de escaso desarrollo; b) fomentar las inversiones privadas de capital en el extranjero y complementarlas; c) promover un crecimiento equilibrado, a largo plazo, del comercio internacional y mantener el equilibrio de la balanza de pagos, contribuyendo a promover inversiones internacionales que faciliten el incremento de recursos de los Estados miembros, aumentando la productividad, elevando el nivel de vida y mejorando las condiciones de trabajo en su territorio; d) coordinar los préstamos establecidos por él con otros, estableciendo las prioridades adecuadas y e) facilitar, en los primeros años, la transición de la economía de guerra a la de paz.

Por ende, la principal misión del Banco consiste en luchar contra la pobreza en el mundo y promover el crecimiento de los países en vías de desarrollo.

El actuar del BM ha evolucionado a lo largo de los años para adaptarse con los cambios en el entorno económico y financiero global. Durante sus setenta y siete años de vida, el Banco ha enfrentado muchas crisis, entre otras, las provocadas por la Guerra Fría y el colapso de la URSS, la crisis del petróleo y el surgimiento de nuevos actores de las relaciones internacionales. A partir de 1980, el Banco incluyó políticas de ajuste estructural en sus préstamos y orientó sus fondos a la resolución de problemas macroeconómicos concretos en sus estados miembros. En 1990, el BM adoptó su Marco Integral para el Desarrollo (*Comprehensive Deve-*

*lopment Framework*) y, a partir de 2000, buscó enfocar su trabajo en los Objetivos de Desarrollo del Milenio de la ONU (hoy en día, “Agenda 2030”). Actualmente, el FMI sigue enfocándose en su principal fin, “un mundo libre de pobreza”, que ha sido dividido en dos objetivos.

El primero consiste en acabar con la pobreza extrema y reducir 3% el número de personas que viven con menos de 1.25 dólares al día para 2030, y el segundo está enfocado en “promover prosperidad compartida” y estimular el crecimiento del nivel de ingresos en todos sus países miembros (Gutner, 2015: 93).

Los fines y objetivos del FMI, en virtud del artículo 1 de su convenio constitutivo, son:

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
- iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.

vi) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

Dichos propósitos están orientados al cumplimiento de dos misiones esenciales: en primer lugar, prevenir las crisis monetarias y financieras a través del respeto, por parte de los estados miembros del Fondo, de reglas jurídicas vinculantes y aceptadas de común acuerdo, y, en segundo lugar, resolver dichas crisis, una vez que ocurran, a través de mecanismos de ayuda para los estados que atraviesan por dificultades en su balanza de pagos.

La evolución del FMI ha atravesado varias etapas históricas. De 1947 a 1971, el sistema monetario internacional regulado por el Fondo alcanzó su “edad de oro”. De 1971 a 1978 se experimentó un derrumbamiento parcial del sistema de Bretton Woods, debido al abandono de una práctica que se consideraba esencial para su funcionamiento: la del patrón oro-dólar. De 1978 a 1990, inició la reconstrucción del sistema de Bretton Woods (Gutner, 2015: 137). Dicha etapa se distinguió por la intervención del Fondo durante la crisis de la deuda en América Latina en 1982. La política de condicionalidad de los préstamos que el FMI otorgó a México y a otros países en vías de desarrollo en este periodo sentó las bases del “Consenso de Washington” e incluyó un recorte del gasto público, un aumento de los impuestos y la adopción de políticas para reducir la inflación (Gutner, 2015: 150).

En los años noventa, el Fondo tuvo que lidiar con la crisis de los países de Europa Central y Oriental que abandonaron el comunismo e iniciaron una difícil y devastadora transición hacia una economía de mercado. De 1997 a 1998, el Fondo intervino en otra gran crisis económica y financiera global que tuvo su epicentro en el continente asiático (Gutner, 2015: 142). Después de la crisis asiática, el FMI perdió legitimidad y liderazgo e incluso anunció un recorte de su personal (Gutner, 2015: 151-152). El estallido de la

crisis financiera global de 2008 (también conocida como la “Gran Recesión”) significó un nuevo comienzo para el Fondo.

La recuperación de dicha crisis fue lenta y paulatina. La “Gran Recesión” dejó importantes cicatrices en las economías internas de muchos estados, debidas, entre otros, a los altos porcentajes de desempleo en Europa y en Estados Unidos y a un crecimiento mucho más lento de China que afectó irremediablemente a los mercados de productos básicos, capitales y trabajo. Los efectos de dicha crisis se tradujeron también en importantes costos sociales y en menores niveles de bienestar para la población de los países en vías de desarrollo.

Es en este contexto que ocurrió una crisis internacional sin precedentes en la historia de la humanidad: la provocada por la diseminación de un virus mortal —el nuevo coronavirus, covid-19. La pandemia por covid-19 ha representado un dramático shock externo para las economías internas de los países en vías de desarrollo y ha provocado crisis en su balanza de pago, crisis financieras y crisis fiscales. Dichas crisis causaron desaceleración del crecimiento económico, enorme pérdida de empleos (sobre todo informales y no cualificados), cierre de negocios, incertidumbre y acentuación de las desigualdades preexistentes en prácticamente todos los países en vías de desarrollo. Varios países pobres y muy endeudados se han enfrentado a la inminente imposibilidad de pagar su deuda externa.

Los efectos inmediatos de la covid-19 en las economías internas de los países en vías de desarrollo se han traducido en la pérdida de millones de empleos y el cierre de negocios, la huida de capitales, el aumento de la presión financiera y fiscal, graves desequilibrios en el comercio internacional, cifras muy negativas en el turismo y caídas bruscas en los niveles de las remesas. A largo plazo, los efectos de la pandemia por covid-19 en las economías de los países en vías de desarrollo incluirán la disminución de las inversiones, la erosión del capital físico y humano, el repliegue de su participación en el

comercio internacional y la modificación drástica de su inserción en las relaciones de suministro (Fugazza, 2020). La previsión de las contracciones del Producto Interno Bruto (PIB) en los países en vías de desarrollo alcanza cifras récord en algunas regiones.

En América Latina se espera una contracción promedio de 7.2% en 2021. Se trata de la mayor contracción registrada en la historia del continente. Ni la gripe española de 1913 (-5.1%), ni la Gran Depresión (-5.2% en 1931), ni la segunda crisis del petróleo (-2.4% en 1982), ni la Gran Recesión de 2009 (-1.9%) produjeron una contracción semejante. A pesar de que podría ocurrir una rápida recuperación económica en 2021, se perfila una “década perdida” (2015-2025) para muchos países latinoamericanos (Fugazza, 2020).

La respuesta a la crisis sin precedentes provocada por la pandemia de covid-19 ha creado objetivos de financiamiento comunes para los países en vías de desarrollo. En particular, se trata de adoptar medidas que permitan mitigar los efectos inmediatos de la pandemia y evitar que surjan problemas de liquidez a corto o mediano plazo. Muchos países en vías de desarrollo necesitan urgentemente fondos para seguir proveyendo servicios de salud de calidad a toda la población, asegurar la capacidad de pagos de operaciones del comercio exterior y brindar apoyos a la iniciativa privada. Durante el periodo de recuperación pospandémica un gran número de países en vías de desarrollo requerirán financiamiento para invertir en proyectos productivos de infraestructura e implementar reformas estructurales que permitan que el capital y la mano de obra se adapten lo más rápido posible a las “nuevas realidades”.

Por ende, los efectos económicos y financieros de la pandemia por covid-19 han puesto de nuevo la atención en la capacidad del FMI y del BM de coordinar y promover la cooperación entre los países en vías de desarrollo en la búsqueda de respuestas eficaces ante crisis globales. Desde esta perspectiva, el primer objetivo de la presente investigación consistirá en analizar las medidas adop-

tadas por el BM y el FMI a favor de los países en vías de desarrollo durante la pandemia por covid-19 (I). En segundo lugar, se demostrará que dichas medidas han exacerbado algunos retos económicos, políticos, jurídicos e institucionales que aquejan a las instituciones de Bretton Woods en su cualidad de agencias de ayuda financiera internacional para los países en vías de desarrollo. (II)

## **I. LAS ACCIONES DE LAS INSTITUCIONES DE BRETTON WOODS A FAVOR DE LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO DURANTE LA PANDEMIA POR COVID-19**

El FMI ha adoptado muchas medidas a favor de los países en vías de desarrollo en la lucha contra la pandemia por covid-19. En primer lugar, el Fondo puso a disposición de sus estados miembros 250 000 millones de dólares a través de sus mecanismos de financiamiento de emergencia. Todos los programas de préstamos del Fondo se mantuvieron abiertos y fueron usados por países en vías de desarrollo durante esta emergencia de salud de importancia internacional. 98 de sus 188 estados miembros solicitaron ayuda financiera del Fondo. 16 de ellos son de América Latina y 127 000 millones de dólares del total de los programas de préstamo del Fondo se destinaron a esta región. Así, por ejemplo, Perú logró la apertura de una Línea de Crédito Flexible del FMI por dos años, por el monto de 11 000 millones de dólares (IMF, 2020a).

El Fondo aprobó una Línea de Crédito Flexible para Chile por el monto de 23.93 000 millones de dólares, reembolsables dentro de un periodo de dos años (IMF, 2020b) y México renovó su Línea de Crédito Flexible por 61 000 millones de dólares (IMF, 2020c). En marzo de 2021, se celebró un acuerdo con Costa Rica bajo el Servicio de Crédito Ampliado por 1 778 000 millones de dólares (IMF, 2021a) y se decidió la apertura de una Línea de Precaución y Liquidez por 2.7 000 millones de dólares para asistir a Panamá en su lucha contra la pandemia por covid-19 (IMF, 2021b).

Adicionalmente, el FMI, junto con el BM presentó una iniciativa de “alivio de la deuda” de los países más pobres ante el G20, a través de una revisión del Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes. Dicha iniciativa se acordó para instituciones públicas a partir del 1º de mayo de 2020. El llamado sigue pendiente para instituciones privadas. Más de 47 países se han beneficiado de un alivio de la deuda para hacer frente a los efectos económicos y financieros de la pandemia por covid-19. El monto de la suspensión otorgada supera los 5 billones de dólares y su periodo se extendió hasta diciembre de 2021 (IMF, 2021c).

El FMI también creó una nueva línea de crédito: la Línea de Liquidez a Corto Plazo “como un respaldo de liquidez para países miembros con marcos de política y fundamentos económicos muy sólidos, que se vean ante necesidades potenciales de liquidez a corto plazo de carácter moderado debido a shocks externos que generan dificultades de balanza de pagos” (IMF, 2021c). Finalmente, el FMI orientó sus políticas de asesoría técnica hacia la recomendación de medidas que los países en vías de desarrollo puedan implementar para hacer frente a los efectos de la crisis global derivada del brote de covid-19 y preparar el camino para la recuperación económica.

El BM también ha adoptado medidas relevantes a favor de los países en vías de desarrollo para asistirlos en la lucha contra la pandemia por covid-19. Como se dijo con anterioridad, el Banco realizó un llamado conjunto con el FMI para el alivio de la deuda de los países más pobres. Adicionalmente, a partir del 1º de mayo de 2020, entró en vigor la suspensión de pagos de la deuda de los países clientes de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) que soliciten un periodo de gracia. El Banco ha privilegiado operaciones referidas a redes de protección social y transferencias de efectivo a través de bancos, oficinas postales, microempresas y medios digitales, y enfoques basados en la comunidad. Se han respaldado intervenciones de salud pública y se han otor-

gado préstamos al sector privado para mantener el empleo. El BM destinó 160 000 millones de dólares como apoyo financiero para ayudar a más de 100 países. 82 países se han beneficiado de esta medida.

La Corporación Financiera Internacional otorgó 8 000 millones de dólares en financiamiento a cerca de 300 empresas que han solicitado ayuda, en particular a: instituciones financieras clientes, para que ofrezcan financiamiento para el comercio, respaldo al capital de trabajo y préstamos a mediano plazo a empresas privadas afectadas por la pandemia y a empresas de los sectores del turismo y las manufacturas para que puedan seguir pagando sus cuentas y a sus trabajadores. El Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA, por sus siglas en inglés) implementó un mecanismo por valor de 6 500 millones de dólares para apoyar a los inversionistas y entidades de financiamiento del sector privado en la lucha contra la pandemia. Dicho mecanismo ha proporcionado más de 2 000 millones de dólares para proyectos destinados a mitigar el impacto de la crisis en los mercados emergentes y las economías en desarrollo (WB, 2020a).

A pesar de estas importantes medidas, el actuar de las instituciones de Bretton Woods durante la pandemia por covid-19 ha sido objeto de críticas y ha acentuado los retos estructurales de ambas organizaciones internacionales en su capacidad de promover el desarrollo económico sostenible de los países pobres.

## **II. LOS PRINCIPALES RETOS DE LAS INSTITUCIONES DE BRETTON WOODS FRENTE A LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO. LECCIONES DE LA PANDEMIA POR COVID-19**

Las medidas adoptadas por el BM y el FMI en el contexto de la pandemia por covid-19 revelan la persistencia de algunos retos tradicionales de dichas organizaciones frente a los países en vías de desarrollo.

En primer lugar, el diseño jurídico-institucional de las instituciones de Bretton Woods no permite lograr la representación democrática de los países en vías de desarrollo en sus mecanismos de toma de decisiones.

En efecto, ambas organizaciones son el resultado de los consensos logrados al término de la segunda guerra mundial. El orden internacional liberal de la posguerra se construyó sobre la base de las afinidades políticas, culturales e históricas entre los países desarrollados del Occidente, en particular, sobre la base de la Alianza Euroatlántica entre Estados Unidos y los países de Europa Occidental. El lugar privilegiado de Estados Unidos al término de la segunda guerra mundial le permitió convertirse en el principal arquitecto de todas las instituciones del orden internacional hegemónico de posguerra. Por ende, en el diseño jurídico-institucional de todas las organizaciones internacionales intergubernamentales que se crearon durante dicho periodo histórico se reconocieron derechos y prerrogativas exorbitantes para Estados Unidos y, en menor medida, para otros países desarrollados.

Así, por ejemplo, Estados Unidos tiene derecho de veto en el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y todas sus agencias especializadas, y la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) son completamente dependientes de las aportaciones financieras de Estados Unidos a sus presupuestos; asimismo, este país ejerce liderazgo en el nombramiento de los miembros de sus principales órganos directivos y en sus mecanismos de toma de decisiones. Esto es particularmente cierto tratándose de las dos instituciones de Bretton Woods (Ikenberry, 2012). Según una regla no escrita en los Estatutos constitutivos de dichas organizaciones, el Director(a) General del BM siempre tiene que ser un(a) estadounidense y el (la) del FMI un(a) europeo(a). El presupuesto de ambas instituciones es completamente dependiente de las aportaciones de Estados Unidos.

Por lo tanto, todas sus reformas institucionales tienen que ser aprobadas primero por el Congreso de Estados Unidos, porque suponen modificaciones en el presupuesto federal de este país. De igual modo, los derechos de voto de los miembros del FMI varían en función del número de sus cuotas. Gracias a sus cuotas de aproximadamente 16.14% en el FMI, Estados Unidos tiene un derecho de veto en la votación de las decisiones más importantes. El sistema de votación en el BM es similar. Dicho sistema claramente privilegia los intereses económicos, políticos y geoestratégicos de los países desarrollados (Leech, 2017: 4). Una reforma de 2016 buscó dar más voz a los países en vías de desarrollo en la votación en el FMI (Leech, 2017: 5). No obstante, a pesar de que se modificaron los derechos de voto de los estados miembros del Fondo, esto no condujo a una reestructuración sustancial en su poder de votación (*voting power*) (Leech, 2017: 10-11).

La falta de representatividad de los países en vías de desarrollo en los mecanismos de toma de decisiones de las instituciones de Bretton Woods ha llevado a la creación de nuevas instituciones financieras internacionales que compiten con el FMI y el BM en su capacidad para otorgar ayuda financiera a países en vías de desarrollo.

En primer lugar, en el ámbito regional varios países en vías de desarrollo establecieron, a partir de 2000, la iniciativa Chiang Mai (*Chiang Mai Initiative*). Dicha iniciativa fue creada por los ministros de finanzas de los países miembros de la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), más los de China, Japón y Corea del Sur (ASEAN + 3), con el fin de crear una red segura de acuerdos bilaterales de *swaps* de divisas y otras actividades de cooperación financiera regional. Los miembros que requerían asistencia financiera obtenían 10% de la liquidez solicitada inmediatamente y 90% restante por un acuerdo de préstamo con el FMI a través de un programa supervisado por el Fondo o por medio de una línea de crédito de urgencia. En relación con la cri-

sis de covid-19, los estados miembros de la Iniciativa Chiang Mai, en septiembre de 2020, llegaron a un consenso para aumentar la parte desvinculada del FMI a 40% (Gilli, 2017: 35).

Si la iniciativa Chiang Mai logra total independencia de los fondos que otorga de los préstamos y acuerdos del FMI, este mecanismo tendría el potencial de convertirse en un verdadero Fondo Monetario Asiático, capaz de ejercer supervisión efectiva sobre las condiciones macroeconómicas de los estados miembros del ASEAN y otorgar ayuda financiera para los países que atraviesan por desequilibrios importantes en su balanza de pagos. En el marco de la iniciativa Chiang Mai se adoptaron varias medidas para hacer frente a la pandemia por covid-19. En particular, se otorgaron ayudas fiscales, monetarias y crediticias específicas para los hogares y las empresas y se ofreció indulgencia normativa y apoyo a la liquidez del sistema financiero (Taro, 2020). Se instó a los estados miembros a abstenerse de mantener o introducir medidas innecesarias que puedan afectar negativamente la exportación e importación de bienes esenciales como alimentos, productos básicos, medicamentos y suministros médicos que son necesarias para mitigar el impacto de la covid-19 (Taro, 2020).

En segundo lugar, los países en vías de desarrollo han reforzado su participación en otras instituciones financieras internacionales que compiten directamente con el BM. En los últimos años el Banco de Exportaciones e Importaciones de China (*China's ExIm Bank*) ha otorgado créditos por mayores montos a los países en vías de desarrollo que el BM. Los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) crearon a su propio Nuevo Banco de Desarrollo (*New Development Bank*) y China estableció, en 2014, el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (*Asian Infrastructure Investment Bank*). Dicho Banco es visto como un contrapeso para el BM y una extensión del creciente poderío económico y político de China en el plano global (Van Putten, 2017: 148). Mientras que Estados Unidos y Japón se opusieron a la creación del Banco Asiático, otros

países desarrollados, por ejemplo, el Reino Unido, Alemania, Francia y Corea del Sur decidieron participar en dicha organización.

Dichas instituciones financieras internacionales crean amenazas para el BM porque el monto de los préstamos que pueden otorgar es considerable. Además, las condiciones de dichos préstamos suelen ser más flexibles. Así, por ejemplo, el Banco de los BRICS tuvo un capital inicial de 50 000 millones de dólares que se incrementó a 100 000 millones de dólares y el Banco Asiático abrió sus puertas con un capital de 100 000 millones de dólares. Cumulativamente, esto se compara con los 223 000 millones de dólares de capital del BM (Gutner, 2015: 84). Adicionalmente, la asistencia financiera para el desarrollo que otorgan los Bancos Multilaterales de Desarrollo (agencias multilaterales para el desarrollo y bancos regionales) también ha ido aumentando. Así, por ejemplo, el Banco Europeo de Inversiones (*European Investment Bank*) otorga préstamos mayores que los del BM.

Todas las instituciones financieras internacionales que compiten con el BM han adoptado medidas en respuesta a la actual pandemia por covid-19. Así por ejemplo, el Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS otorgó numerosos préstamos a sus países miembros: dos préstamos de 1 000 millones de dólares a Sudáfrica (NDB, 2021a), uno de 1 000 millones de dólares a Rusia, uno de 7 000 millones de dólares a China (NDB, 2021b), y otro de 1 000 millones de dólares a Brasil (NDB, 2021c). Aunque los montos de esos préstamos no se comparan con el monto de la ayuda financiera otorgada por las instituciones de Bretton Woods, es significativo mencionar, por ejemplo, que China, Rusia o Brasil solamente solicitaron ayuda financiera al Nuevo Banco de Desarrollo y prefirieron no tocar a la puerta del FMI y del BM.

Adicionalmente a la competencia de estas instituciones financieras internacionales de carácter público (o interestatal) existe una gran miríada de entes privados (bancos, fondos de inversión, fondos de equidad-*equity*) y *rating agencies* (agencias de califica-

ción) que ejercen mucho poder e influencia sobre los países en vías de desarrollo. Así, por ejemplo, las agencias calificadoras determinan si los países pueden tener acceso a préstamos o no, y en qué condiciones (Van Putten, 2017: 148). Los mercados financieros internacionales (mercados de eurodivisas o eurobonos) ofrecen a los países en vías de desarrollo mecanismos de financiamiento cuyos montos superan hasta más de 10 veces los montos de ayuda disponibles en las instituciones de Bretton Woods.

Lo anterior demuestra categóricamente que la crisis económica y financiera global provocada por el brote de covid-19 ha aumentado la competencia que las instituciones de Bretton Woods enfrentan de parte de otras instituciones financieras internacionales en su capacidad de asistir a los países en vías de desarrollo, y proveer recetas eficaces para su crecimiento económico sostenible. En la actualidad, muchos países en vías de desarrollo están buscando ayuda financiera fuera del sistema de Bretton Woods. Esto se debe, en particular, a la política de condicionalidad de los préstamos otorgados por dichas instituciones.

Durante mucho tiempo, dicha condicionalidad consistió en una estabilización macroeconómica, basada en controlar la demanda agregada a través de políticas monetarias y fiscales. La solución tradicional consistió en considerar que el país incurre en crisis de balanza de pagos por un exceso de demanda y la solución consistía en reducir esta demanda a través de medidas fiscales (recolección gubernamental de impuestos/gasto público) o monetarias (tipos de cambio, niveles de intereses de los depósitos). Las políticas de condicionalidad que el Fondo aplicó a los países en vías de desarrollo a partir del año 1980 eran afincadas en el llamado “Consenso de Washington” que incluía una reducción del gasto público (incluyendo una reducción de los subsidios gubernamentales sobre bienes de consumo básico), un aumento de los impuestos, políticas para reducir la inflación y, en general, una retracción del Estado de su función reguladora de la eco-

nomía interna (Gutner, 2015: 140). Estas condiciones causaban austeridad en los países en vías de desarrollo que muchas veces se acompañaba por un incremento del desempleo, la pobreza, la desnutrición y otros males económicos y sociales.

La actual crisis económica y financiera provocada por la pandemia por covid-19 ha demostrado que los países en vías de desarrollo siguen teniendo la misma idea de la política de condicionalidad de los préstamos de las instituciones de Bretton Woods. Aunque de acuerdo al FMI, casi todos los préstamos otorgados por ellos en respuesta a dicha crisis han tenido condicionalidad muy limitada o nula. Lo cierto es que, de los 98 países que han solicitado ayuda financiera del Fondo, solo dos —Ucrania y Egipto— han celebrado un “*stand-by agreement*” tradicional con el FMI en 2020 y 2021 (IMF, 2021d). Siendo que, varios países en vías de desarrollo de la región latinoamericana, como México (IMF, 2020c), Perú (IMF, 2020a), Colombia (IMF, 2020d) y Chile (IMF, 2020b) han solicitado la apertura o renovación de una Línea de Crédito Flexible; y otros 47 países en vías de desarrollo solicitaron el otorgamiento del Servicio de Crédito Rápido (IMF, 2021d), que incluye una condicionalidad muy limitada de acuerdo al FMI (IMF, 2021e).

Por último, la actual crisis económica y financiera ha demostrado la necesidad de que las instituciones de Bretton Woods garanticen los derechos económicos, sociales y culturales de los pueblos de los países en vías de desarrollo afectados por sus proyectos.

Inicialmente se había enfatizado la importancia del respeto de determinadas categorías de derechos humanos, en particular, los derechos civiles y políticos. Progresivamente se ha considerado necesario adoptar una visión unificadora de los derechos humanos que incluya también a los derechos económicos, sociales y culturales. Dichos derechos se reconocen en diversos instrumentos jurídicos internacionales. Así, por ejemplo, en virtud del artículo 23 de la Declaración Universal de los Derechos Humanos

de 1948: “1. Toda persona tiene derecho al trabajo, a la libre elección de su trabajo, a condiciones equitativas y satisfactorias de trabajo y a la protección contra el desempleo (...)” De conformidad con el artículo 25: “1. Toda persona tiene derecho a un nivel de vida adecuado que le asegure, así como a su familia, la salud y el bienestar, y en especial la alimentación, el vestido, la vivienda, la asistencia médica y los servicios sociales necesarios (...)” Según el artículo 26: “1. Toda persona tiene derecho a la educación (...)” Dichos derechos fueron posteriormente reconocidos en el Pacto Internacional de los Derechos Económicos Sociales y Culturales.

Los programas de las instituciones de Bretton Woods producen diversos impactos negativos sobre el respeto, por parte de los Gobiernos, de los derechos económicos, sociales y culturales. Como se dijo con anterioridad, los préstamos otorgados por dichas organizaciones han obligado a los países a recortar sus gastos en políticas sociales, con el fin de reequilibrar sus presupuestos y pagar sus deudas. De esta forma, dichos programas han afectado negativamente la vida de los más pobres. Adicionalmente, los programas son diseñados para debilitar el rol del Estado y fortalecer la intervención de las empresas en la economía. Una delegación de poder de regulación del Estado a las empresas puede empeorar la protección de los derechos económicos y sociales. La protección de estos últimos requiere, por ejemplo, que los estados aumenten sus gastos en salud, vivienda, educación y apoyos sociales para los pobres (Abouharb, 2017: 213)

Existen diversos estudios que demuestran que la desregulación económica y la privatización de servicios públicos, promovidos los acuerdos con el FMI y el BM condujeron a una menor protección social para los pueblos de los países en vías de desarrollo. Algunas veces, dichos acuerdos han sido utilizados como pretextos para recortar presupuestos para programas sociales. La supresión de controles de precios y subsidios para bienes y servicios esenciales ha incrementado los costos de vida e intensificado las brechas sociales.

Al mismo tiempo, los intentos de los países en vías de desarrollo de volver a sus economías más atractivas para las inversiones extranjeras directas han supuesto la adopción de políticas muy hostiles a los derechos de los trabajadores (Abouharb, 2017: 214).

En este sentido, a pesar de que millones de personas alrededor del mundo no tienen acceso a agua potable y saneamiento, en los 1990, tanto el FMI como el BM implementaron una política de privatización del agua y de supresión de los subsidios gubernamentales al precio del líquido. 12 “*stand-by agreements*” negociados en 2000 incluyeron cláusulas relativas a la privatización del agua —en particular, los de Angola, Benin, Guinea Bissau, Honduras, Nicaragua, Nigeria, Panamá, Ruanda, Santo Tomás y Príncipe, Senegal, Tanzania y Yemen. Las consecuencias para la salud pública en estos países en vías de desarrollo fueron, en muchas ocasiones, desastrosas. En la mayoría de los casos, los usuarios de servicios de agua potable fueron golpeados por un aumento de más de 100% en los precios. En consecuencia, muchos comenzaron a utilizar otras fuentes de agua, incluso no salubres, lo que atrajo graves secuelas para la salud pública.

Frente al creciente criticismo en contra de estas iniciativas, las instituciones de Bretton Woods propusieron la implementación de partenariados público-privados en la gestión del agua; no obstante, tanto el FMI como el BM siguieron insistiendo en la supresión de los subsidios al agua (Abouharb, 2017: 216).

En la actualidad, el FMI ha adoptado muchas medidas tendientes a mejorar la protección de los derechos económicos, sociales y culturales de los pueblos afectados por sus proyectos. Así, por ejemplo, la ayuda financiera del programa conjunto del Fondo y del BM a favor de los países pobres muy endeudados los obliga a invertir en programas sociales concretos de reducción de la pobreza (IMF, 2021f). De igual manera, el BM creó al Panel de Inspección Interno (*Inspection Panel*), con competencia para investigar la afectación de los pueblos por los proyectos del Banco y la posibi-

lidad de recibir peticiones individuales al respecto. El BM también comenzó a ejercer liderazgo en la gobernanza ambiental global y se volvió un participante en la Facilidad Global para el Medio Ambiente (*Global Environmental Facility*), creada para ayudar a los países pobres a diseñar e implementar políticas de protección del medio ambiente (Gutner, 2015: 98)

El BM creó, junto con el FMI, más mecanismos de supervisión del cumplimiento, por parte de los estados, de las condiciones impuestas a los préstamos. Se buscó una mayor participación e involucramiento de los países pobres en el diseño de sus propios programas de desarrollo. (Gutner, 2015: 99-102).

La crisis provocada por la pandemia de la covid-19 ha demostrado que las instituciones de Bretton Woods (y todas las instituciones internacionales) deben tener por misión principal preservar los derechos económicos, sociales y culturales y, en particular, el derecho humano a la salud. Por ende, dichos derechos deben volverse centrales en las agendas para el desarrollo económico sostenible del BM y del FMI a favor de los países pobres. La promoción de la estabilidad macroeconómica de los países en vías de desarrollo y su exitosa inserción en el sistema monetario y financiero internacional no pueden seguir prescindiendo del respeto de los derechos económicos, sociales y culturales de sus pueblos.

## **CONCLUSIÓN**

El sistema de Bretton Woods fue construido con el fin de promover el desarrollo sostenible, distribuir equitativamente sus beneficios, lograr el pleno empleo y mejorar las condiciones de vida en los países en vías de desarrollo. En el centro de Bretton Woods estaba la idea de que el crecimiento económico es la única respuesta a la lucha contra la pobreza y que la apertura económica es la clave para este crecimiento. Al mismo tiempo, en su diseño original, el sistema

apoyaba la intervención activa del Estado en la economía, tanto en el plano interno como en el internacional, a través de políticas fiscales y monetarias que estimularan el crecimiento y resolvieran problemas de mercado. Esta concepción conocida como “*embedded liberalism*” representa un compromiso entre los libres mercados y la protección social y se sitúa a mitad del camino entre el liberalismo económico y el intervencionismo estatal (De Martino, 2017: 241).

La crisis económica y financiera sin precedentes que provocó la pandemia por covid-19 mostró que es imposible considerar el crecimiento económico como única condición para el desarrollo. Los efectos de la pandemia por covid-19 han enfatizado la necesidad de tomar en cuenta factores adicionales como la salud, las condiciones ambientales y el respeto de los derechos humanos como medidores del desarrollo económico sostenible y del bienestar social en los países en vías de desarrollo (De Martino, 2017: 247). En este sentido, las instituciones de Bretton Woods parecen haber cumplido sus objetivos en términos de apertura de mercados y economías sin barreras, pero han fracasado en lograr una reducción de la pobreza y la promoción de una prosperidad económica para todos. Por ende, la pandemia por covid-19 debería revivir el espíritu original de Bretton Woods y conciliar el respeto de los derechos económicos, sociales y culturales con el progreso económico. Las prioridades económicas siempre tienen que ir de la mano con el desarrollo político y social (De Martino, 2017: 249).

Tal vez es tiempo de crear nuevos mecanismos y nuevas instituciones internacionales que se encarguen de promover no solo el desarrollo económico sino también el desarrollo socioeconómico y el bienestar en los países en vías de desarrollo.

## **BIBLIOGRAFÍA:**

Abouharb, Rouhan y Cingranelli, David (2017), “The Human Rights Effects of Participation in Program Lending Versus the CESC”, in Sciso, Elena,

- Accountability, Transparency and Democracy in the Functioning of the Bretton Woods Institutions*, ed. Springer.
- Bingham, Gavin (2000), "International Financial Architecture: Foundations and Framework", en *Financial Globalization and the Emerging Economies*, ed. CEPAL: 63.
- De Martino (2017), Gianludovico and LEPORÉ, Giada, Bretton Woods: "The Pursuit of Happiness?" in Sciso, Elena, *Accountability, Transparency and Democracy in the Functioning of the Bretton Woods Institutions*, ed. Springer: 241.
- Fugazza, M. (2020), Impact of the Covid-19 Pandemic on Commodities Exports to China, *UNCTAD Research Paper* no. 44.
- Gili, Alessandro (2017), "China, and the IMF: A Troubled Relationship", en Sciso, Elena (ed.), *Accountability, Transparency and Democracy in the Functioning of the Bretton Woods Institutions*, ed. Springer: 33.
- Gutner, Tamar (2015), "International Organizations in World's Politics", ed. SAGE.
- Ikenberry, John (2012), *Liberal Leviathan: The Origins, Crisis, and Transformation of the American World Order*, ed. Princeton University Press.
- IMF (2020a), *IMF Executive Board Approves Two-Year US\$11 Billion Flexible Credit Line Arrangement for Peru*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/1PVwofV>>.
- (2020b), *Executive Board Approves Two-Year US\$23.93 Billion Flexible Credit Line Arrangement for Chile*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://imf.org/en/News/Articles/2020/05/29/pr20227-imf-executive-boardapproves-two-year-flexible-credit-line-arrangement>>.
- (2020c), *Executive Board Completes Review of Mexico's Performance under the Flexible Credit Line Arrangement*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/BPVwRH7>>.
- (2020d), *Colombia Draws on IMF Flexible Credit Line to Address the Covid-19 Pandemic*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/jPVwSKj>>.
- (2021a), *Executive Board Approves a 36-month US\$ 1.778 Billion Extended Arrangement under the Extended Fund Facility for Costa Rica and*

- Concludes 2021 Article IV Consultation*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/ZPVwCp7>>.
- (2021b), *Executive Board Approves US\$2.7 billion Precautionary and Liquidity Line for Panama to Address Covid-19 Pandemic*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/IAu4SPS>>.
- (2021c), *The IMF's Response to Covid-19*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/oAu4HYS>>.
- (2021d), *Covid Lending Tracker*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/LAu4XKB>>.
- (2021e), *Rapid Credit Facility*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/OAu4Nhz>>.
- (2021f), *IMF Support for Low-Income Countries*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/TAu6uQa>>.
- Leech, Dennis (2017), *Transparency and Democracy in the Governance of the International Monetary Fund and Reforms in Progress: A Voting Power Analysis*, in Sciso, Elena (ed.), *Accountability, Transparency and Democracy in the Functioning of the Bretton Woods Institutions*, ed. Springer, p. 4.
- New Development Bank (NDB) (2021), Recuperado el 13 de septiembre, de <https://www.ndb.int/covid-19-emergency-program-loan-for-supporting-southafricas-economic-recovery-from-covid-19/>[https://www.ndb.int/covid-19-emergency program-sa/](https://www.ndb.int/covid-19-emergency-program-sa/).
- New Development Bank (NDB) (2021), *NDB Emergency Assistance Program in Supporting China's Economic Recovery*, Recuperado el 13 de septiembre de <https://www.ndb.int/emergency-assistance-program-in-supporting-chinas-economic-recovery-from-covid-19/>.
- New Development Bank (NDB) (2021), recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/oAu6k50>>.
- Taro, Aso y Le Minh, Hung, “Forging a stronger post-pandemic Asean+3 economy”, en *The Asset*, 8 de octubre de 2020, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/xAiqsR0>>.
- Van Putten, M. (2017), “Independent Accountability Mechanisms: How Multilateral Financial Institutions Can Be the Front Runners for Commercial Financial Institutions”, in De Martino (2017), Gianludovico and LEPORE,

6 Giada, Bretton Woods: The Pursuit of Happiness? in Sciso, Elena, *Accountability, Transparency and Democracy in the Functioning of the Bretton Woods Institutions*, ed. Springer, 2017: 139.

World Bank (WB) (2020), *The World Bank Group's Response to the Covid-19 (coronavirus) Pandemic*, recuperado el 13 de septiembre de <[https:// cutt.ly/JAu6s8H](https://cutt.ly/JAu6s8H)>.

---

# LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE KEYNES. LECCIONES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA EN LA POSPANDEMIA PARA AMÉRICA LATINA

LUIS ÁNGEL ORTIZ PALACIOS\*

---

## INTRODUCCIÓN

La controversia en torno a la capacidad y efectividad de la política fiscal o la política monetaria para estabilizar el ciclo económico e inducir el crecimiento hacia el pleno empleo, resurgió con mayor fuerza en la década de los años setenta, en el contexto de la desaceleración del crecimiento económico acompañado de fuertes presiones inflacionarias en los principales países industrializados. En general, en dicha discusión existe consenso respecto a que el crecimiento económico presenta un comportamiento cíclico. No obstante, las discrepancias teóricas y empíricas acerca del tema, siguen centradas en los efectos macroeconómicos que provoca cada una de esas políticas. En el caso de la política fiscal, se argumenta que la autoridad correspondiente puede operar los instrumentos fiscales de forma discrecional. De manera que es posible que se tomen decisiones independientemente del ciclo (acíclicas), que conduzcan a efectos macroeconómicos contraproducentes.

\_\_\_\_ \* Profesor titular adscrito a la Unidad de Investigación Multidisciplinaria I, de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM.

Dichos efectos, han dado origen a varias líneas de análisis teórico y empírico, como los efectos *crowding out* y *crowding in*, la relación entre el déficit fiscal e impulsos fiscales, el balance fiscal estructural y la brecha producto, la sostenibilidad de la deuda pública y del déficit global (primario y financiero), la relación déficit público, inflación y crecimiento económico, suponiendo que la estabilidad monetaria conduce o no al crecimiento económico, el Teorema de la Equivalencia Ricardiana (TER) replanteado por Barro (1974), el cual fue retomado por teóricos del Nuevo Consenso Monetarista (NCM), entre otras líneas de interpretación recientes.

Según la perspectiva teórica bajo la cual sea analizada la relación entre el crecimiento económico y la política fiscal, se pueden distinguir dos grandes enfoques: el enfoque ortodoxo o convencional y el enfoque heterodoxo. Dentro de cada uno de estos, se ubican visiones con posiciones metodológicas que difieren entre sí, pero que convergen en sus conclusiones, dado que coinciden en algunos supuestos e hipótesis, que permiten agruparlos.

En el caso de las visiones ortodoxas convencionales, que suponen que el nivel de la actividad económica está determinado por la oferta agregada, y que el mercado dispone de mecanismos automáticos que conducen al pleno empleo, se cuestiona la efectividad de la política fiscal para inducir y sostener el crecimiento del producto en el largo plazo, ya que sostienen que sus efectos generan desequilibrios macroeconómicos, monetarios y financieros en el largo plazo (Blanchard y Dell’Ariccia, 2010). Algunos de estos desequilibrios están relacionados con los efectos retardados de algunas variables fiscales, los efectos desplazamiento (*crowding out*) y la discrecionalidad que asuma la autoridad (*policy makers*) correspondiente en materia fiscal.

Por su parte, las visiones heterodoxas, que asumen el principio de la demanda efectiva de Keynes y Kalecki como determinante de la actividad económica, y la ausencia de mecanismos de mercado que conduzcan al crecimiento estable y sostenido en el largo plazo,

argumentan que la política fiscal activa o contracíclica, bajo determinadas condiciones,<sup>1</sup> tiene la capacidad de inducir el crecimiento económico a través de la expansión de la demanda agregada interna.

Las políticas de ajuste y estabilización macroeconómicas aplicadas en México a partir de 1983, para enfrentar la fragilidad financiera y las presiones inflacionarias generadas por la crisis de la deuda externa, mismas que se centraron en el saneamiento de las finanzas públicas, tienen su referente teórico inmediato en el enfoque de la Nueva Macroeconomía Clásica (NMC), concretamente, en su visión conocida como “enfoque fiscal de la inflación” (Sargent y Wallace, 1981; Alesina y Drazen, 1991; Calvo y Végh, 1999).<sup>2</sup> Según este enfoque, el déficit público es una de las principales fuentes generadoras de inflación y, en consecuencia, de inestabilidad macroeconómica. Esta visión, fue incorporada y reforzada en el marco analítico del Nuevo Consenso Monetarista (NCM), ya que se fortaleció la hipótesis monetarista que afirma que, el déficit fiscal financiado por deuda pública genera inflación y ésta, a su vez, conduce a desequilibrios macroeconómicos.

Basados en esta nueva visión monetarista, sus teóricos recomendaron, por un lado, mantener un déficit presupuestal bajo como proporción del PIB, y de ser posible mantener el equilibrio fiscal y, por el otro, otorgar autonomía al Banco Central para evitar el “sesgo inflacionario”, al adoptar el control de la inflación como objetivo prioritario de la política monetaria. De acuerdo a esta visión, del cumplimiento de estas condiciones dependía el control de la inflación mediante el esquema de metas de inflación (Blan-

— 1. Dichas condiciones son: la existencia de capacidad productiva disponible y el desempleo, las cuales son características permanentes de la mayoría de las economías en desarrollo desde la década de los años setenta (Lerner, 1943; Musgrave y Musgrave, 1991; Arestis y Sawyer, 2002, 2003a, 2003b).

— 2. En general, este enfoque retoma los planteamientos centrales de los modelos de Kydland y Prescott (1977) y de Barro y Gordon (1983) sobre la inconsistencia intertemporal de las políticas económicas, de la cual se deriva la recomendación de políticas fiscales acíclicas.

chard, Dell’Ariccia y Mauro, 2010). Además, se asumía *a priori* que la estabilidad de precios favorecería el crecimiento económico sostenido en el largo plazo.

La evidencia empírica para el caso de América Latina en general, y para México en particular (Cerezo *et al.*, 2020), demuestra que, desde 1990, y en específico a partir de 2002, cuando se fija la meta de inflación en  $3\pm 1\%$ , el crecimiento económico no ha transitado por una senda estable. Por el contrario, el cumplimiento de la meta de inflación ha estado acompañado de un crecimiento irregular del PIB. Es probable que ello sea resultado de la posición fiscal procíclica adoptada por el gobierno, con el propósito de priorizar el cumplimiento de la meta de inflación. En otras palabras, se subordinó la política fiscal al cumplimiento de la meta de inflación, lo que debilitó o anuló sus efectos contracíclicos para estabilizar el ciclo económico (Ortiz, 2016).

Estas consideraciones, nos plantean la necesidad de revisar la concepción de Keynes sobre la política fiscal, lo que implica analizar los conceptos centrales de dicha concepción, como el déficit presupuestal, la “socialización” de la inversión y la deuda pública, así como las consecuencias macroeconómicas asociadas al significado y alcance de los mismos. Consideramos esta revisión de importancia, no solo porque aporta elementos teóricos que contribuyen a reinterpretar los efectos que generaron las políticas de desregulación económica que se instrumentaron desde los primeros años de la década de 1980 y la adopción del esquema de metas de inflación, en general en las economías de América Latina, sino también porque constituye un referente teórico que debe contemplarse en el diseño de las políticas macroeconómicas que se adopten para enfrentar los efectos económico-sociales causados por la pandemia de la covid-19.

En el caso de las economías de América Latina, el reto es doble, porque las políticas macroeconómicas que se instrumenten deben reactivar en el corto plazo el crecimiento con distribución

del ingreso, y al mismo tiempo crear y sostener las condiciones económicas y sociales para el cambio estructural con mayor igualdad y justicia social en el mediano y largo plazo. Esto impone grandes desafíos a los gobiernos de estos países, ya que las políticas que adopten deben estar dirigidas a revertir los desequilibrios estructurales históricos, como la restricción externa al crecimiento económico, el bajo dinamismo de la inversión productiva y la baja productividad, mismos que registraron un fuerte retroceso con las políticas de desregulación económica recomendadas en el decálogo del Consenso de Washington (Williamson, 1990). Al mismo tiempo, se deben implementar medidas contracíclicas que permitan reactivar en el corto plazo la actividad económica para enfrentar los severos efectos recesivos de la crisis sanitaria generada por el impacto negativo del virus covid-19.

El capítulo se estructura en tres secciones. Después, de esta breve introducción, en la segunda sección se expone de manera resumida la visión de Keynes sobre el déficit presupuestal y el gasto público. En la tercera, se presenta una reinterpretación de los argumentos de Keynes, a partir de las características económicas e institucionales estructurales de las economías de América Latina, de donde se desprenden cuatro lecciones que consideramos son consistentes con la visión global de Keynes sobre la política fiscal, que pueden ser consideradas en el diseño y aplicación de la política fiscal en América Latina. Finalmente, se presentan algunas conclusiones.

## **LA VISIÓN DE KEYNES SOBRE EL DÉFICIT PRESUPUESTAL Y EL GASTO PÚBLICO**

De acuerdo con el modelo macroeconómico de metas de inflación del NCM, la elevada emisión de títulos públicos en el mercado financiero local para financiar la expansión del gasto público presiona al alza a la tasa de interés interna de referencia, lo que

disminuye la oferta doméstica de fondos prestables del sector privado al sector público. Por su parte, los altos montos de deuda externa, ya sea por contratación de créditos con bancos privados internacionales u organismos financieros multilaterales, o por colocación de bonos globales en mercados financieros internacionales, obligan a los gobiernos a acumular elevados volúmenes de reservas de divisas para hacer frente a una posible devaluación de la moneda doméstica que, en caso de registrarse, conduciría a una crisis de balanza de pagos. En otras palabras, el déficit y la deuda del sector público no solo provocan problemas de liquidez, sino también incrementos en las tasas impositivas futuras que contraen el consumo, la inversión privada y el crecimiento económico en el largo plazo (Arestis y Sawyer, 2008).

Por ello, los teóricos del NCM suponen explícitamente que la política monetaria es el instrumento más eficaz de la política económica para estabilizar el ciclo económico, lo que en la práctica significa la subordinación del ejercicio de la política fiscal al cumplimiento de la meta de inflación (Arestis y Sawyer, 2002).

### **“SOCIALIZACIÓN” DE LA INVERSIÓN Y ESTABILIZACIÓN DE LA ECONOMÍA: COMPLEMENTACIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA**

Por la importancia que Keynes le otorgó en 1920 a las obras públicas, es común que se vincule su visión sobre la política fiscal con el gasto deficitario y el impulso a la creación de obras públicas (Clarke, 1988 y 2009). Sin embargo, en la referencia implícita a la política fiscal en la *Teoría general*, Keynes cambió de concepción al colocar en el centro de su análisis la estabilización de la inversión mediante el gasto de capital deficitario del gobierno central, como principal herramienta de la política fiscal anticíclica (Brown-Collier, 1995). De manera que, la interpretación según la cual, Keynes recomendaba el gasto público deficitario del gobier-

no federal para estabilizar el ciclo económico e inducir el pleno empleo no se sostiene, porque, como veremos, todas las propuestas de Keynes estaban relacionadas con el gasto de capital deficitario con el propósito de elevar la inversión total, en particular en las etapas recesivas, mediante la inversión pública en capital, denominada por Keynes como inversión social.

Esta postura de Keynes sobre la participación del Estado en la actividad económica en general, y de la política fiscal en particular, queda expuesta de forma implícita en la *Teoría General* en su argumentación controversial sobre “una socialización bastante completa de las inversiones”. Al respecto, sostiene:

[...] El Estado tendrá que ejercer una influencia orientadora sobre la propensión a consumir, a través de su sistema de impuestos, fijando las tasas de interés y..., por otros medios. Por otra parte, parece improbable que la influencia de la política bancaria sobre la tasa de interés sea suficiente por sí misma para determinar otra (tasa de interés) de inversión óptima. Creo, por tanto, que una socialización bastante completa de las inversiones será el único medio de aproximarse a la ocupación plena; aunque esto no necesita excluir cualquier forma, transacción o medio por los cuales la autoridad pública coopere con la iniciativa privada. Pero fuera de esto, no se aboga francamente por un sistema de socialización de Estado que abarque la mayor parte de la vida económica de la comunidad (Keynes, 2003: 353-54).

Después de su extensa defensa de las ventajas del individualismo y la descentralización, que, según él, son ventajas de la eficacia, concluye diciendo:

Por consiguiente, mientras el ensanchamiento de las funciones de gobierno, que supone la tarea de ajustar la pro-

pensión a consumir con el aliciente a invertir, parecería a un publicista del siglo XIX o a un financiero norteamericano contemporáneo una limitación espantosa al individualismo, yo las defiendo, por el contrario, tanto porque son el único medio practicable de evitar la destrucción total de las formas económicas... existentes, como por ser condición de funcionamiento afortunado de la iniciativa individual (*Ibid*: 359).

De acuerdo con lo expuesto en estas citas, podemos agrupar en tres los planteamientos de Keynes sobre las funciones del Estado en la economía en general, y de la política fiscal en particular: 1) la intervención gubernamental debe dirigirse a inducir y potenciar la inversión privada; 2) el déficit presupuestario de capital debe incrementar la inversión social (pública) en las fases recesivas; y 3) las funciones del gobierno son necesarias para la realización "afortunada" de las iniciativas individuales, porque son "el único medio practicable de evitar la destrucción de las formas económicas" del capitalismo. Ello implica el reconocimiento de la ausencia de mecanismos automáticos de mercado que conduzcan al pleno empleo de los factores productivos, en particular del trabajo.

Al respecto, debe mencionarse que Keynes se oponía al gasto deficitario en el sentido de "recaudar menos impuestos que el gasto corriente por parte del Estado como medio para estimular el consumo" (Activities 1940-1946 shaping the Post-War World: Employment and Commodities. *The Collected Writings of J. M. Keynes*, CW, vol. XXVII: 406). Es decir, se oponía a la reducción de los impuestos para estimular el consumo, pero aceptaba el endeudamiento para financiar gastos de capital por parte del gobierno para estimular la inversión privada, con el propósito de mantener constante el nivel de la inversión agregada. De acuerdo con Keynes, lo importante es cómo se reflejaría el financiamiento de este tipo de gasto mediante la emisión de deuda pública, en el balance

del gobierno central frente al de las entidades locales, el cual, según él, no debería resultar en un déficit presupuestario.

La única excepción distinta al endeudamiento para financiar gasto deficitario de capital que Keynes aceptaba, era la del gasto social propuesto por Meade,<sup>3</sup> pero precisaba que:

[...] Sobre otras formas de financiación del déficit me mantengo cauteloso porque estoy seguro de que, si se presenta un elevado desempleo, es absolutamente seguro que se financie el déficit, y me gustaría tener la libertad de oponerme en lo sucesivo a las formas más objetables de esto [financiamiento del déficit] (*ibid.*: 353).

Por lo tanto, de acuerdo con Keynes, el gasto de capital deficitario del gobierno no desplaza el gasto de inversión privada, porque en circunstancias normales el déficit presupuestario es resultado de una deficiencia de la demanda de inversión del sector privado. Además, sostenía que el gasto público deficitario no absorbe un nivel dado de ahorro agregado, porque éste es una variable endógena y residual; esto es, determinada, por un lado, por el nivel del ingreso, y por el otro, por la propensión a ahorrar (consumir), la estructura tributaria y la distribución del ingreso. En consecuencia, la expansión del gasto público deficitario no tendría por qué reducir los fondos prestables a los agentes privados; por el contrario, un mayor nivel de actividad económica inducida por

— 3. Sobre la propuesta de Meade, Keynes hace el siguiente comentario: “A este respecto, el señor Meade presenta una propuesta que creo que merece consideración, a saber, que el monto de la contribución de los empleadores y empleados a la Caja de Seguridad Social debe variar según el estado del empleo, aumentando cuando el desempleo cae por debajo de una cifra crítica y cayendo cuando se eleva por encima de ella. Él señala que la ventaja de esto es que no está sujeto al lapso de tiempo que se aplica a los impuestos directos, sino que puede ponerse en funcionamiento en el menor tiempo posible y... tener un efecto muy rápido”. (CW, vol. XXVII: 277).

un mayor gasto de capital del gobierno (inversión social) generaría un mayor nivel de ahorro agregado.

Es importante señalar que, en el enfoque de Keynes, la inversión pública no desplaza a la inversión privada, porque su análisis se centra en la fase recesiva del ciclo económico. Para él, una elevada proporción de la inversión pública no desplazaría a la inversión privada porque la inversión pública dependerá de la propensión al ahorro, la distribución del ingreso, el sistema tributario y las prácticas y convenciones comerciales. Así mismo, en la fase recesiva del ciclo el nivel de la inversión social necesaria estaría determinada por la insuficiencia de la inversión privada en comparación con la cantidad de ahorro que estaría disponible a un nivel de producción de pleno empleo. De acuerdo con esta argumentación, solo en el caso de que el incentivo a invertir conduzca a un volumen de inversión mayor que el “nivel indicado de ahorro”, “deseado” o “necesario”, se registrará un ahorro insuficiente para financiar la inversión (CW, vol. XXVII: 321).<sup>4</sup>

Es necesario subrayar que, el concepto de socialización de la inversión de Keynes, se refiere a la complementariedad de la inversión pública y privada. Al respecto, Kregel (1985: 37) sostiene que dicho concepto debe entenderse como la magnitud “suficiente de las actividades de inversión definidas como de naturaleza pública para sumarse a la inversión privada, con el propósito de estabilizar el ciclo económico”. Keynes ponía como ejemplo la inversión gubernamental destinada a las universidades públicas, al Banco de Inglaterra y a la Autoridad del Puerto de Londres, como forma de elevar la inversión social y, por ende, estabilizar la actividad económica. Así mismo, asumía que la adición de “inversión social” a la inversión privada contribuiría a mantener un nivel de inversión menos fluctuante y, por ende, un ciclo económico más estable porque se evitarían grandes fluctuaciones.

\_\_\_\_ 4. En este caso, Keynes recomendaba la adopción de medidas para racionar o controlar el consumo para evitar la inflación, ya que era muy probable que los precios se elevaran.

Las fuertes limitaciones que los retrasos en el tiempo le imponían a la política fiscal en las fases recesivas del ciclo económico, fue lo que condujo a Keynes a sostener que la política fiscal era la segunda mejor solución para enfrentar una recesión (Keynes, 1973: 49; Keynes, 1980: 22). Ello lo llevó a poner énfasis en la importancia de mantener presupuestos equilibrados a largo plazo (Brown-Collier, 1995; Carvalho, 1992), porque, de acuerdo con su argumento, los déficits presupuestarios tienen un componente cíclico, y los déficits son una respuesta a la insuficiencia del gasto privado de inversión. Ello es así, porque en una recesión los ingresos tributarios disminuyen, en tanto que los programas de gasto social deben elevarse, lo que presiona al alza al déficit presupuestario. En congruencia con esta línea de razonamiento, los déficits son el efecto de una recesión y, por tanto, no son la solución en el largo plazo.

En consecuencia, para Keynes, si los déficits son resultado de recesiones, la mejor estrategia para evitarlos es estabilizando el ciclo económico a través de la estabilización de la inversión agregada. Es en este sentido que sostenía que el mejor instrumento para evitar las recesiones y, por lo tanto, los déficits presupuestarios, era la inversión pública o social, como “único medio de aproximarse a la ocupación plena” (Keynes, 2003: 353-54).

## **EL DÉFICIT PRESUPUESTAL Y EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA**

Si de acuerdo con Keynes los déficits son el resultado de la caída en los ingresos públicos debido a una disminución en la actividad económica; entonces, la mejor política para evitarlos es compensando las fluctuaciones en la inversión privada con cambios en la inversión pública. Dicho de otra manera, los cambios contracíclicos en la inversión pública deberían reducir el tamaño o la necesidad de los déficits presupuestales. Al respecto, comenta que

esta propuesta se interpretó como una tendencia a la desestabilización del presupuesto nacional, porque no se reconoce que las medidas para estabilizar el ingreso nacional son medidas por sí mismas (*ipso facto*) para estabilizar el presupuesto nacional.<sup>5</sup>

En congruencia con su énfasis en la inversión pública contracíclica, se oponía en general a las políticas dirigidas a variar los ingresos mediante medidas fiscales, como la reducción de impuestos, para estimular el consumo. En la siguiente cita esta posición es evidente:

Dudo que sea prudente poner demasiado énfasis en los dispositivos para hacer que el volumen de consumo fluctúe en preferencia a los dispositivos para variar el volumen de inversión". "... Una condonación de impuestos de la que las personas solo pueden depender por un periodo indefinidamente corto podría tener efectos muy limitados para estimular su consumo. Y, si tiene éxito, sería extraordinariamente difícil desde el punto de vista político volver a imponer los impuestos cuando mejorara el empleo (CW, vol. XXVII: 319).

De lo anterior, se derivan dos conclusiones de Keynes respecto a su propuesta de política para estabilizar la economía y, por tanto, reducir los déficits. La primera, que una política de inversión pública planificada tiene más posibilidades de éxito que una política de tasas de interés diseñada para estimular la inversión privada. No obstante, "debería considerarse la intervención estatal

— 5. Keynes sostiene lo siguiente: "[...] Sería un fracaso adoptar un remedio para el desempleo cíclico severo que pudiera tener ese efecto (desestabilizar el presupuesto). No parece haber ningún atisbo de reconocimiento de que las medidas para estabilizar el ingreso nacional son medidas *ipso facto* para estabilizar el presupuesto nacional. Las cargas adicionales que recaen sobre el presupuesto en años de mal empleo como resultado de las propuestas de la Comisión son, de hecho, casi insignificantes; mientras que el efecto sobre los ingresos de mantener la renta nacional debería ser obvio" (CW, vol. XXVII: 366).

para alentar la inversión (privada) como un factor probablemente más importante que las tasas bajas de interés...” (CW, vol. XXVII: 350). Entendiendo por “intervención estatal” variaciones contracíclicas en los planes de inversión por parte de entidades públicas y cuasi públicas, en contraposición a la variación en los ingresos a través de políticas fiscales, como la reducción de impuestos para estimular principalmente el consumo. La segunda, que el gasto en capital del gobierno federal es el único que tiene efectos contracíclicos. Como veremos, esta postura se desprende de sus propuestas presupuestarias.

## **PRESUPUESTO ORDINARIO Y PRESUPUESTO DE CAPITAL**

La propuesta de política presupuestaria que, según Keynes debiera instrumentar el gobierno central, es consistente con su visión de las políticas de estabilización económica. Al respecto, consideraba que debía haber un “presupuesto ordinario” y un “presupuesto de capital”, y este último lo identificó con cuatro conceptos distintos de presupuestos de capital: (i) presupuesto de capital de Hacienda (ii) presupuesto de capital público, (iii) presupuesto de inversión y (iv) presupuesto remanente. (CW, vol. XXVII: 406).<sup>6</sup> En su discusión sobre la política apropiada para compensar las fluctuaciones en la inversión privada, se refiere principalmente al presupuesto de inversión, que remite a la elaboración y previsión presupuestaria de los gastos de capital de la economía del país en su conjunto,

\_\_\_\_ 6. Keynes define estos cuatro tipos de presupuesto de capital de la siguiente forma: “... i) un desglose más claro de las partidas de capital pagadas y recibidas en Hacienda y una previsión presupuestaria de las mismas para el año siguiente; (ii) una compilación y previsión presupuestaria de todos los gastos de capital bajo control público; (iii) elaboración y previsión presupuestaria de los gastos de capital de la economía del país en su conjunto, incluido el sector privado; (iv) como conveniencia temporal durante el periodo de transición de la posguerra, lo que podría denominarse un presupuesto de remanente separado para tratar las partidas de ingresos y egresos de Hacienda que no pertenecen propiamente a los ingresos y gastos del año” (CW, vol. XXVII: 405).

incluido el sector privado (CW, vol. XXVII: 277-280). En el proceso de compilación y pronóstico de los gastos de capital para la economía en su conjunto, recomienda que se tome como referencia el nivel de ahorro “indicado”, para determinar si “la configuración prospectiva se ajusta razonablemente a los requisitos de equilibrio” (CW, vol. XXVII: 352).

En una carta enviada a Sir Richard Hopkins, donde expone su propuesta de política presupuestaria, se refiere principalmente al presupuesto de Hacienda o del Tesoro, donde incluye tanto al presupuesto de capital como al presupuesto ordinario (CW, vol. XXVII: 277-280). Es a partir de estas consideraciones que propone que se mantenga superávit en el presupuesto ordinario; además, sugiere se contemplen determinadas partidas de débito y crédito en el presupuesto de capital del Tesoro, y también propone que las “unidades gubernamentales estatales y locales agrupen sus gastos por su ‘carácter’”, esto es, en gastos corrientes, desembolsos de capital, servicio de la deuda y transferencias intergubernamentales.

Debido a que Keynes asumió que lo normal era que el presupuesto ordinario presentara superávit, propuso que éste se trasladará al presupuesto de capital para financiar gastos o anticipos para inversión pública o para pagar la deuda (CW, vol. XXVII: 407-408). De acuerdo con Brown-Collier (1995), si se considera que los gobiernos estatales y locales frecuentemente presupuestan asignaciones de impuestos operativos para proyectos de capital y servicio de la deuda, instrumentos que son semejantes al “superávit del presupuesto ordinario”, es muy probable que Keynes estuviera de acuerdo en que la inversión pública se financiara por lo menos parcialmente con deuda pública.

Respecto al criterio que debía considerarse para el tipo de inversión social o pública que debía realizar el Estado, proponía el rendimiento generado por un periodo de tiempo por el proyecto de inversión. Según él, no era necesario que el rendimiento fuera un rendimiento directo en efectivo, como normalmente se espera de

una inversión en edificios o equipos adquiridos por una planta de servicio eléctrico municipal. También consideró un flujo indirecto de servicios, como el retorno de edificios o equipos adquiridos. Ello se desprende de la siguiente cita:

Un presupuesto de capital del Tesoro debe cubrir tanto los gastos de capital que ahora se ingresan “por encima de la línea” y se incluyen en las estimaciones que se pagarán con el presupuesto normal, como también los gastos de capital que ahora se ingresan “por debajo de la línea” y son financiados por préstamos especialmente autorizados para tal fin [...] el criterio existente para el cargo “por debajo” o “por encima” de la línea según el gasto genere o no una rentabilidad en efectivo en los años siguientes. Esto me parece mal. El criterio debería ser si el rendimiento real en harina o malta se distribuye a lo largo de un periodo. De ser así, es razonable que la tasa sobre los ingresos se distribuya de manera similar [...]. Una contribución de capital a los edificios escolares está “por encima” en las Cuentas de Hacienda y se paga con los Ingresos, y está “por debajo” en las Cuentas de la Autoridad Local y se paga con cargo a préstamos [...]. La práctica existente es un impedimento innecesario para los gastos de capital. Con una política de pleno empleo, no deberíamos estar sesgados entre dos proyectos de capital útiles porque uno traerá un rendimiento en efectivo directo y el otro un rendimiento en efectivo social o indirecto (CW, vol. XXVII: 406-407).

Keynes señala también que gran parte de este tipo de inversión social la realizan las autoridades locales con préstamos o anticipos del gobierno central, y sostiene que el endeudamiento del gobierno central para financiar dichas inversiones genera importantes beneficios, medidos estos por la relación entre el monto de dicha inversión y los rendimientos reales que la misma generará

en el tiempo. Respecto a los gastos o anticipos en la cuenta de capital, Keynes se plantea si las Juntas públicas y las autoridades locales deben tomar prestado; o si debiera sustituirse en las líneas del Fondo de Préstamos Locales, y en tal caso todos los préstamos serían a cargo del Tesoro, y luego se realizarían anticipos directos del fondo común para diversos fines de capital.

Keynes prefiere esta última opción, porque sostiene que la misma: (i) permitirá obtener préstamos más baratos; (ii) evitará la actual posición indefinida y anómala que origina una especie de garantía gubernamental implícita; por ejemplo, para préstamos municipales o para la Junta Central de Electricidad, sin que la plena ventaja de esta garantía implícita se materialice en el precio de los préstamos; y (iii) facilitará la gestión de conversiones y la gestión del mercado en general, si todos los préstamos están bajo el mismo título. Según Keynes, las ventajas de mantener un solo programa de préstamos bajo control del gobierno central, quedaron demostradas durante la segunda guerra mundial (CW, vol. XXVII: 279-280).

Al respecto, es importante plantear algunas coincidencias de esta posición de Keynes con el manejo del presupuesto en México entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales. Es común que el gobierno federal participe en el financiamiento de inversión pública de los gobiernos estatales y municipales, pero actualmente los gobiernos subnacionales adquieren deuda bancaria o colocan títulos en el mercado bursátil, subvencionada o con garantía de las *Participaciones federales* que reciben del gobierno federal, en lugar de que los gobiernos estatales y municipales pidan prestados recursos de los diversos fondos comunes de préstamos federales.<sup>7</sup>

\_\_\_\_ 7. Este es el caso de todos los programas y fondos sectoriales de apoyo a los gobiernos estatales y municipales. Un caso específico es el del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), a través del cual el gobierno federal otorga apoyos no recuperables (Aportaciones y Subvenciones), así como apoyos recuperables (Capital de Riesgo, Deuda subordinada, Garantías y Crédito) para la planeación, diseño

Esta práctica ha conducido, dada la flexibilidad de los mecanismos jurídicos y la facilidad para acceder al crédito bancario o colocación de títulos, a elevados niveles de deuda directa e indirecta de los gobiernos subnacionales para financiar su gasto y, por ende, a déficits presupuestales que no se hacen explícitos en las finanzas subnacionales. En la práctica, dicho déficit se refleja en un incremento acelerado del gasto corriente no planeado y la reducción del gasto de inversión. Este ejercicio del presupuesto por parte de los gobiernos locales no siempre ha resultado en un incremento en la producción de bienes y servicios públicos de calidad, que se traduzca en un acceso de los mismos por parte de mayores grupos sociales de la población de las entidades federativas y municipios.

En general, en los últimos años el incremento de la deuda de los gobiernos locales no ha tenido un destino productivo, pues en su mayoría ha sido utilizada para financiar gasto corriente, y solo en una mínima proporción para inversión en capital no planeada, y en muchos casos con fines políticos. En la medida que dicha deuda queda registrada en el “presupuesto ordinario” del gobierno local, el déficit presupuestario del gobierno federal también se eleva. Este tipo de situaciones y resultados, reivindican la posición de Keynes en el sentido de que los gobiernos locales deben solicitar préstamos de los fondos comunes del gobierno central, o en su caso con garantía de éste, en el entendido de que la deuda de estos gobiernos también debe tener como destino la inversión productiva o de capital.

Es pertinente recordar que Keynes se refirió a la deuda contraída para financiar el presupuesto de capital como “deuda productiva”, precisando que todos esos proyectos debían amortizarse, y dicha amortización debía reflejarse en los “presupuestos de ingresos” de la unidad gubernamental correspondiente. El anticipo o préstamo aparecería en el balance de la Hacienda como un activo a

---

y construcción de proyectos de infraestructura con alto impacto social, en los que participe el sector privado.

devolver por la entidad local. Los ingresos serían recaudados por la entidad local para el reembolso del préstamo al gobierno central.

Aunado a lo anterior, planteó que la deuda no productiva debía cancelarse con un fondo de amortización, que podría incrementarse en el caso de que la inversión pública y privada fuese excesiva en relación con el nivel de ahorro “indicado”. Sugirió, además, que “también sería un buen plan (...) incluir en el presupuesto de ingresos una contribución normal modesta (...) para extinguir la deuda de peso muerto o... para la conversión de la deuda improductiva... en deuda productiva”. Ello dependería de que el monto de la inversión de capital público fuese suficiente para cubrir el fondo de amortización de “peso muerto” (*the dead-weight Sinking Fund*). En consecuencia, si los ingresos tributarios recaudados son utilizados para pagar la deuda, incluida la amortización de los préstamos para capital o deuda productiva, esta fuga o reducción en los ingresos fiscales debe ser compensada con inversión pública adicional.

No proponía que se reembolsara la deuda improductiva, sino que ésta fuera sustituida por deuda productiva vinculada al financiamiento del capital público. Recalcando que su propuesta no “implicaría el pago de la deuda, ya que era de esperar que por mucho tiempo la deuda del gobierno central o la deuda garantizada por éste aumentará continuamente...” (CW, vol. XXVII: 278).

De lo anterior se desprende que Keynes se opone al aumento de la deuda no productiva o de “peso muerto”, y sugiere que el aumento de la deuda pública no sea “desproporcionado con el crecimiento de la renta nacional” (CW, vol. XXVII: 366).

Retomando lo expuesto hasta aquí, podemos resumir en seis las propuestas de Keynes sobre su política presupuestal para inducir la estabilización macroeconómica:

1. Ya que es común que en las fases recesivas del ciclo económico se genere una inversión privada insuficiente,

porque la inversión total es menor que la cantidad de ahorro que se generaría con el pleno empleo, la inversión pública o social sería necesaria para mantener el pleno empleo. Además, como es probable que se produzcan fluctuaciones en la inversión privada, los planes de inversión de las entidades públicas y cuasi públicas deben planearse de tal forma que puedan adecuarse a una política anticíclica.

2. Debido a que las variaciones contracíclicas de los ingresos públicos vía los impuestos también generan efectos contracíclicos en el gasto público, no debe confiarse en éste para mantener el pleno empleo. Además, es probable que el estímulo a la inversión privada mediante la reducción de las tasas de interés no sea suficiente para mantener el nivel de inversión necesario para el pleno empleo.
3. La inversión pública debe destinarse a los proyectos que proporcionen un rendimiento real a lo largo del tiempo, ya sea en efectivo, como las empresas públicas, o indirectos, como los edificios escolares. Dicha inversión debe realizarse desde el punto de vista del bien público y no del rendimiento privado.
4. El gobierno no debe financiar el déficit de los gastos corrientes. Los gastos de inversión pública deben financiarse con fondos prestados (deuda interna) que se reembolsan durante la vida útil del proyecto; y los ingresos fiscales deben presupuestarse para hacer frente a estos pagos.
5. No debe haber déficit en el presupuesto corriente u ordinario. En las recesiones económicas, la variación automática en la recaudación de las contribuciones a la seguridad social podría resultar en un déficit en ese fondo. Sin embargo, en tiempos de prosperidad, el fondo debería generar automáticamente un superávit. No se debe incurrir en ningún otro tipo de déficit en el presupuesto actual. No

obstante, es posible reducir las contribuciones al fondo de amortización para el pago de la deuda no productiva pendiente en periodos de recesión económica.

6. La mejor forma de obtener préstamos del público para financiar la inversión pública es la emisión de títulos del gobierno central. Esto no solo reduciría los costos crediticios a los gobiernos locales, sino también evitaría el uso de la deuda contratada por estos gobiernos en inversiones no productivas.

En conclusión, Keynes sostenía que una política económica apropiada no requería déficits recurrentes para financiar gasto corriente, y tampoco recomendaba políticas tributarias dirigidas a inducir variación contracíclica en el ingreso y el consumo, como la reducción de tasas impositivas. Lo más importante, es que no abogaba por una política dirigida a estimular directamente la inversión privada. De hecho, Keynes consideraba que la única manera de aumentar los “rendimientos” del capital era mantener este factor escaso, mediante elevadas tasas de interés, aunque esta no era lo mejor para la sociedad, ya que dichos rendimientos no eran generados por la productividad del capital físico.

## **LECCIONES DEL ENFOQUE DE KEYNES PARA AMÉRICA LATINA**

La reinterpretación del enfoque de Keynes sobre política fiscal que hemos expuesto hasta aquí, con el propósito de derivar algunas lecciones en la materia para las economías de América Latina, debe partir de las características estructurales, económicas e institucionales de estas economías, así como de los efectos macroeconómicas que generaron las políticas de ajuste y estabilización instrumentadas desde la segunda mitad de la década de los ochenta del pasado siglo. Ello permitiría ubicar la pertinencia, consistencia y viabilidad práctica de la distinción que hace Keynes

entre presupuesto corriente u ordinario y presupuesto de capital y, en consecuencia, entre superávit corriente y déficit de capital.

### **Primera lección. Disciplina fiscal y componentes del balance fiscal**

Generalmente, la disciplina fiscal está asociada con los resultados fiscales nominales; es decir, con el diferencial entre los ingresos y gastos del sector público. Por tanto, el indicador de la disciplina o consolidación fiscal del gobierno será un superávit, resultado de la mencionada diferencia. Esta definición no distingue los componentes financieros y no financieros del déficit fiscal. El déficit no financiero o primario, excluye el pago de intereses de la deuda pública total pendiente; de tal forma que, el saldo fiscal puede resultar positivo (superávit); en tanto que el balance fiscal financiero que incluye el pago de la deuda pública total, generalmente es deficitario. Ello es consistente con la propuesta de Keynes sobre el presupuesto corriente (superavitario) y el presupuesto del capital (deficitario), si suponemos que la deuda pública financia el crecimiento económico, concretamente grandes obras públicas que son rentables y que generan expectativas positivas en la inversión privada. Como sucedió durante los procesos de industrialización inducidos por la inversión pública, bajo el modelo sustitutivo de importaciones.

En algunas de las economías más grandes de América Latina, como Argentina, Brasil y México, desde 1983 sus gobiernos realizaron un extraordinario esfuerzo fiscal para reducir su déficit primario. Es el caso de México, que mantuvo superávit primario desde 1983, mientras que Argentina y Brasil mantuvieron, en promedio, superávit primario en los años ochenta y noventa, a excepción de algunos años donde se vieron obligados a elevar su gasto social para enfrentar el grave deterioro del nivel de vida de los trabajadores y de grupos sociales vulnerables de la población. En estas tres economías los déficits nominales han sido relativamen-

te altos, pero la diferencia entre los superávits fiscales primarios y los déficits fiscales financieros son resultado del pago de intereses de la deuda pública total (Vernengo y Shonenwald, 2018). Ello ha sido demostrado en varias investigaciones, que rechazan la hipótesis de que los déficits fiscales fueran el origen de la crisis de balanza de pagos de estas economías (Cámara y Vernengo, 2002; Damill *et al.*, 2003; Zícari, 2014; Ortiz, 2020).

### **Segunda lección. La política monetaria de metas de inflación y la relación déficit fiscal y tasas de interés**

Según los enfoques neoclásico y monetarista, incluyendo el NCM, los déficits fiscales estimulan la actividad económica en el corto plazo, porque se supone que el ahorro interno es igual a la inversión interna y la inversión extranjera neta. En consecuencia, una reducción en el ahorro nacional conducirá a una caída de la formación de capital o inversión extranjera neta. En ambos casos, el nivel de crecimiento se contrae; en otras palabras, los déficits solo pueden estimular el crecimiento en el corto plazo, pero en el largo plazo ese impulso desaparece debido a los efectos desplazamiento que genera el incremento del gasto público deficitario. Según estos enfoques, dichos efectos se inician con el aumento de las tasas de interés que conduce a una menor inversión privada y, por ende, a una caída de la acumulación de capital. Se asume que las mayores tasas de interés son resultado de la competencia entre la emisión de títulos públicos, para financiar el gasto público deficitario, y la emisión de títulos privados, dado que se supone que el ahorro es exógeno.

Al respecto, cabe recordar que Keynes en su controversia con la “visión del Tesoro”, rechazó que el déficit presupuestal desplazara la inversión privada. Asimismo, enfatizó el carácter residual y endógeno del ahorro. A esto se suma que no existe evidencia empírica robusta que demuestre que los déficits fiscales influyen en las tasas de interés (Gale y Orszag, 2003). La evidencia empírica

para el caso de América Latina sugiere una relación de causalidad invertida, esto es, que tasas de interés más altas generan mayores déficits nominales debido al mayor pago de intereses sobre la deuda pública total (Marquetti, *et al.* 2010). Esta situación es resultado de dos factores: i) los bancos centrales de la región mantuvieron desde 1990 y hasta 2018, la política de altas tasas de interés de corto plazo con el doble propósito de atraer flujos de capital de cartera y evitar la salida masiva y abrupta de los mismos; y ii) una parte importante de la deuda pública total está indexada a la tasa de interés de corto plazo. Por tanto, la política monetaria de elevadas tasas de interés por sí misma genera un elevado servicio de la deuda pública, mientras que se sujeta a la política fiscal a un bajo déficit presupuestal, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB).

### **Tercera lección. Disciplina fiscal, altas tasas de interés y distribución del ingreso**

Cualesquiera que sean los efectos del déficit público en el crecimiento económico, en el caso de las economías latinoamericanas dichos efectos no son provocados por el déficit público, si consideramos que éste tiene un impacto limitado sobre el nivel de las tasas de interés; es decir, las elevadas tasas de interés no son provocadas por este déficit. Además, la fijación de elevadas tasas de interés ha sido una decisión de los bancos centrales en el ejercicio de su autonomía (Arestis y Sawyer, 2011; Palley, 2019). No obstante, la combinación de política monetaria de altas tasas de interés y política fiscal con consolidación fiscal, que en la práctica es restrictiva y procíclica, genera mayor concentración del ingreso (Rochon, 2019).

La coexistencia de un superávit primario con un déficit nominal implica que el gobierno está pagando la diferencia a los tenedores de deuda. Al respecto, si consideramos que los principales tenedores de títulos del gobierno son los bancos comerciales

locales, los residentes en el extranjero e inversionistas institucionales, el diferencial entre el superávit primario y el déficit nominal es una transferencia de recursos de la sociedad en su conjunto a la clase social más rica de la población. Este proceso redistributivo del ingreso tiene graves consecuencias sociales (Pasineti, 1996), ya que, generalmente el elevado monto de pago de intereses como parte del servicio de la deuda pública implica la reducción del gasto social (Grunberg, 1998). En otros términos, estamos ante una paradoja: una combinación de superávit primario con contracción del gasto social en salud, educación, etc., porque el excedente fiscal primario se utiliza para pagar los intereses de la deuda pública.

Por otra parte, la liberalización comercial debilitó las finanzas públicas al reducir los ingresos públicos provenientes de impuestos por exportación. Además, la evidencia empírica muestra (Landa, *et al.*, 2020) que el incremento de las exportaciones de manufacturas ha incrementado las importaciones (“filtración”) de bienes de capital e intermedios e insumos estratégicos, lo que reduce el efecto multiplicador positivo de las primeras sobre el producto y el empleo doméstico. A ello se suma el fenómeno de la desindustrialización temprana que se registra en algunas economías de la región (Rodrik, 2016; Mántey, 2017).

La liberalización de la cuenta de capital también ha dejado un saldo desfavorable, ya que la entrada masiva de flujos de capital de cartera tiene efectos directos sobre las tasas de interés de corto plazo. Dichos flujos obligan a los bancos centrales a mantener elevadas las tasas reales de interés para evitar la salida abrupta de dichos capitales. Este impacto financiero en el gasto público ha sido elevado en el caso de las economías grandes y emergentes, como Brasil y México, porque son las principales receptoras de dichos flujos de capital. Por lo tanto, si los efectos de largo plazo de los déficits fiscales son negativos, su origen no está en la expansión del gasto público, sino en la combinación contra-

dictoria de los instrumentos de política económica y las reformas estructurales que condujeron a la desregulación de las economías.

#### **Cuarta lección. Concentración del ingreso y el gasto social**

De acuerdo con Keynes, la inversión pública debe destinarse a los proyectos que proporcionen un rendimiento real a lo largo del tiempo, ya sea directo, como el generado por las empresas públicas, o indirectos, como “edificios escolares”. Dicha inversión debe realizarse desde el punto de vista del bien público y no del rendimiento privado. Asimismo, sostenía que el presupuesto corriente debía mantenerse en superávit, en promedio. En este orden de señalamientos, retomando los efectos negativos de las reformas estructurales en material social, y considerando que las economías en Latinoamérica históricamente se han caracterizado por una elevada desigualdad social, y por tanto, la demanda efectiva de los asalariados se ha contraído severamente en las últimas dos décadas; es evidente que el gasto social directo, a sectores de educación, salud y vivienda social, e indirecto mediante transferencias y subsidios, son necesarios en este tipo de economías para enfrentar el grave deterioro en el nivel de vida de los grupos sociales mayoritarios de sus poblaciones.

Si bien Keynes no hace referencia a un rubro de transferencias y subsidios a los sectores de ingresos bajos a través de precios subsidiados de bienes de consumo y servicios básicos, sí considera la pugna distributiva entre salarios y ganancias, recomendando que los incrementos salariales nominales estuvieran determinados por la productividad del trabajo. Esta práctica patrono-sindical se fue debilitando con la flexibilidad laboral, en particular en el sector de salarios bajos, con la consecuente caída del salario real de un amplio segmento de asalariados que registraron una drástica reducción en su poder de compra y nivel de vida. Este deterioro en los salarios, así como el bajo e irregular crecimiento económico, obligó a la mayoría de los gobiernos de los países de

América Latina a elevar y mantener un monto mínimo a la partida presupuestal de transferencias y subsidios, para mitigar esporádicamente los niveles de pobreza extrema de los grupos sociales vulnerables y de los trabajadores con salario mínimo.

Continuando con los argumentos de Keynes, en las fases recesivas del ciclo económico el primer agregado que se contrae es el gasto privado en consumo e inversión; de ahí que él recomendara elevar la inversión pública o gasto de capital no solo para mantener estable el nivel de la demanda efectiva, sino también para generar expectativas positivas a la inversión privada, conjuntamente con el establecimiento de tasas de interés bajas. Además, debe considerarse que, de acuerdo con Keynes, las nuevas decisiones de inversión están determinadas por el incremento de la demanda efectiva, con la consecuente generación de ganancias. Tomando en cuenta este marco de interpretación, es posible conciliar la visión de Keynes sobre su recomendación de mantener en equilibrio el presupuesto corriente u ordinario con la necesidad de elevar el gasto social, concretamente la partida de transferencias y subsidios, de forma temporal para mantener el nivel de la demanda efectiva de los sectores laborales y grupos vulnerables que históricamente han sido marginados de una distribución del ingreso económica y socialmente equitativa.

Si el círculo virtuoso que se espera genere el incremento del gasto público, tanto corriente como de capital, no se concreta, esto no se debe al déficit público, sino a la instrumentación de políticas fiscal, monetaria y cambiaria contradictorias entre sí, debido a que se ha priorizado la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento del producto y el empleo. Ello, conjuntamente con otros factores que lo obstaculizan, como la flexibilidad laboral y la precariedad salarial, la ausencia de planificación del gasto público, concretamente del gasto de capital, que en algunos casos no se destina a proyectos que proporcionen un rendimiento real a lo largo del tiempo, ya sea en efectivo, como las empresas públicas,

o indirectos, como “edificios escolares”, o en los sectores salud y de vivienda social, entre otros.

Por último, es importante realizar más estudios empíricos sobre los efectos del gasto social, como parte del gasto corriente, en el crecimiento económico y la distribución del ingreso en las economías en desarrollo en general, y en particular en las de América Latina.

## **A MANERA DE CONCLUSIÓN**

Keynes sostiene que la inversión pública debe destinarse a los proyectos que proporcionen un rendimiento real a lo largo del tiempo, ya sea directo o indirectos. Dicha inversión debe realizarse desde el punto de vista del bien público y no del rendimiento privado.

En su planteamiento del presupuesto del gobierno central, Keynes sostenía que una política económica apropiada no requería déficits recurrentes para financiar gasto corriente, como tampoco recomendaba políticas tributarias dirigidas a inducir variación contracíclica en el ingreso y el consumo, a través, por ejemplo, de la reducción de tasas impositivas. Lo más importante, es que no abogaba por una política dirigida a estimular directamente la inversión privada. De hecho, señalaba que la única manera de aumentar los “rendimientos” del capital era mantener éste escaso mediante elevadas tasas de interés, pero que esto no era lo mejor para la sociedad, ya que dichos rendimientos no eran generados por la productividad del capital físico. De ahí su insistencia en que se cumpliera la eutanasia del rentista, mediante la imposición por parte del Banco Central de una tasa de interés baja independientemente de cualquier presión internacional.

Siguiendo su línea de razonamiento, las políticas fiscales y las obras públicas que implicaban la presupuestación deficitaria, principalmente relacionadas con el gasto corriente, debían tener un papel secundario, mientras que el instrumento central de la

política fiscal contracíclica debía ser la presupuestación del gasto de capital. No obstante, en esta visión, es claro que tanto el presupuesto ordinario o corriente como el presupuesto de capital conducen a la acumulación de deuda pública, pero no consideraba a esta última como un problema en sí mismo, siempre que el incremento de la deuda pública no fuese mayor al crecimiento del ingreso nacional.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alesina, Alberto, y Allan Drazen (1991), "Why are stabilizations delayed?" *American Economic Review* vol. 81(5): 1170-1188.
- Arestis, Philip y Malcom Sawyer (2002), "Can monetary policy affect, the real economy?", *Working Paper* no. 355, The Levy Economics Institute of Bard College.
- \_\_\_\_ (2003a), "On the effectiveness of monetary policy and fiscal policy", The Levy Economics Institute, *Working Paper* no. 369.
- \_\_\_\_ (2003b), "Reinventing fiscal policy", *Working Paper*, no. 381, The Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York.
- \_\_\_\_ (2004), "¿Can monetary policy affect the real economy?" *European Review of Economics and Finance*, vol. 3(3): 3-26.
- \_\_\_\_ (2008), "A critical reconsideration of foundations of monetary policy in the New Consensus Macroeconomics Framework." *Cambridge Journal of Economics*, vol. 32(5): 761-79.
- \_\_\_\_ (2011), "A new consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique", *International Journal of Public Policy*, vol. 7(1): 22-39.
- Barro, Robert J. (1974), "Are government bonds net wealth?", *Journal of Political Economy*, vol. 82(6): 1095-1117.
- Barro, R. y David B. Gordon (1983), "Rules discretion reputation in a model of monetary policy", *NBER Working Paper*, no. 1079.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Ariccia and Paolo Mauro (2010), "Rethinking macroeconomic policy", *IMF Staff Position Note*, SPN/10/03.
- Brown-Collier, E. y Collier, B. (1995), "What Keynes really said about deficit spending", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 17 (3): 341-355.

- Calvo, Guillermo A. y Vegh, Carlos A. (1999), "Inflation stabilization and bop crises in developing countries, *NBER Working Paper*, no. 6925, recuperado de: <<https://ssrn.com/abstract=226394>>.
- Câmara, Neto A. F., y Matias Vernengo (2002), Uma Releitura heterodoxa de Bresser e Nakano" [A Heterodox Re-reading of Bresser and Nakano]. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 22(4): 152-155.
- (2004), "Fiscal policy y the Washington Consensus: A Post Keynesian perspective", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 27(2): 333-343.
- Carvalho, F. C. (1992), *Mr. Keynes and the Post Keynesians*, Aldershot, UK, Edward Elgar.
- Cerezo G. Verónica, Teresa López y Francisco López (2020), Crecimiento e inflación en México, 1993-2018: ¿Una relación lineal o no lineal?, *Investigación Económica*, vol. 79(311): 83-109.
- Clarke, P. (1988), *The keynesian revolution in the making, 1924-1936*. Oxford: Clarendon Press, 1988.
- Clarke, P. (2009), *Keynes: The rise fall and return of the 20th Century's most influential economist*, Bloomsbury Press, New York.
- Damill, M., R. Frenkel R. and Luciana Juvenal (2003). "Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en la Argentina", *Desarrollo Económico*, vol. 43 (70): 203-229.
- Domar, E. D. (1944), "The 'Burden of the Debt' and the national income", *American Economic Review*, vol. 34(4): 798-827.
- Gale, W., and Orszag, P. (2003), "Economic effects of sustained budget deficits". *National Tax Journal*, vol. 56 (3): 462-485.
- Grunberg, I. (1998), "Double jeopardy: Globalization, liberalization and the fiscal squeeze", *World Development*, vol. 26 (4): 591-605.
- Keynes, John Maynard (1972), *Essays in Persuasion*. The Collected Writings of J. M. Keynes, vol. IX. London, Macmillan.
- (1973), The General Theory and After Part II. Defense and Development. *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XIV. London, Macmillan.
- (1980a), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXV: Activities 1940-1944, Shaping the Post-War World: The Clearing Union. London: Macmillan.

- \_\_\_\_ (1980b), Activities 1940-1946 shaping the Post-War World: Employment and Commodities. *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XXVII, London, Macmillan.
- \_\_\_\_ (2003), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Kregel, J. A. (1985), "Budget deficits, stabilization policy and liquidity preference: Keynes's Post-War policy proposals", in F. Vicarelli (ed.), *Keynes's relevance today*, Macmillan, London, 28-50
- Kydland, F. E., y E. C. Prescott (1977), "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *The Journal of Political Economy*, vol. 85(3): 473-492, recuperado de <<http://www.jstor.org/stable/1830193>>.
- Landa, D. H.O, Verónica Cerezo e I. Perrotini (2020), "La vulnerabilidad estructural de la economía mexicana ante la crisis derivada de la pandemia Covid-19", *Revista Contaduría y Administración*, vol. 65 (5), núm. Especial: 1-14.
- Lerner, Abba (1943), "Functional finance and the federal debt", *Social Research*, vol. 10(1): 38-51.
- Mántey, G. (2017), "Desindustrialización prematura y tipo de cambio real", en T. López y Luis Á. Ortiz (coords.), *Asimetrías económicas y financieras de la globalización. Retos y oportunidades para los países en desarrollo*, México, FES-Acatlán, DGAPA-UNAM: 29-59.
- Mañé-Estrada, Aurèlia (2020), "La hegemonía incompleta de la revolución keynesiana: Comentarios a las «Notas finales sobre la filosofía social a que podría conducir La Teoría General» de John Maynard Keynes", *Economía Crítica* núm. 30: 149-155.
- Marquetti, Adalmir, Carlos Schonerwald Da Silva y Matías Vernengo (2010), "Tipo de cambio, tasa de interés y dinámica de la deuda pública de Brasil", *Investigación Económica*, vol. LXIX (271), México: 81-98
- Musgrave, R and Peggy Musgrave (1991), *La hacienda pública. Teórica y aplicada*, México, McGraw Hill.
- Ortiz, Luis Á. (2016), "Pro-cyclical fiscal policy and the fiscal support of the Mexican monetary policy", en *The Financialization Response to Economic Disequilibria. European and Latin American Experiences*, Noemi Levy

- y Etelberto Ortiz (editores), Great Britain, Edward Elgar Publishing Limited, 2016: 246-263.
- Ortiz, Luis Á. (2020), "Exportación de manufacturas, restricción externa y crecimiento económico en México", en Teresa López y Luis Á. Ortiz (coords.), *Crecimiento económico y desequilibrios estructurales en América Latina. Una perspectiva heterodoxa*, México, FES-Acatlán, DGAPA-UNAM: 121-157.
- Palley, Thomas (2019), "Central Bank independence: A rigged debate based on false politics and economics", *Investigación Económica*, vol. 78(310): 67-102.
- Pasinetti, L. (1996), "The social 'burden' of high interest rates", Gabriel Palma, Malcolm Sawyer (eds.), *Capital controversy, PostKeynesian economics and the history of economic thought. Essays in Honour of Geoff Harcourt*, Volume One Routledge.
- Rochon, L.-P. (2019), "La política monetaria después de la crisis", en Ignacio Perrotini y Juan A. Vázquez (coords.), *Alternativas de política monetaria en la poscrisis*, México, Facultad de Economía, UNAM: 149-175.
- Rodrik D. (2016), "Premature deindustrialization", *Journal of Economic Growth*, vol. 21(1): 1-33.
- Sargent, T. J., y Wallace, N. (1981), "Some unpleasant monetarist arithmetic", Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, vol. 5(3): 1-17.
- Vernego, Matías y Carlos E. Shonenwald (2018), "El tipo de cambio y la dinámica de la deuda pública en América Latina", en Irma Manrique (coord.), *Políticas proactivas en lo fiscal y financiero. México y América Latina*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM: 37-65.
- Williamson, J. (1990), "What Washington means by policy reform", J. Willia son, (ed.), *Latin American adjustment: How much has happened?*, Washington, D. C. , Institute for International Economics: 7-20.
- Zicari, Julián (2014), "Matrioskas económicas. La convertibilidad argentina, sus ciclos y crisis. Dinámica interna, sistema bancario, déficit fiscal y endeudamiento", *Ensayos de Economía* núm. 45: 155-181.



---

# ESTABILIDAD MONETARIA Y FUNCIÓN DE REACCIÓN DEL BANCO CENTRAL. LOS CASOS DE BRASIL, MÉXICO Y PERÚ.

TERESA LÓPEZ\*  
EUFEMIA BASILIO\*\*

---

## INTRODUCCIÓN

En 1990 Nueva Zelanda fue el primer país en adoptar el modelo macroeconómico de metas de inflación del Nuevo Consenso Monetarista (NCM) como principal instrumento de política monetaria. A lo largo de la década de 1990 y del primer quinquenio de la del 2000, este esquema fue adoptado tanto por economías industrializadas como por economías en desarrollo y emergentes. En este último caso, los bancos centrales de las economías latinoamericanas como Brasil, México y Perú, tuvieron que adaptar la operación del modelo macroeconómico que sostiene a dicho esquema, debido a que en éstas el tipo de cambio es el principal canal de transmisión de la inflación. De tal forma que la apertura de la cuenta de capitales ejerce una fuerte presión sobre el tipo de cambio real, debido a que los flujos masivos de capitales de corto plazo que se registraron desde principios de la década de los noventa del siglo

\_\_\_\_\_\* Profesora Titular adscrita a la Facultad de Estudios Superiores Acatlán-UNAM.

\_\_\_\_\*\* Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM. Este capítulo se realizó en el marco del proyecto PAPIIT (IN301820) "Coordinación de política fiscal, monetaria y financiera para el desarrollo económico de América Latina".

xx, obligaron a sus bancos centrales a intervenir en sus mercados cambiarios para mantener el tipo de cambio nominal estable, con la consiguiente apreciación del tipo de cambio real.

En la mayoría de las economías latinoamericanas, dado que el tipo de cambio es el principal canal de traspaso de la inflación, las intervenciones en el mercado cambiario tienen como propósito esterilizar los efectos monetarios que generan los flujos de capital de cartera en la base monetaria. El funcionamiento del mecanismo de esterilización en el mercado cambiario implica: i) disponer de una elevada acumulación de reservas internacionales, como reservas para enfrentar una posible oleada especulativa debido a la apreciación del tipo de cambio real. Ello a su vez obliga a mantener un atractivo diferencial entre la tasa de interés interna de referencia respecto de sus similares externas, para atraer flujos de capital de cartera que mantengan una sobreoferta de divisas; ii) emisión de títulos públicos para esterilizar parcial o completamente los efectos monetarios que generan los flujos de capital de corto plazo sobre la base monetaria, con el consiguiente incremento de la deuda pública interna; iii) y, en algunos casos, contracción del crédito interno neto que el instituto emisor otorga a la banca comercial y al gobierno central. Así, mediante la política de esterilización es posible mantener estable el tipo de cambio nominal, pero no es posible evitar la apreciación del tipo de cambio real.

Como vemos, en las mencionadas economías la operación del esquema de metas de inflación y, por ende, el logro de la estabilidad monetaria, fue posible debido al manejo independiente pero coordinado del tipo de cambio y la tasa de interés. Esta estrategia monetaria dual le permitió a los bancos centrales de las economías latinoamericanas, por lo menos hasta 2008, cumplir simultáneamente la meta de inflación y mantener su autonomía y credibilidad, ya que pudieron controlar las variaciones del tipo de cambio nominal dentro de la banda previamente establecida, a

pesar de la apreciación del tipo de cambio real (Calvo *et al.*, 1993; Calvo y Reinhart, 2002).

Las primeras señales del potencial riesgo de tipo de cambio y tasa de interés implícito en la estrategia de esterilización en el mercado cambiario, las mostraron las crisis cambiario-financieras de México (1994) y Brasil (1998). En efecto, esas crisis pusieron de manifiesto que, en ausencia de una política industrial integral tendiente a reducir la restricción externa al crecimiento económico, dicha estrategia permite cumplir la meta de inflación al posponer el ajuste del tipo de cambio pero, en el momento que éste se realiza, no puede contener el traspaso de la inflación a los precios internos vía las importaciones (Frenkel, 2006).

El objetivo de este capítulo es evaluar la función de reacción de los bancos centrales de Brasil, México y Perú, con el propósito de identificar la realización o no de intervenciones de esterilización en sus respectivos mercados cambiarios, como estrategia monetaria para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación. Los coeficientes de las funciones de reacción de los bancos centrales arrojarán información sobre la magnitud de dichas intervenciones y si las mismas tuvieron como propósito esterilizar o no los efectos monetarios que provoca el incremento de las reservas monetarias generado por los flujos de capital de corto plazo. El capítulo se estructura en cuatro secciones, posterior a esta breve introducción, se exponen las principales características del ciclo económico de América Latina durante los años 1990-2019.

En la tercera sección se presentan hechos estilizados sobre la instrumentación de la política de metas de inflación para los casos de Brasil, México y Perú. En la cuarta sección se presentan los resultados de las funciones de reacción de los bancos centrales de Brasil y Perú, para el periodo 1995-2017, y de México para los años 1990-2017. La decisión de modelar la función para cada país se debe a las diferencias en la estrategia que adoptó cada uno para lograr la estabilidad monetaria. Concretamente nos refe-

rimos al caso de Perú, pues debido a la elevada dolarización de su economía, su banco central adoptó una estrategia cambiario-monetaria para mantener subvaluado el tipo de cambio real para enfrentar los efectos de la devaluación de su moneda o depreciación del tipo de cambio real.

## **EL CICLO ECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA: 1990-2020**

En un contexto internacional de bajo crecimiento económico y presiones inflacionarias provocado por las crisis cambiario-financieras de México (1994), Brasil (1998) y del sudeste asiático (1998), desde la segunda mitad de la década de los años noventa; la mayoría de los gobiernos latinoamericanos endurecieron sus políticas fiscal y monetaria, acompañadas de políticas cambiarias de flotación controlada e intervención esterilizada en sus mercados cambiarios. Con el propósito de crear las condiciones macroeconómicas y financieras para adoptar de forma completa y rigurosa el esquema de metas de inflación, como el ajuste fiscal y la acumulación de reservas internacionales.

Una vez controladas las presiones inflacionarias, Brasil, México y Perú, en su conjunto registraron una tasa de crecimiento, promedio anual, de 3% para 1996-2000 y de 3.9% para 2001-2007. El crecimiento de este último periodo, concretamente el que considera 2004-2007, fue inducido principalmente por los elevados precios internacionales de las materias primas, el dinamismo de las exportaciones de la región, las condiciones favorables de financiamiento en los mercados financieros internacionales y los elevados flujos de remesas hacia la región. En el caso de México, el mayor ritmo de crecimiento de la economía estadounidense en esos años desempeñó un papel importante, porque, por un lado, se incrementaron las exportaciones mexicanas hacia los Estados Unidos, y por el otro, se elevó el monto de remesas desde ese país hacia México.

Esta tendencia se revierte radicalmente con la irrupción de la crisis financiera internacional de 2008, debido a la elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales y la contracción de la demanda externa. Esto, aunado al efecto negativo combinado de la alta y baja elasticidad del ingreso de las importaciones y exportaciones, se entiende como una característica estructural de los flujos comerciales externos de las economías latinoamericanas. Este escenario complicó la recuperación de las economías en la región, el cual se agravó en 2011 con la caída de los términos de intercambio provocada por el fin del super ciclo de las materias primas y la desaceleración de la economía de China. Ésta última afectó principalmente el crecimiento de Brasil, Chile y Perú, principales socios comerciales latinoamericanos de este país.

La contracción de la demanda agregada mundial incidió significativamente en la caída de los flujos comerciales internacionales, según datos de la CEPAL (2017), la tasa de crecimiento del comercio mundial pasó, en promedio anual, de 7.3% en la década de los años noventa a 4.5% en la década de los años 2000. Esta reducción del comercio mundial y, en consecuencia, la caída de las exportaciones de la región latinoamericana, explica la *ralentización* del crecimiento económico en la mayoría de las economías de América Latina que, en su conjunto, creció en 1.2 y 0.1%, en 2017 y 2018, respectivamente, después de haber registrado tasas negativas en 2015 y 2016, de -0.2 y -1.1%, correspondientemente (CEPAL, 2016, 2017, 2018).

Si bien el debilitamiento del efecto positivo macroeconómico de las exportaciones latinoamericanas es resultado en parte de factores estructurales, como la ruptura de algunas cadenas globales de valor, también es un hecho que la contracción de demanda externa ha sido un factor adverso. Al respecto, los resultados del estudio de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE, 2016) muestran que en el periodo 2011-2015, más del 40% de las variaciones del comercio mundial obedecen a cambios

en la demanda agregada mundial. Este dato es relevante, pues bajo tal situación, la adopción de un tipo de cambio real competitivo y estable (TCRCE) no garantiza el incremento de la demanda de exportaciones de las economías latinoamericanas, lo que coincide con las afirmaciones de Ros (2009, 2016), Bresser-Pereyra (2006, 2007, 2010), Frenkel (2007, 2008), y Frenkel y Rapetti (2009), que sostienen que el tipo de cambio competitivo no se refleja en el incremento de la demanda de exportaciones.

Al igual que en 2017, en 2018 la actividad económica en Latinoamérica fue impulsada por la demanda interna, en particular por el consumo y la inversión privada. Dada la heterogeneidad de las estructuras económicas y sociales que caracteriza a las economías de la región, el desempeño de cada país y subregiones muestra particularidades. Por ejemplo, América del Sur registró una leve recuperación, mientras que Centroamérica y México mostraron una tendencia decreciente en 2008. En general, en América del Sur el crecimiento fue inducido por la recuperación del gasto privado en consumo e inversión. Por el contrario, en Centroamérica y México el crecimiento ha sido sostenido por el consumo privado, ya que, tanto la inversión pública como privada perdió dinamismo (CEPAL, 2019).

## **INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DE METAS DE INFLACIÓN HECHOS ESTILIZADOS PARA BRASIL, MÉXICO Y PERÚ**

El modelo macroeconómico de metas inflación establece una relación directa entre inflación y crecimiento económico, y sostiene que altos niveles de inflación conllevan a pérdidas de eficiencia y de crecimiento económico. Así que, según el NCM, la adopción de la estabilidad monetaria como objetivo prioritario, la política de metas de inflación, contribuye a generar un ambiente favorable para el crecimiento económico, así como a mejorar la credibilidad

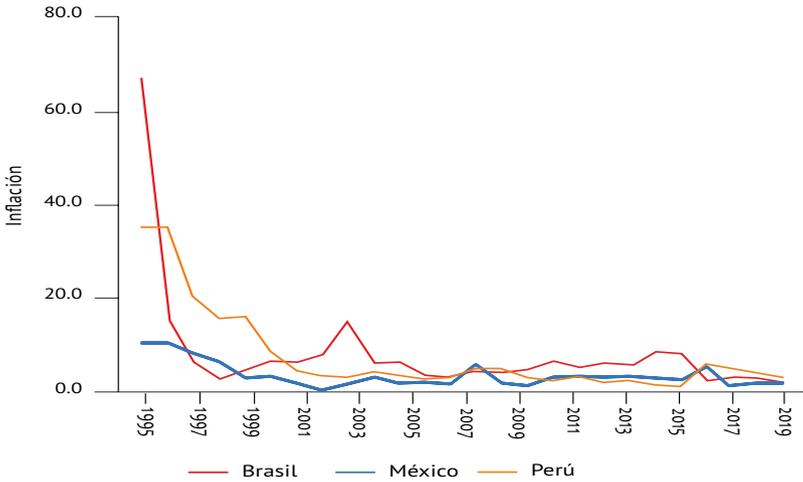
de la autoridad monetaria y estabilizar las expectativas de los agentes económicos. Sin embargo, en el caso de las economías emergentes latinoamericanas, que se caracterizan por problemas económicos estructurales y fragilidad e insuficiencias institucionales, la implementación de dicha política ha impuesto rigideces a su bancos centrales para enfrentar los choques económicos externos en el corto plazo, lo que ha tenido efectos negativos en el crecimiento del producto y el empleo.

## **COMPORTAMIENTO MACROECONÓMICO**

En las gráficas 1 y 2 se muestra el comportamiento del crecimiento económico, medido por la tasa del PIB, y de la inflación. En general, en las tres economías analizadas la tasa de inflación se reduce drásticamente a partir de 1995, condición necesaria, según el NCM, para iniciar un ritmo de crecimiento estable y sostenido en el largo plazo. Sin embargo, este objetivo no se logró, ya que a partir de 1998 estas economías registran una tendencia inestable en su ciclo, con fase de crecimiento bajo y de corta duración y fases recesivas con tasa de crecimiento nulo, e incluso negativas y prolongadas. Esta tendencia irregular reprodujo los desequilibrios estructurales de dichas economías, como la dependencia tecnológica y los déficits fiscal y de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

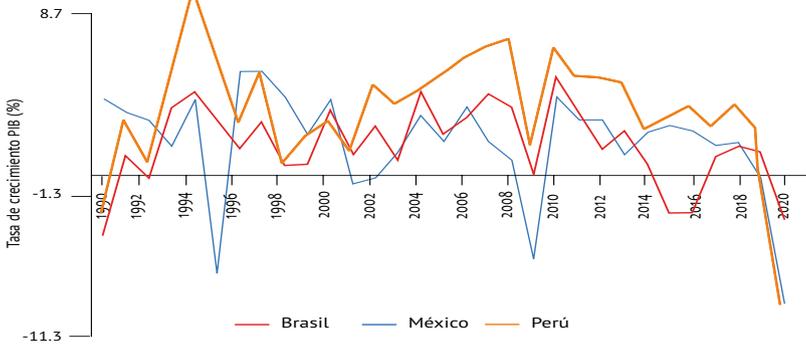
La tendencia irregular del PIB pone de manifiesto dos hechos importantes: a) que la estabilidad monetaria por sí misma no garantiza la expansión de la actividad económico ni la generación de nuevos empleos a tasas sostenibles en el mediano y largo plazo, debido a que el control de la inflación se sostiene en la contracción de la demanda agregada; y b) que, en el caso de las economías en desarrollo y emergentes, como las analizadas, la política monetaria de metas de inflación no es la mejor estrategia macroeconómica para crear las condiciones para el crecimiento

**Gráfica 1  
Inflación**



Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial proporcionada por cada país. <http://www.cepal.org>.

**Gráfica 2  
Crecimiento Económico  
Variación real del PIB**



Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial proporcionada por cada país. <http://www.cepal.org>.

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial proporcionada por cada país. <http://www.cepal.org>.

económico estable y sostenido en el mediano y largo plazo. Al respecto, la historia económica ha demostrado que la estabilidad monetaria es resultado del crecimiento económico sostenido, de ahí la necesidad de instrumentar una política macroeconómica basada en la coordinación de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria que asuma como objetivo el crecimiento sostenible con estabilidad monetaria.

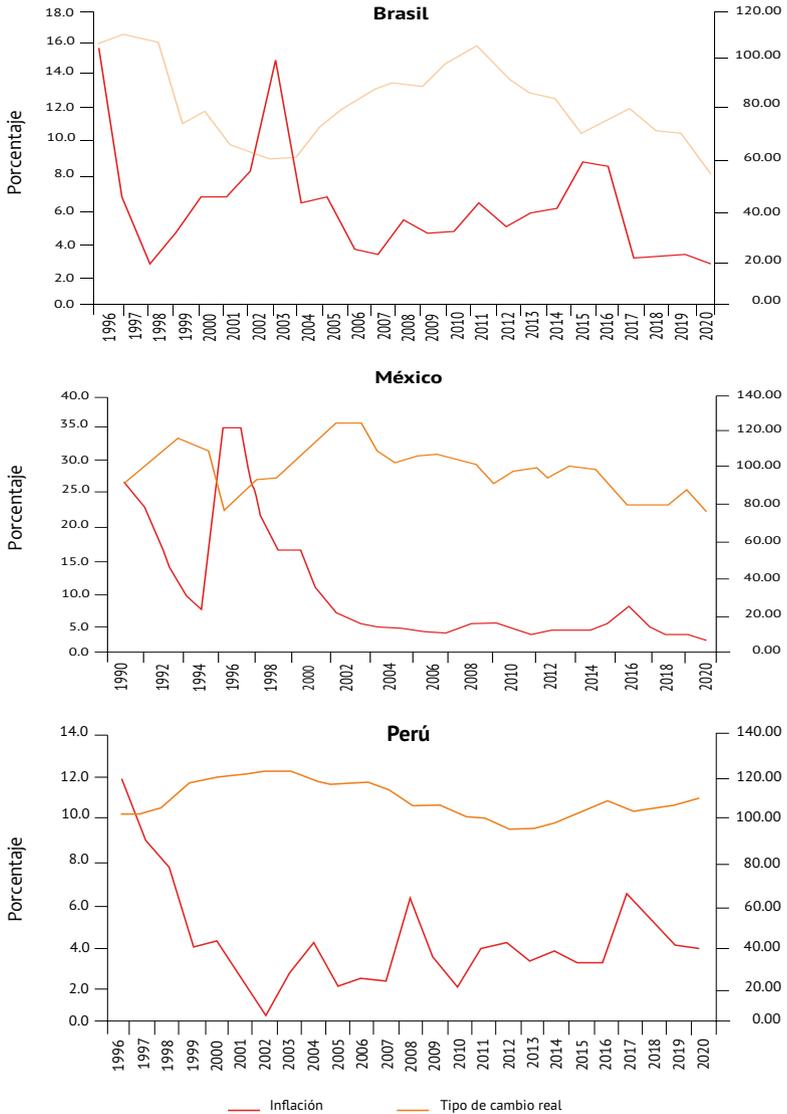
## **ESTABILIDAD MONETARIA Y EL CANAL DE TRANSMISIÓN DE LA INFLACIÓN**

En el contexto de las crisis cambiario-financieras que se registraron en la década de 1990 en las economías emergentes de América Latina, el Fondo Monetario Internacional (FMI) emitió fuertes críticas a la política de anclaje del tipo de cambio que las economías señaladas adoptaron para alcanzar la estabilidad de precios porque, de acuerdo con este organismo, dicha política implicaba riesgos de tipo de cambio y tasa de interés y, en consecuencia, potenciales riesgos sistémicos. Sin embargo, la existencia de acumulación de reservas internacionales y las intervenciones regulares en sus mercados cambiarios demostraban que el tipo de cambio seguía cumpliendo el papel de ancla de la política monetaria, a pesar de las fuertes variaciones que ello provocaba en el nivel de producto y la apreciación del tipo de cambio real (Eichengreen, 2002).

En las gráficas 3 y 4 se muestra el comportamiento del índice de tipo de cambio real, el tipo de cambio nominal y la inflación para las tres economías.<sup>1</sup> En el caso de Brasil, entre 1995-1997, la inflación se redujo drásticamente de 148 a 7%, respectivamente, después de la espiral hiperinflacionaria de los años 1990-1994,

\_\_\_\_ 1. El índice del tipo de cambio real es una variable que compara los movimientos que realizan los bancos centrales sobre las reservas internacionales netas con la volatilidad observada del tipo de cambio nominal.

**Gráfica 3**  
**Inflación y Tipo de cambio real**



Fuente. Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). <http://www.cepal.org>.

cuando las tasas de inflación fueron de 4 116.3 y 2 951.6%, respectivamente. Durante el periodo 1998-2003 las presiones inflacionarias fueron contenidas mediante la apreciación del tipo de cambio, y a partir de 2004 hasta 2013, la tasa de inflación se mantuvo en 6.6%, en promedio anual. En este último año resurgen las presiones inflacionarias y se recurre nuevamente a la apreciación del tipo de cambio para controlarlas. En el periodo 2013-2019, la tasa de inflación fue de 5.9%, en promedio anual, registrándose la tasa más alta de 9.0 en 2015, y la más baja de 3.5% en 2017.

La drástica reducción de la tasa de inflación fue resultado de la baja en los precios de un grupo de alimentos y bebidas que constituyen 25% de los gastos de las familias.<sup>2</sup> Esta reducción de la tasa de inflación en estos años, amplió el margen de libertad del Banco Central de Brasil para bajar la tasa de interés hasta el 7%, con el fin de estimular el consumo y reactivar la economía después de la profunda recesión de 2013-2014.

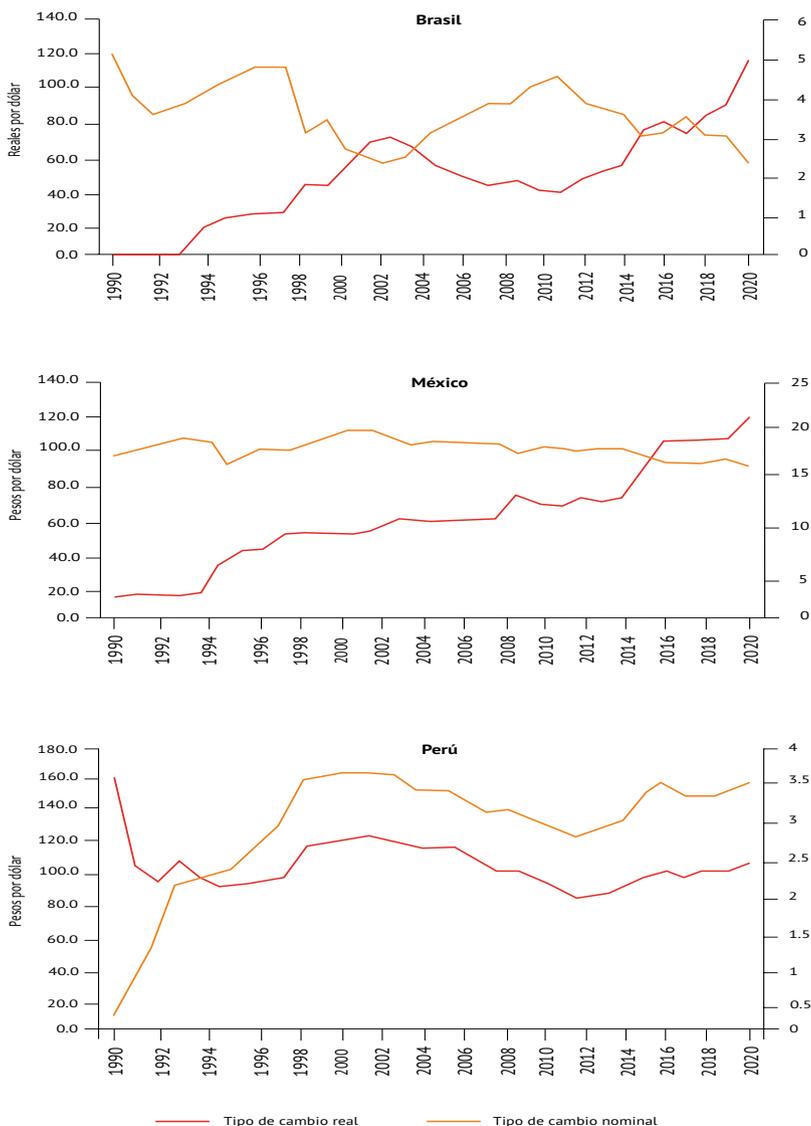
Cabe señalar que en octubre de 2009, luego de que la dirección de los flujos de capital de cartera, se reversionó nuevamente hacia los mercados emergentes, entre ellos Brasil, el gobierno estableció un impuesto de 2% sobre las compras de acciones y bonos por parte de extranjeros, que posteriormente se les denominó Operaciones Financieras (IOF1), con el fin de frenar la apreciación del tipo de cambio real generada por este tipo de flujos de capital.

En el caso de México, a mediados de la década de los 80, en el contexto de la crisis de la deuda externa, se adoptó una política macroeconómica de ajuste ortodoxo, en particular medidas fiscales y monetarias restrictivas sobre la demanda agregada, para controlar las presiones inflacionarias y enfrentar la recesión e inestabilidad financiera generada por la crisis de la deuda externa. El

---

2. La primera reducción de los precios de estos bienes se registró en 1994, como parte del Plan Real adoptado por la administración del entonces presidente Itamar Franco (1992-1995), como una medida para romper la inercia inflacionaria que producía hiperinflación.

**Gráfica 4**  
**Índice de tipo de cambio real y tipo de cambio nominal**



Fuente. Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). <http://www.cepal.org>.

fracaso de estas medidas condujo al gobierno del presidente Miguel de la Madrid a instrumentar en 1987 el primer Pacto de Solidaridad Económica (PSE), con efectos mínimos en la reducción de la inflación, ya que ésta solo se redujo en 4 puntos porcentuales, de 128 al 124.4%, entre 1987 y 1988, respectivamente. En diciembre de 1988, el recién electo presidente Carlos Salinas prórroga este pacto, ahora bajo el nombre de Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) apoyado en la política de ingresos como elemento heterodoxo, sus resultados fueron “exitosos” si se considera que la inflación se redujo hasta el 20.3% en 1989.

Este “éxito” tuvo costos económicos altos para los asalariados, pues el control de la inflación fue posible gracias a la reducción del salario real, ya que los incrementos en los salarios nominales fueron menores al incremento en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y a la productividad laboral, durante los años 1988-1994.

En 1990 la tasa de inflación aumenta 26.5%, a pesar de la apreciación del tipo de cambio, entre 1991 y 1994 el Banco de México flexibilizó las bandas cambiarias con el propósito de evitar, por un lado, un elevado nivel de apreciación del tipo de cambio, y por el otro, un menor traspaso del ajuste del tipo de cambio al nivel general de precios. Estas medidas contribuyeron a reducir la inflación de 22.8 en 1991 a 7% en 1994, una reducción de más de 15 puntos porcentuales. Esta tendencia se rompe con la irrupción de la crisis cambiario-bancaria de finales de 1994, ya que la autoridad monetaria se vio obligada a devaluar el peso a finales de diciembre de ese año, con el consiguiente traspaso de la inflación a los precios internos, que elevó la inflación a 34.8%, en promedio, durante todo 1995.

En los años 1996-2000, el gobierno inicia el proceso de estabilización de la inflación para transitar hacia la adopción explícita del modelo macroeconómico de metas de inflación. Con ese propósito se instrumentan medidas fiscales y monetarias alta-

mente restrictivas, acompañadas nuevamente de la apreciación del tipo de cambio para estabilizar las presiones inflacionarias y la inestabilidad financiera generadas por la devaluación. En los años 2000 y 2001, se logra reducir la tasa de inflación a un dígito, 9.4 y 6.4%, respectivamente, y en 2002 se establece la meta de inflación en  $3\pm 1\%$ .

Para enfrentar los efectos recesivos e inestabilidad monetario-financiera generada por la crisis financiera internacional del 2008, el Banco de México recurrió de forma regular al anclaje del tipo de cambio nominal y, por ende, a las intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario, con la consecuente apreciación del tipo de cambio real. Esta estrategia le permitió mantener durante los años 2010-2019, la tasa de inflación dentro de la meta establecida, a pesar de la elevada volatilidad e inestabilidad en los mercados financieros internacionales.

Es importante señalar que en América Latina sobresale México por el manejo estricto de la política monetaria de metas de inflación, en particular después de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, concretamente a partir de 2002, cuando se establece la meta de inflación en  $3\pm 1\%$ . El “exitoso” cumplimiento de esta meta se ha sostenido por lo menos hasta 2017, en medidas fiscales procíclicas y medidas monetarias restrictivas, como elevadas tasas de interés, y en una política de tipo de cambio nominal administrado, mediante bandas cambiarias previamente establecidas, con la consecuente apreciación del tipo de cambio real, sostenida por intervenciones de esterilización en el mercado cambiario.

En el caso de Perú, en julio de 1990, Alberto Fujimori asume el poder e inmediatamente implementa un programa de estabilización macroeconómica cuyo objetivo de corto plazo era la reducción drástica de la inflación que a finales de ese año era de 7,430%. Al igual que en el caso de Brasil y México, se aplicaron medidas de choque, principalmente contracción del gasto público,

para reducir la demanda interna y, de esa forma, reducir drásticamente la inflación. Para el mediano plazo, el programa establece el objetivo de restaurar el equilibrio macroeconómico, sanear las finanzas públicas, reinsertar la economía peruana en el sistema financiero internacional y generar las condiciones para el crecimiento estable y sostenido en el largo plazo. Paralelamente se instrumentan reformas estructurales tendientes a liberalizar la economía, como la eliminación de los controles de precios, tasas de interés y tipo de cambio.

Además, el ejercicio de la política fiscal quedó sujeta al esquema de “caja fiscal”, que en la práctica significaba equilibrio entre gastos e ingresos del sector público. Por otro lado, se prohibió al Banco Central de la República de Perú (BCRP) financiar eventuales déficit del sector público, conjuntamente con la adopción de un régimen cambiario flotante y unificado, una política monetaria y crediticia restrictiva, y se eliminó todo tipo de subsidios.

Con el propósito de reinsertar a la economía peruana en el sistema financiero internacional se iniciaron reformas estructurales tendientes a liberalizar los distintos mercados (financieros, de bienes y servicios y de factores) y la modernización de las instituciones económicas. Entre las principales reformas está la reducción del número y el nivel de las tasas arancelaria, la liberalización de los flujos de capitales, la flexibilización del mercado laboral, reformas a los mercados financieros y de capitales, la reforma agraria, privatización de las empresas públicas, reformas a los marcos institucionales del BCRP, de la Superintendencia de Banca y Seguros y de la Comisión Nacional de Valores.

En los años 1990-1993 el BCRP aplica una política de control con el objetivo de lograr el descenso paulatino de la tasa de crecimiento de la base monetaria, mediante el establecimiento de metas discrecionales, las cuales se fijaron independientemente de las necesidades financieras de los sectores público y privado (Terrones y Nagamine, 2011). Como parte de esta política, en 1990 se

adopta un régimen cambiario de libre flotación, que en la práctica fue de “flotación sucia” porque el BCRP realizaba frecuentes intervenciones en el mercado cambiario, con el propósito de comprar divisas por parte de la autoridad monetaria. Así, mediante la compra de divisas se mantenía subvaluado el tipo de cambio real, pero al mismo tiempo se incrementaba la oferta monetaria. De hecho, en esos años esta estrategia se convirtió en la principal fuente de expansión de la oferta monetaria.<sup>3</sup>

Este manejo de las intervenciones en el mercado cambiario contrasta radicalmente con la estrategia instrumentada por los bancos centrales de Brasil y México, lo que se explica por el alto grado de dolarización de la economía peruana. Los bancos centrales de Brasil y México intervienen en el mercado cambiario para esterilizar los efectos monetarios que generan los flujos de capital de corto plazo en la base monetaria. De esta forma se mantiene estable el tipo de cambio nominal y, en consecuencia, se evitan variaciones bruscas en el nivel general de precios. Sin embargo, este mecanismo monetario no puede evitar la apreciación del tipo de cambio real, lo que implica los riesgos potenciales de tipo de cambio y tasa de interés, que se registrará en el momento en que se deprecie el tipo de cambio o se devalúen sus monedas domésticas. Por el contrario, el banco central de Perú interviene en el mercado cambiario para comprar divisas con el objetivo de mantener subvaluado el tipo de cambio real, con lo que evitaba la apreciación de éste.<sup>4</sup>

\_\_\_\_ 3. En este caso, la acumulación de reservas internacionales dependió de las compras discrecionales de divisas por parte del BCRP y, en un contexto de libre movilidad de capitales, de los depósitos de encaje en moneda extranjera que la banca comercial realiza en el BCRP. De hecho, las altas ganancias de reservas internacionales netas que obtuvo el BCRP a partir de 1990 se explican por estos dos factores (Terrones y Nagamine, 2011).

\_\_\_\_ 4. La aplicación de esta estrategia monetaria se justifica porque el Banco Central de Perú enfrenta fuertes problemas para incidir directamente en la base monetaria, debido a la inexistencia de un importante mercado de capitales y lo poco desarrollado de su mercado de deuda pública interna. Así que, el volumen

Estas operaciones generaron dos efectos: a) incrementos en la base monetaria debido a que las divisas compradas por el BCRP se colocaban en el sistema financiero, para su conversión posterior en moneda nacional mediante la expansión del crédito por parte del gobierno para estimular el consumo y la inversión; y b) presiones a la baja en la cotización de la divisa. De hecho, la baja reducción de la tasa de inflación entre 1990 y 1991, de 139.2 a 56.7%, fue resultado de la expansión monetaria generada principalmente por las compras de divisas por parte del Banco Central para evitar una apreciación cambiaria.

En general, durante los años 1990-1993 la meta monetaria no se cumplió debido a la descoordinación entre la política fiscal y monetaria, a los aumentos desordenados en los precios públicos y al comportamiento del tipo de cambio. A ello se sumó la errática política de precios públicos que no solo contribuyó a elevar la inflación, sino que influyó adversamente en las expectativas, lo que repercutió en la lenta disminución de la tasa de inflación. En el mismo sentido influyeron ciertos “paquetes tributarios” para inducir el consumo y la inversión, todos estos factores en su conjunto dificultaron el manejo de la política monetaria, lo que se reflejó en fluctuaciones no deseadas en la oferta de dinero y en el tipo de cambio real. Sin embargo, las reformas estructurales radicales iniciadas en estos años, y profundizadas a lo largo de la década de los noventa y durante la primera década del 2000, crearon las condiciones para emprender el ajuste y estabilización macroeconómica.

Entre las principales reformas se encuentran la tributaria, la liberalización financiera, la apertura comercial y del mercado de capitales, y la flexibilización del mercado laboral. Como vemos, en el caso del BCRP, a diferencia de los bancos centrales de Brasil y México, las intervenciones en su mercado cambiario desde 1993, con excepción

---

de operaciones de mercado abierto que puede realizar es bastante limitado y, por tanto, también será limitado el efecto que pueda ejercer sobre los agregados monetarios más amplios (M1, M2, M3).

de 2005 a 2007, han tenido como objetivo controlar la volatilidad del tipo de cambio nominal mediante la subvaluación del tipo de cambio real. Todo indicaba que no había una política alternativa, dado el elevado grado de dolarización de la economía y el fracaso de la autoridad monetaria en los últimos años de la administración de Alan García (1985-1990) para controlar la hiperinflación.

Bajo un mayor margen de acción, el BCRP redujo de forma paulatina la tasa de inflación de más de 7,430% en 1990 a 3.7% en el 2000;<sup>5</sup> el ajuste fue tan drástico que en 2001 la tasa de inflación fue negativa, -0.13%.<sup>6</sup> Ello, conjuntamente con la adopción de un régimen cambiario de libre flotación le facilitaron a la autoridad monetaria unificar los tipos de cambio nominal y real. Una vez controlada la inflación y el cambio de moneda a nuevos Soles, el BCRP adopta el esquema de Metas de Inflación Explícitas en 2004, que consistió en anunciar la meta de inflación que éste se comprometía a cumplir. En 2002-2005, la meta anual se fijó entre 1.5 y 3.5%, en este periodo la tasa de inflación promedio anual, fue de 2.2%. En 2006 el rango se fija entre 1 y 3%, a partir de este año la inflación se ha mantenido dentro de este rango, 2.3%, en promedio anual, a excepción de los años 2008, 2011 y 2015, cuando la tasa de inflación rebasó el rango, 6.7, 4.7 y 4.4%, respectivamente. Ello elevó la credibilidad y confianza en la autonomía del BCRP y, por tanto, en el gobierno de Fujimori.

— 5. En la Ley Orgánica del Banco Central de la Reserva de Perú de 1992 y en la Constitución del Perú de 1993, se establece que la política monetaria tiene como objetivo prioritario preservar la estabilidad monetaria. Bajo este nuevo marco jurídico e institucional, en 1993 BCRP se constituye como una entidad independiente y autónoma del gobierno central para fijar su objetivo y manejar sus instrumentos sin opinión previa de otras autoridades, enfatizando que las facilidades crediticias al gobierno están prohibidas.

— 6. En la década de los años ochenta, en sus esfuerzos por controlar la hiperinflación el BCRP adoptó un régimen de tipo de fijo o administrado (*crawling peg*), con resultados muy pobres, pero el mismo le generó elevadas ganancias de reservas en los años 1980, 1985 y 1990, y pérdidas sustanciales de reservas en 1981, 1986, 1987 y 1988.

Desde 1992 y hasta 1994, el índice del tipo de cambio real registra reducciones progresivas, como resultado del efecto conjunto de la acumulación de reservas internacionales y la fuerte depreciación del nuevo Sol.<sup>7</sup> En los años 1995- 2003 el tipo de cambio muestra mayor flexibilidad debido a que el BCRP realiza pocas intervenciones y de montos menores, lo que explica que el Índice del tipo de cambio real se encuentra en niveles mayores, a pesar de la mayor acumulación de reservas. No obstante, este nivel del índice era acorde con el nivel más prudente de emisión primaria (ver gráfica 5). En estos años, en general se observa que el índice es más constante, y los picos que se registran en 1996 y 2001 son provocados más por la caída del volumen del comercio externo que por la acumulación de reservas (Chang *et al.*, 2011).

A partir de 2003, las reservas internacionales netas se incrementan aceleradamente como resultado de las elevadas compras de divisas por parte del BCRP, aunque el índice del tipo de cambio real no se establece en valores próximos a cero a pesar de las reiteradas intervenciones del BCRP en el mercado cambiario. Esto demuestra que dichas intervenciones (no esterilizadas) no tenían como propósito mantener el nivel de tipo de cambio, sino principalmente controlar su volatilidad (Chang *et al.*, 2011).

Esta estrategia monetaria del BCRP se explica por las características de la economía peruana, pequeña y altamente dolarizada

— 7. Previo a la liberalización financiera, el amplio diferencial entre tasas de interés internas y externas atrajo elevados flujos de capitales externos, que al ser colocados en el sistema financiero y convertidos posteriormente a moneda nacional presionó a la baja la cotización de la divisa. Esta situación se mantuvo con la liberalización financiera, ya que el diferencial entre ambas seguía siendo amplio, con el consecuente flujo masivo de capitales de cartera que apreciaron el tipo de cambio real, y que al ser colocados en el sistema financiero para su conversión posteriormente en moneda nacional mediante la expansión del crédito por parte del gobierno, presionó a la baja la cotización de la divisa. Esta situación obligó al BCRP a realizar una fuerte devaluación del Sol en 1993, para reducir la presión sobre el tipo de cambio real.

y a que, una alta proporción de sus exportaciones está compuesta por productos minerales y agrícolas. Características que contrastan con las economías de Brasil y México, lo que explica que el BCRP evite mantener por largos periodos elevados niveles de apreciación del tipo de cambio real; reduciendo con ello los riesgos de tipo de cambio y tasa de interés. De esa forma evita un elevado traspaso de la inflación en el momento que se devalúe su moneda o se deprecie su tipo de cambio real.

### **EL CÍRCULO VICIO: ACUMULACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES E INTERVENCIÓN ESTERILIZADA EN EL MERCADO CAMBIARIO**

Como se expuso párrafos anteriores, en las economías en desarrollo y emergentes como las de Brasil, México y Perú, la política monetaria de metas de inflación se opera mediante el tipo de cambio y la tasa de interés, dos instrumentos que actúan de forma independiente pero coordinada, porque el cumplimiento de la meta de inflación depende de las operaciones de esterilización en el mercado cambiario. Esta estrategia requiere de la acumulación de reservas internacionales y, por tanto, del mantenimiento de un atractivo diferencial de la tasa de interés interna respecto de la tasa externa, para asegurar precisamente un alto volumen de divisas que permitan enfrentar posibles episodios especulativos sobre las monedas domésticas, debido a la apreciación del tipo de cambio real que genera el anclaje del tipo de cambio nominal.

Ahora bien, el exceso de oferta de divisas al tipo de cambio meta del Banco Central a la tasa de interés vigente, implica, por un lado, un exceso de demanda de activos domésticos (Bofinger *et al.*, 2003; Bofinger y Wollmershäuser, 2003), y por el otro, que el nivel de acumulación de reservas internacionales dependa del régimen cambiario que se adopte. Por ejemplo, si se adopta un

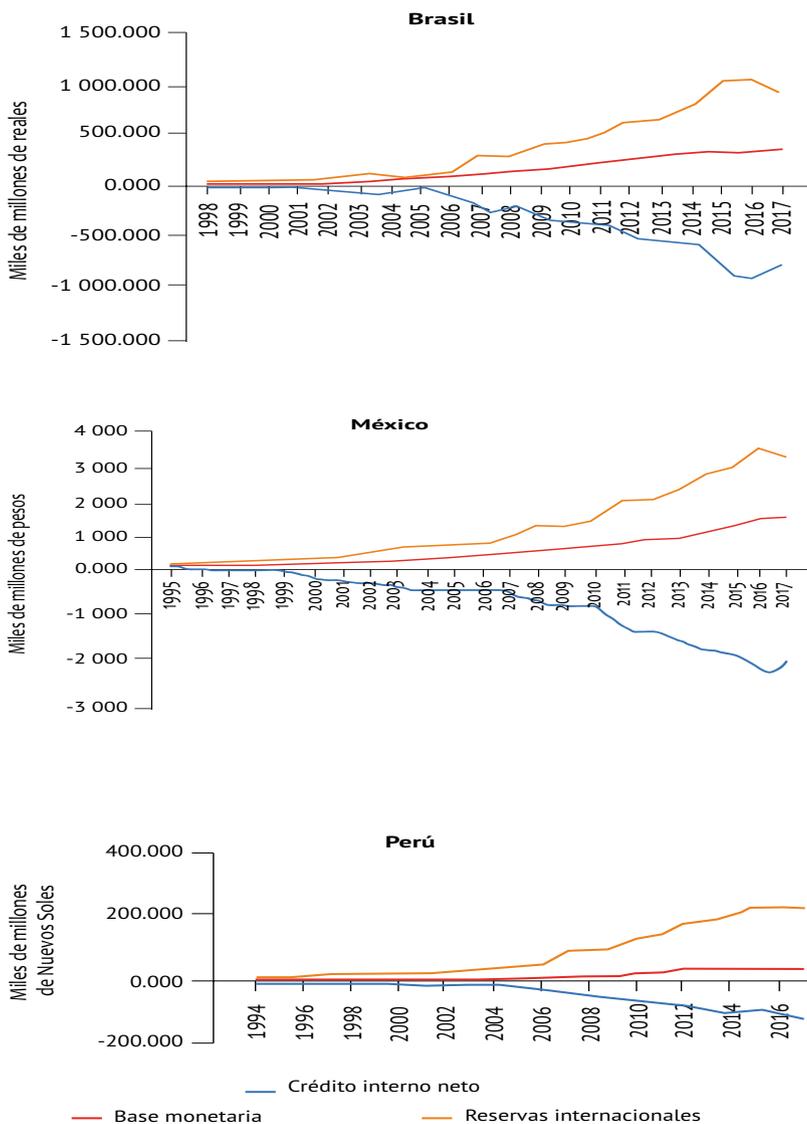
régimen de tipo de cambio fijo o administrado (*crawling peg*), el nivel de reservas será determinado por el resultado de la balanza de pagos, debido a que, bajo este tipo de regímenes cambiarios, los bancos centrales deben realizar operaciones cambiarias (compra o venta de dólares) con el propósito de mantener el tipo de cambio nominal en la banda cambiaria establecida previamente. En consecuencia, el nivel de las reservas internacionales y de la emisión primaria están determinados endógenamente.

Por el contrario, bajo un régimen de tipo de cambio flexible, los bancos centrales no tienen la obligación de intervenir para mantener el tipo de cambio en un nivel predeterminado. En este caso, el tipo de cambio de equilibrio estará determinado por el mercado cambiario y, en consecuencia, tanto el nivel de las reservas internacionales netas como el nivel de la base monetaria son independientes del resultado de la balanza de pagos. Sin embargo, en la práctica la autoridad monetaria puede intervenir en el mercado cambiario para evitar que el tipo de cambio fluctúe mucho (“flotación sucia”). En este caso, la acumulación de reservas dependerá de las compras discrecionales de divisas que el Banco Central realice y, en un contexto de libre movilidad de capitales, de los depósitos de encaje en moneda extranjera que la banca comercial realiza en el Banco Central.

La gráfica 5 muestra que los bancos centrales de Brasil y México adoptaron tipos de cambio administrados (*crawling peg*) conjuntamente con intervenciones en sus mercados cambiarios, para esterilizar los efectos monetarios de los flujos de capital de corto plazo en la base monetaria. De esta forma, mantuvieron estable el tipo de cambio nominal, con la consecuente apreciación del tipo de cambio real. Además, para reformar el control de la base monetaria redujeron drásticamente el crédito interno neto que otorgan al gobierno y a la banca comercial.<sup>8</sup> De esta forma

— 8. Las reservas internacionales netas y el crédito interno neto son dos componentes de la base monetaria, por ello la evolución de ésta es un reflejo de los cambios en esas dos variables. Ello es así porque la autoridad monetaria genera

**Gráfica 5**  
**Acumulación de reservas internacionales y crédito interno**



Fuente: Elaboración propia con datos de los bancos centrales de los cinco países.

la autoridad monetaria asegura el cumplimiento de la meta de inflación.

La gráfica para Perú muestra un comportamiento distinto, debido a que las intervenciones en el mercado cambiario por parte del BCRP tienen como objetivo mantener subvaluado el tipo de cambio real.<sup>9</sup> Por tanto, el incremento en las reservas internacionales que generan los flujos de capital de corto plazo, no se compensan con reducciones del crédito interno neto. A ello se debe que dichos incrementos eleven el nivel de la base monetaria a partir de 2005, y de forma más acelerada a partir de 2008. Así, mediante un tipo de cambio subvaluado el BCRP evita que el tipo de cambio real registre fuertes fluctuaciones (Chang, 2011; Terrones y Nagamine, 2011; Shiva, 2003).

En general, la estrategia monetaria de apreciación del tipo de cambio real adoptado por los bancos centrales de Brasil y México le ha restado margen de acción a sus gobiernos para instrumentar políticas fiscales contracíclicas para enfrentar los choques externos de demanda y financieros. Por el contrario, la estrategia de subvaluación del tipo de cambio real le ha permitido al gobierno instrumentar medidas fiscales contracíclicas. Así lo demuestran las mayores tasas de crecimiento del PIB, comparadas con las de Brasil y México.

## **FUNCIÓN DE REACCIÓN DEL BANCO CENTRAL**

La hoja de balance del Banco Central nos permite entender las operaciones de esterilización en el mercado cambiario, porque las

---

emisión primaria tanto para comprar reservas como para satisfacer las necesidades de financiamiento interno, en particular del sector público.

9. En este caso, la acumulación de reservas internacionales dependió de las compras discrecionales de divisas por parte del BCRP y, en un contexto de libre movilidad de capitales, de los depósitos de encaje en moneda extranjera que la banca comercial realiza en el BCRP. Así, las altas ganancias de reservas internacionales netas que obtuvo el BCRP a partir de 1990 se explican por estos dos factores (Terrones y Nagamine, 2011).

Reservas Internacionales ( $R_I$ ) y el Crédito Interno Neto ( $C_{IN}$ ) consti-  
tuyen sus activos, mientras que sus pasivos (Base Monetaria) están  
conformados por Billetes y Monedas en Circulación ( $B_{MC}$ ) y Depó-  
sitos en el Banco Central ( $D_{BC}$ ). Así que, cualquier compra o venta  
de activos del banco central (doméstica o extranjera) dará como  
resultado un cambio equivalente en la oferta de base monetaria  
(pasivos del banco central). Este balance podemos representarlo  
mediante la siguiente identidad:

$$\Delta BM = \Delta AIN + \Delta CIN \quad (1)$$

donde  $\Delta$  representa una variación,  $BM$  representa la base moneta-  
ria,  $AIN$  los activos internacionales netos y  $CIN$  el crédito interno  
neto. De acuerdo con esta ecuación, cualquier cambio en los ac-  
tivos internacionales netos o en el crédito interno neto simultá-  
neamente afecta a la base monetaria y, por lo tanto, a la tasa de  
interés.

Una intervención esterilizada en el mercado cambiario se  
puede expresar en la siguiente ecuación (Kim y Sheen, 2002):

$$\Delta CIN = - \Delta AIN \quad (2)$$

dado que solo se considera el componente de moneda extranjera  
de  $AIN$ , la ecuación 2, queda de la siguiente forma:

$$\Delta CIN = - \Delta RIDP \quad (3)$$

donde  $RIDP$  representa la moneda extranjera expresada en pesos.  
De la ecuación 3 se desprende que, en caso de un incremento o  
disminución en la base monetaria inducida por una intervención de  
la autoridad, el Banco Central disminuye o incrementa, respectiva-  
mente, el crédito al gobierno o al sistema bancario doméstico. Esta  
operación la realiza la autoridad monetaria mediante la compra o

venta de activos domésticos al público o al gobierno y, en consecuencia, sus pasivos monetarios disminuyen o aumentan al nivel que existían antes de la intervención. Entonces, una intervención esterilizada simple genera un cambio de los activos extranjeros netos en activos domésticos, tal como se muestra en la ecuación 4. Por el contrario, una intervención no esterilizada es equivalente a una política monetaria doméstica, porque los efectos en la base monetaria no son compensados (Hüfner, 2003; Kim y Sheen, 2002):

$$\Delta AIN + \Delta CIN = \Delta BM = 0 \quad (4)$$

La estimación de una función de reacción aportará evidencia empírica de la magnitud de la intervención esterilizada. Dicha función relaciona la creación de base monetaria (CIN) con su componente externo (RIDP). En la ecuación 5 se representa esta función de reacción,

$$CIN = f(-vRIDP) \quad (5)$$

donde  $v$  representa el coeficiente de variación de cada variable. De acuerdo con la ecuación 3, si la intervención es completamente esterilizada; entonces, el coeficiente deberá tener un valor de -1 para la variable RIDP. Un coeficiente cuyo valor se encuentra entre -1 y 0, indicará que se trata de una intervención esterilizada incompleta, y cuando este valor sea mayor o igual a 0, significa una intervención no esterilizada.

La estimación de las funciones de reacción de los bancos centrales de Brasil y Perú se basa en series de tiempo para el periodo 1995-2017, y para México el periodo es 1990-2017. Como primer paso se revisó la correlación serial entre los términos. A las estimaciones que se les detectó correlación se les aplicaron las respectivas pruebas para corregirlas. Una vez corregida la correlación, se aplicó la prueba de heterocedasticidad.

Dado que la ecuación 5 es una identidad, lo que significa que no es una relación causal, es necesario utilizar los valores en términos absolutos (millones), para que el resultado refleje la composición de los activos de la base monetaria (ABM). Evaluando la función de reacción, acorde con la ecuación 3, y tomando valores absolutos, los valores para los activos internos y externos de base monetaria para Brasil, México y Perú son los siguientes:

Modelo Estático

**Función de reacción Brasil 1995:1-2017:4**

CIN= -0.728707 RIDP

**Función de reacción México 1990:1-2017:1**

CIN= -0.672252 RIDP

**Función de reacción Perú 1995:1-2017:4**

CIN= -0.452909 RIDP

En el cuadro 1 se muestran los resultados del nivel de esterilización para cada país.

El coeficiente de esterilización para Brasil es de -0.728, lo que significa que el Banco Central de ese país esteriliza 72.8% de las divisas que compra a través de operaciones de mercado abierto, disminución del crédito interno al gobierno y emisión de bonos de regulación monetaria, dejando que la base monetaria se expanda 27.2%, durante el periodo 1995-2017. En el caso de México, el coeficiente de esterilización es de -0.6720, lo que significa que el Banco Central de ese país esteriliza 67.2% de las divisas que compra tanto a través de operaciones de mercado abierto como de disminución del crédito interno al gobierno y de la emisión de bonos de regulación monetaria, dejando que la base monetaria se expanda 32.80%, para el periodo 1990-2017. Por su parte, Perú registró el coeficiente de esterilización más bajo, -0.4520, lo que significa que su Banco Central solo esterilizó durante el periodo 1995-2017 el 45.20% del incremento de las

**Cuadro 1**  
**Composición de las operaciones de esterilización. Modelo estático**

<b>Brasil (1995-2017)</b>	
RIDP (ingreso de reservas en pesos)	100%
CIN (Reacción del Banco Central)	72.80%
BMC (expansión Monetaria)	27.2%
<b>México (1990-2017)</b>	
RIDP (ingreso de reservas en pesos)	100%
CIN (Reacción del Banco Central)	67.20%
BMC (expansión Monetaria)	32.80%
<b>Perú (1995-2017)</b>	
RIDP (ingreso de reservas en pesos)	100%
CIN (Reacción del Banco Central)	45.20%
BMC (expansión Monetaria)	54.80%

Fuente: Elaboración propia con cálculos en Eviews.

reservas internacionales, dejando que la base monetaria se elevara 54.80%.

En la función de reacción del modelo dinámico se utilizaron valores absolutos y un rezago para los activos internos y externos de base monetaria. Los resultados son los siguientes:

Modelo Dinámico

**Función de reacción Brasil 1995:1-2017:4**

$CIN = -0.741301 RIDP + CIN(-1)$

**Función de reacción México 1990:1-2017:1**

$CIN = -0.436674 RIDP + CIN(-1)$

**Función de reacción Perú 1995:1-2017:4**

$CIN = -0.003200 RIDP + CIN(-1)$

En el cuadro 2 se presentan los resultados del modelo dinámico para cada país. En el caso de Brasil, el coeficiente de esterilización es de -0.7413, un poco mayor al del modelo estático, con una esterilización 74.13% de las divisas, ya sea mediante ope-

raciones de mercado abierto, disminución del crédito interno al gobierno o emisión de bonos de regulación monetaria, dejando que la base monetaria se expandiera solo 25.87%.

Por su parte, en México el coeficiente de esterilización del modelo dinámico (-0.4366) es significativamente menor que el de modelo estático (-0.672252), lo que significa que el banco de México esteriliza 43.66% de las divisas mediante operaciones de mercado abierto o disminución del crédito interno, dejando que la base monetaria se expandiera 56.34%.

En el caso de Perú, el coeficiente que arroja el modelo dinámico es casi nulo (-0.003200), pues el BCRP esteriliza 0.03% de las divisas, debido a que su objetivo es mantener subvaluado el tipo de cambio real mediante la compra de divisas, las cuales posteriormente se inyectan al sistema financiero, lo que incrementa la oferta monetaria en casi 100% (99.97%). Los resultados del modelo estático y dinámico coinciden con los hechos estilizados que se presentaron en la sección anterior y con los resultados económicos aportados por Chang y Lupú (2011), Terrones y Nagamine (2011) y Shiva (2003).

**Cuadro 2**  
**Composición de las operaciones de esterilización. Modelo dinámico**

<b>Brasil (1995-2017)</b>	
RIDP (ingreso de reservas en pesos)	100%
CIN (Reacción del Banco Central)	74.13%
BMC (expansión Monetaria)	25.87%
<b>México (1990-2017)</b>	
RIDP (ingreso de reservas en pesos)	100%
CIN (Reacción del Banco Central)	43.66%
BMC (expansión Monetaria)	56.34%
<b>Perú (1995-2017)</b>	
RIDP (ingreso de reservas en pesos)	100%
CIN (Reacción del Banco Central)	0.03%
BMC (expansión Monetaria)	99.97%

Fuente: Elaboración propia con cálculos en Eviews.

## A MANERA DE CONCLUSIÓN

Los hechos estilizados y los resultados de la función de reacción del modelo dinámico muestran que los bancos centrales de Brasil y México han operado de forma rigurosa el esquema de metas de inflación para cumplir con la meta de inflación. Concretamente, han recurrido a las operaciones de esterilización en el mercado cambiario para mantener al tipo de cambio nominal dentro de la banda previamente establecida, con la consiguiente apreciación del tipo de cambio real, pero ello ha implicado un bajo crecimiento del producto y el empleo. Por el contrario, el Banco Central de Perú, debido a sus características económicas estructurales, adoptó la estrategia de subvaluación del tipo de cambio real, lo que le permitió instrumentar medidas fiscales contracíclicas con el objetivo de mantener altas tasas de crecimiento del PIB. Si bien las intervenciones del Banco Central de Perú fueron efectivas para evitar la volatilidad del tipo de cambio real no lo han sido para controlar su nivel, debido a que las causas de la inestabilidad de éste prevalecen, es decir, la dolarización de sus pasivos y la restricción externa al crecimiento económico.

Las diferencias en la aplicación del esquema de metas de inflación entre Brasil, México y Perú, no impidieron que en las tres economías se profundizaran sus desequilibrios estructurales históricos y surgieran nuevos desequilibrios macroeconómicos, como la mayor vulnerabilidad de sus economías a los choques externos, el *neoextractivismo* y la *financiarización*, que explican la tendencia irregular de los ciclos de sus economías. En el caso de Perú, es evidente que la elevada dolarización de su economía impone fuertes restricciones a la conducción de la política monetaria; de ahí que sea necesario que se generen instrumentos que permitan controlar también la liquidez en moneda extranjera. El control sobre la liquidez en moneda nacional no basta para garantizar estabilidad de precios y de agregados más amplios (M2 y M3).

De hecho, la política de control de la inflación no fue tan contractiva debido a la elevada dolarización de pasivos, ya que una alta proporción de los elevados flujos de capitales internacionales de cartera que se registran desde 1990, fueron intermediados por el sistema financiero nacional mediante crédito en moneda extranjera destinados a financiar capital de trabajo y, en menor medida, el proceso de reconversión de algunas empresas.

Toda reducción de la inflación mediante la contracción de los agregados monetarios tiene en el corto plazo fuertes efectos contractivos sobre el nivel de actividad económica y el empleo. El establecimiento de una meta de inflación rígida, al privilegiar el control de la inflación, reduce el margen de acción de la autoridad monetaria para enfrentar choques externos de demanda, oferta y monetario-financieros, lo que genera una mayor volatilidad en los niveles de actividad económica y empleo, haciendo más vulnerables a las economías latinoamericanas, y dejándolas con menos oportunidades de recuperación económica ante la crisis derivada de la covid-19, gracias al nulo margen que le dejan a la política fiscal para incidir en la economía en el marco del Modelo de Metas de Inflación.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bofinger, P., Eric Mayer, T. Wollmershäuser, y Oliver Hülsewig (2003), "The BMW model: A new framework for teaching monetary macroeconomics in closed and open economies", *Würzburg Economic Papers* (WEP) no. 34, University of Würzburg, Chair for Monetary Policy and International Economics.
- Bofinger, P. y T. Wollmershäuser (2003), "Managed floating as a monetary policy strategy", *Economic Change and Restructuring*, vol. 36(2), June. 81-109.
- Bresser-Pereyra, L. C. (2006), "Foreword", en M. Vernengo (Ed.), *Monetary Integration and Dollarization: No Panacea*, E. Elgar, Cheltenham.
- (2007), "El nuevo desarrollismo y la ortodoxia convencional", *ECONOMÍAunam*, vol. 4 (10): 7-29.

- \_\_\_\_ (2010), *Globalización y competencia. Apuntes para una macroeconomía estructuralista del desarrollo*, Buenos Aires: Siglo XXI, Editora Iberoamericana.
- Calvo, G. A., L. Leiderman y C. M. Reinhart (1993), “Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America: the role of external factors”, *IMF Staff Papers*, vol. 40 (1): 108-151.
- Calvo, G. y C. Reinhart (2002), “Fear of floating” en *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (2): 379-408.
- CEPAL (2016), *Panorama fiscal de América Latina y el Caribe 2016. Las finanzas públicas ante el desafío de conciliar austeridad con crecimiento e igualdad*, Santiago de Chile.
- CEPAL (2017), *La dinámica del ciclo económico actual y los desafíos de política para dinamizar la inversión y crecimiento*.
- CEPAL (2018), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*.
- CEPAL (2019), *Perspectivas económicas de América Latina. Desarrollo en transición*.
- Chang, CH. G. y J. Faustino Lupú F. (2011), Intervención cambiaria del BCRP, Tesis profesional. Universidad de Piura, Perú.
- Eichengreen, B. (2002), “Can emerging markets float? Should they inflation target?”, Banco Central de Brasil, Working Paper Series núm. 36, febrero.
- Frenkel, R. (2006), “An alternative to inflation targeting in Latin America: macroeconomic policies focused on employment”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 28(4): 573-591.
- Frenkel, R. (2007), “La sostenibilidad de la política de esterilización monetaria” en *Revista de la CEPAL*, núm. 93. Santiago de Chile, recuperado de <<https://cutt.ly/qAiwLXz>>.
- Frenkel, R. (2008), “Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria” en revista de la CEPAL, núm. 96, diciembre.
- Frenkel, Roberto y Martin Rapetti (2009), “Flexibilidad cambiaria y acumulación de reservas en América Latina”, Iniciativa para la transparencia Financiera. recuperado de <[www.itf.org.ar](http://www.itf.org.ar)>.
- Frenkel, Roberto, John Selody y Aldo Lema (2009), “Política monetaria en economías abiertas: inflación y tipo de cambio” en *Revista de Economía*, vol. 16(1): 5-48.

- Hüfner, Felix (2003), Foreign exchange intervention as a monetary policy instrument, Centre for European Economic Research, *ZEW Economics Studies* no. 23, Physica-Verlag. Chapter 4: “Sterilised intervention as a additional policy instrument”.
- Kim, Seon Joon y Jeffrey Sheen (2002), “The determinants of foreign exchange intervention by central Banks: Evidence from Australia”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 21(5): 619-649.
- OCDE, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2016), “Cardiac arrest or dizzy spell: why is world trade so weak and what can policy do about it?”, *OECD Economic Policy Paper*, no. 18.
- Ros, J. (2009), “Política fiscal, tipo de cambio y crecimiento en regímenes de alta y baja inflación: la experiencia de México”, *Working Paper*, Notre Dame, University of Notre Dame, enero.
- Ros, J. (2016), “The real exchange rate, the real wage and growth. A formal analysis of the ‘development channel!’”, en M. Damill, M. Rapetti y G. Rozenwurcel (eds), *Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economics of Latin America*, Columbia University Press, New York: 229-249.
- Shiva, Ramayoni, M. (2003), “Intervención cambiaria y determinación del tipo de cambio en el corto plazo: la evidencia peruana”, *Apuntes. Revista de Ciencias Sociales* núm. 52/53: 5-22, recuperado de <<https://cutt.ly/3Aieezw>>.
- Terrones, M. E. y J. Nagamine (2011), “Reorientación de la política monetaria en el Perú: avances y problemas”, *Notas para el Debate*, GRADE, recuperado de <<https://cutt.ly/EAieoYM>>.

---

## POLÍTICA SOCIAL Y REFORMA TRIBUTARIA: REFLEXIONES POSTPANDEMIA

EDUARDO RAMÍREZ CEDILLO\*

### I. INTRODUCCIÓN

A raíz de la pandemia que se ha extendido por más de un año a lo largo del planeta, se han evidenciado algunas restricciones de los países en desarrollo para establecer acciones de políticas públicas, en un momento en que la intervención gubernamental es indispensable (González *et al.*, 2020; Dorn *et al.*, 2020; Hulme y Horner, 2020), dado que las medidas de confinamiento y aislamiento social tuvieron efectos tanto en la demanda como en la oferta agregada, en los ingresos de las personas, el incremento de los gastos familiares en medicinas, tratamientos y gastos funerarios. Al revisar algunas variables económicas de 17 países de América Latina (AL)<sup>1</sup> se dan coincidencias en el comportamiento de éstas, con magnitudes diferentes, pero con tendencias similares.

Las perspectivas de crecimiento económico para los próximos años son prometedoras pero la reactivación por sí sola no cambia los temas económicos y sociales, tales como la dependen-

\_\_\_\_ \* Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

\_\_\_\_ 1. Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay.

cia económica, la falta de competencia y productividad, la pobreza, la desigualdad de ingresos, el tamaño del sector informal, la precariedad en los sistemas de salud y educación, además de la corrupción y los niveles de delincuencia. Todos ellos problemas estructurales (CEPAL, 2021a) sobre los cuales se deben realizar algunos cambios que estarán limitados por el incremento de los niveles de endeudamiento que han generado fragilidad en sus finanzas públicas (Lanchimba *et al.*, 2020; Lora *et al.*, 2020).

En el caso particular de México el gasto social a lo largo de los años ha sido deficiente para lograr un contexto de movilidad social, además de presentar un déficit en materia de salud de la población, entre otros rezagos; un aspecto que restringe el gasto es la baja recaudación que tiene el país, lo cual hace necesario pensar en una serie de reformas fiscales que modifiquen la forma en que se asignan los recursos y, por otra parte, la manera en que se obtienen.

En el presente capítulo se pretende establecer la magnitud de la pandemia en relación con el desempeño económico de México y algunos otros países de América Latina, la fragilidad fiscal en la que se encuentran para hacer frente a tal eventualidad, así como las medidas adoptadas que se llevaron a cabo. En el caso concreto de México se establece la necesidad de realizar un cambio sustancial en cuanto a la política social y en términos relativos a la recaudación de impuestos.

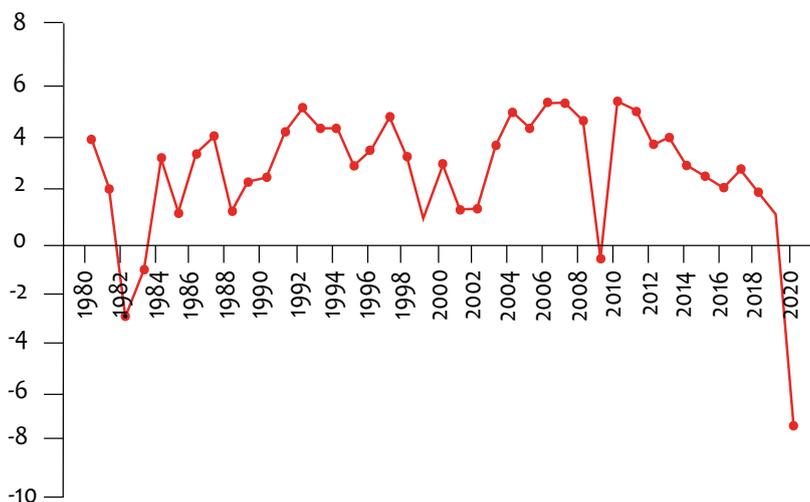
## **II. DESEMPEÑO ECONÓMICO Y LAS RESTRICCIONES DE LA PANDEMIA**

Al menos desde 1980 América Latina no había experimentado una caída en su actividad económica tan fuerte como la observada en el año 2020, ni la crisis de deuda a inicios de los ochenta, ni las crisis financieras que se dieron en la segunda mitad de los noventa en mercados en desarrollo o la crisis financiera relativa a los *sub primes*, con epicentro en los Estados Unidos, habían te-

nido un impacto tan generalizado y profundo como la crisis de salud provocada por la pandemia. En promedio la caída se estima en 7.4% para el año de 2020 y habría que decir que la región ya estaba experimentando una desaceleración en los años previos (Jaramillo y Ñopo, 2020) (gráfica 1).<sup>2</sup> Los países que observaron las variaciones negativas más amplias para 2020 fueron Panamá (17.9%), Belice (14.1%), Perú (11.1%), Argentina (10%), El Salvador (8.6%), México (8.3%) y Honduras (8%).

En términos del PIB per cápita (en dólares de 2017), realizando una comparación de su nivel en tres momentos diferentes (2000, 2010 y 2020) es interesante denotar que, a pesar del retroceso relativo a la pandemia, varios países continuaron la mejora en el indicador de manera constante, tal es el caso de Panamá (77%), Perú (70%), Colombia (51%), Uruguay (51%), Costa Rica (48%), Chile

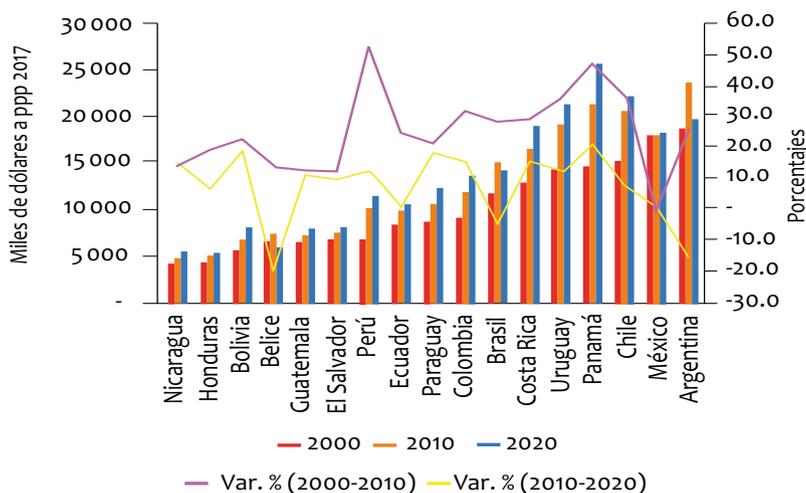
**Gráfica 1**  
**Crecimiento económico promedio 17 países de AL**



Fuente: Elaboración Propia con datos del *World Economic Outlook* (WEO).

\_\_\_\_ 2. Las dificultades económicas previas a la pandemia han sido documentadas por Luque y Casado (2020) para el caso de Ecuador.

**Gráfica 2**  
**PIB per cápita y variaciones**



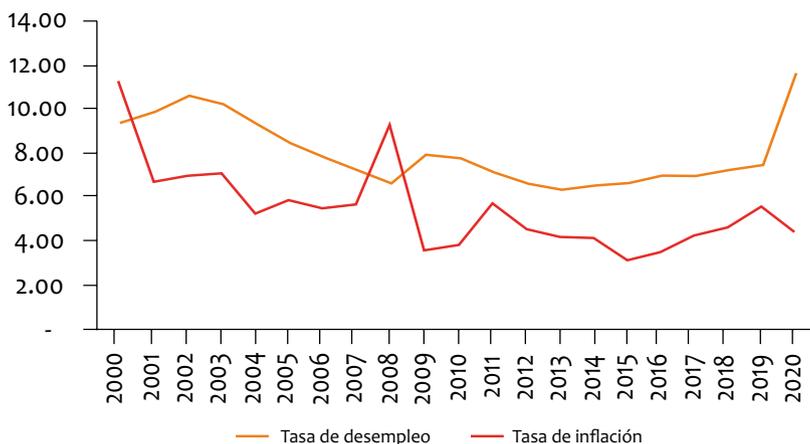
Fuente: Elaboración Propia con datos *World Economic Outlook (WEO)*.

(46%), etc. Para Argentina y Brasil el indicador de 2020 fue menor al de 2010, pero se mantuvo mayor al del año 2000, mientras que en el caso de Belice el dato del año 2020 fue incluso menor al de 2000. México de 2000 a 2020 mejoró su PIB per cápita en tan solo 1.5%, desempeño económico que se queda sensiblemente por debajo del obtenido por los otros países (con excepción de Belice), como se puede observar en la gráfica 2. México de acuerdo con su desempeño acusa una situación de estancamiento o bien una trampa de lento crecimiento como lo argumentaba Ros (2015).

En materia de empleo e inflación, la región en promedio denotó un comportamiento predecible dadas las condiciones prevalientes en 2020, una tasa de desempleo al alza acompañado de una tasa de inflación a la baja.<sup>3</sup> La desaceleración económica

\_\_\_\_ 3. Al inicio de la pandemia y el confinamiento en algunos países como Inglaterra, la inflación se incrementó como resultado de la menor variedad de produc-

**Gráfica 3**  
**Tasa de inflación y desempleo promedio**



Fuente: Elaboración Propia con datos *World Economic Outlook (WEO)*.

tuvo un fuerte impacto en la tasa de desempleo que la sitúa en su mayor nivel en lo que va del presente siglo. Como se puede ver en la gráfica 3, la tasa de desempleo en los años de crecimiento económico derivados de los altos precios de las materias primas (2003-2008) se redujo, lo que se vio revirtió por la crisis financiera de 2008 y tuvo una tendencia al alza a partir de 2013.

En buena parte de las economías de AL la tasa de desempleo está subestimada por la presencia del trabajo informal, de acuerdo con Ramírez y Galán (2021) representaba cerca 50% en promedio de la población activa,<sup>4</sup> pero en 2020 la válvula de escape que significa el empleo informal también se vio afectada, por lo que la repercusión en ese mercado resultó más intensa, ya que se vio afectado tanto el sector formal como el informal (Ruiz, 2020;

tos y la reducción de producción de algunos de ellos, a decir de Jaravel y O'Connell (2020), aun cuando se esperaría una desinflación en el futuro cercano, es posible esperar un proceso de estanflación.

4. El promedio corresponde a una muestra de 8 países de AL en el año 2019.

Modrego *et al.*, 2020),<sup>5</sup> Es importante considerar que el impacto sobre el desempleo puede ser de corto plazo y su reactivación estará sujeta a la recuperación de la economía, aun cuando puede tener incidencia en el incremento de la desigualdad y la pobreza (Llorente, 2020).

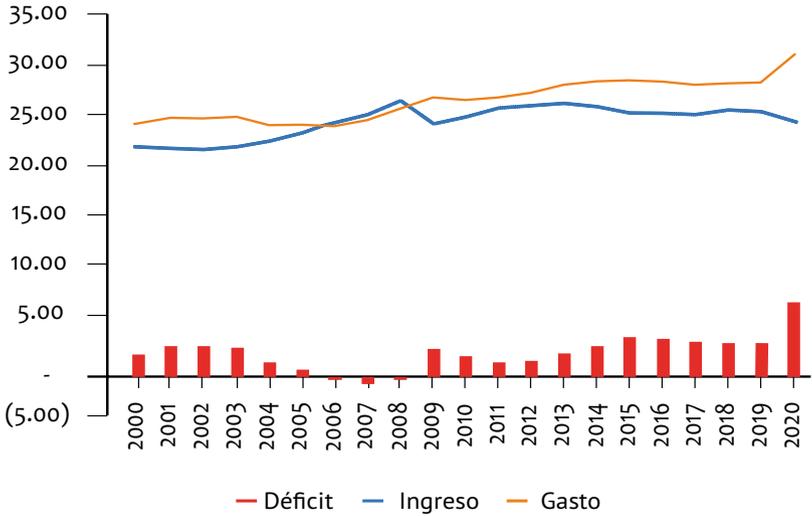
La inflación que desde 2015 había iniciado en una tendencia al alza, empieza a descender a inicios de 2020, ya que la menor dinámica económica y la reducción de los ingresos y transacciones generó menor presión sobre la demanda agregada reduciendo así la presión sobre los precios. En 2021 se espera que a medida que la actividad se recupere la tasa de desempleo descenderá de forma conjunta con un repunte en la inflación.

En materia de finanzas públicas ha predominado el déficit fiscal en la región, en veintiún años solamente se han tenido tres años de superávit y una ampliación de la brecha entre ingresos y gasto (gráfica 4). Es interesante mencionar el caso de Chile que presenta un presupuesto equilibrado a lo largo del periodo a diferencia de Brasil que registra un déficit promedio de 5%. Nicaragua, Paraguay y Perú aun cuando en promedio son deficitarios, el déficit es moderado.

La dinámica del gasto e ingreso, presentada en la gráfica 5, da cuenta de una relación entre las tasas de crecimiento de gastos e ingresos públicos. Es interesante observar la sensibilidad de los ingresos públicos ante las caídas en la actividad económica de 2008 y 2020, los ingresos en conjunto respondieron en el mismo sentido. Por otra parte, la relación de las tasas de crecimiento de ingresos y gastos da la idea de que los ingresos arrastran a los gastos; en los primeros años del siglo, los ingresos se incrementan y la dinámica del gasto torna en esa tendencia, posteriormente las tasas crecimiento del ingreso entran en una tendencia a la baja que es correspondida por el gasto.

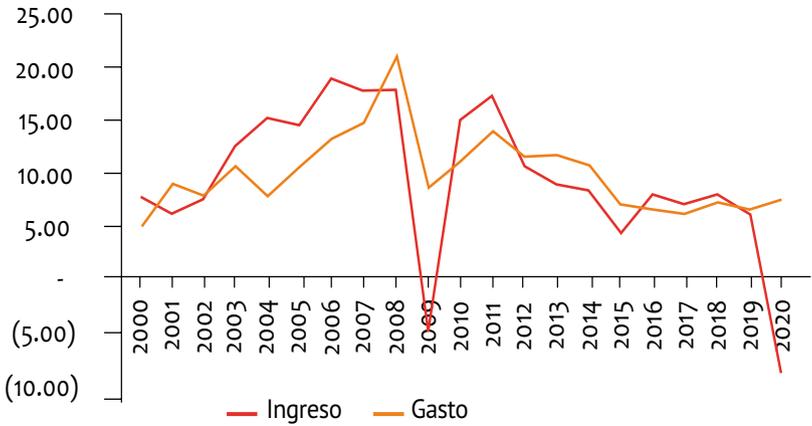
\_\_\_\_ 5. Incluso para algunos autores el impacto en el sector informal fue mayor que en el formal (Benítez *et al.*, 2020 y Hulme y Horner, 2020).

**Gráfica 4**  
**Déficit, Ingresos y Gastos Públicos promedios**



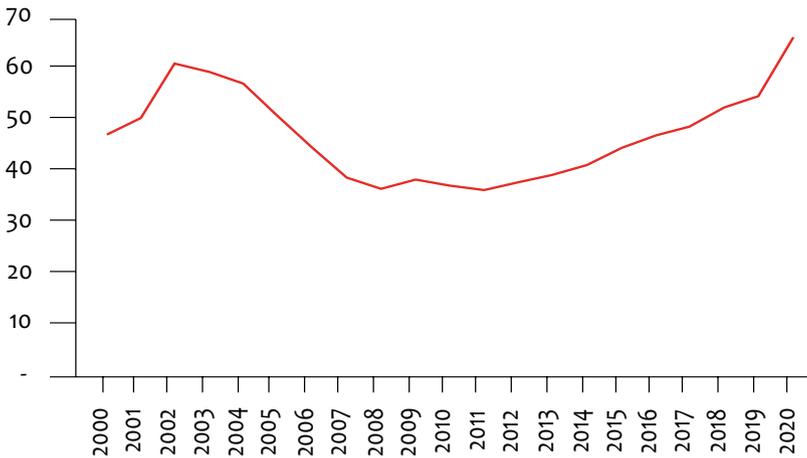
Fuente: Elaboración Propia con datos World Economic Outlook (WEO).

**Gráfica 5**  
**Dinámica de gasto e ingreso (tasas de crecimiento)**



Fuente: Elaboración Propia con datos World Economic Outlook (WEO).

**Gráfica 6**  
**Deuda promedio (%PIB)**



Fuente: Elaboración Propia con datos *World Economic Outlook* (WEO).

En el contexto del manejo de las finanzas públicas y la recurrencia del déficit fiscal, aunado a la pandemia, se dio como resultado un aumento en el nivel de endeudamiento en cada uno de los 17 países revisados, en promedio la deuda se incrementó 22% de 2019 a 2020, siendo Panamá el que presentó el mayor aumento, por encima de 50%, mientras Uruguay registró un incremento ligeramente mayor 10%. En relación con el PIB la deuda en conjunto fue mayor en 11 puntos porcentuales (gráfica 6).<sup>6</sup>

El comportamiento de la deuda es consistente con el desempeño económico que, como ya se había comentado, comienza en 2011 a perder dinamismo y a entrar en una tendencia decreciente (gráfica 1), además del comportamiento del déficit fiscal que se incrementa en el mismo año y se mantiene por arriba de 3% en re-

\_\_\_\_ 6. Rogoff (2021) menciona que la pandemia provocó un aumento masivo de la deuda, principalmente en países desarrollados en un 14%, 6% en países emergentes y 2% en países en desarrollo.

lación con el PIB hasta 2019 y se duplica en 2020 (gráfica 4). De los 17 países analizados, en el año 2020 los niveles de endeudamiento se habían incrementado, pero se registraba una diferencia importante entre ellos. Mientras que Guatemala (32%), Chile (33%), Paraguay (35%) y Perú (35%) tenían un nivel de endeudamiento menor a 40%, El Salvador (88%), Brasil (99%), Argentina (103%) y Belice (127%) presentaban los mayores niveles de endeudamiento y el resto en promedio alrededor de 60%.

Las restricciones a las que se enfrenta la región están vinculadas con la pérdida del espacio fiscal que sistemáticamente se ha dado desde 2011, como se puede observar en la gráfica 7, el comportamiento de las variables mencionadas si bien observaron un impacto fuerte en 2020, la tendencia ya se daba en ese sentido. La pérdida del espacio fiscal imprime una dificultad aparente para mantener o incrementar los programas de apoyo gubernamental vía gasto o ingresos que se gestaron a raíz de la pandemia.<sup>7</sup> En este sentido a decir del FMI (2021) se está ante la presencia de un trilema en el cual se requiere mantener o incrementar el nivel del gasto público, mantener los ingresos tributarios estables o incluso a la baja, y reducir los niveles de endeudamiento.

El incremento del nivel de deuda en algunos casos, como se ha ilustrado, se debe a la caída de la actividad económica, por lo que en ese sentido puede ser temporal y dependerá de la recuperación económica y de las estrategias que se tengan para que ésta sea un éxito. Como es sabido, la deuda pública tan solo es un instrumento fiscal cuyo resultado dependerá del fin al que se destinen los recursos y en ese sentido la infraestructura pública con alto nivel de retorno y los gastos destinados a mejorar las

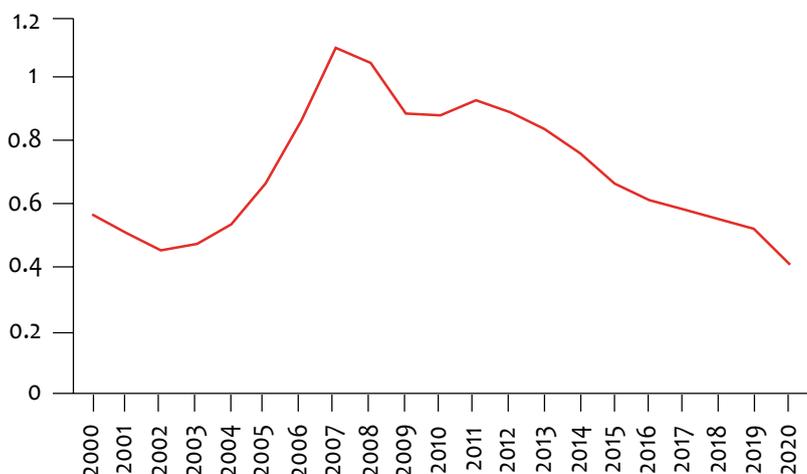
\_\_\_\_ 7. Cimini *et al.* (2020) mencionan que, para el caso de Argentina, Brasil, Chile y Uruguay, a pesar de que las condiciones demandan una extensión y ampliación de las medidas emergentes, no se ha llegado a una propuesta de solución permanente para financiarlas.

condiciones en el sector de salud y educación pueden abonar en la reducción de los niveles de endeudamiento (Rogoff, 2021).

¿Cuáles son los límites del endeudamiento en el momento actual? Parafraseando a Rogoff (2021) es necesario primero sortear la pandemia y posteriormente pagar por ello, sin perder de vista que la deuda de hoy deberá pagarse en el futuro, lo que implica que es indispensable generar la capacidad para estar en condiciones de hacerlo, para lo cual indicadores como el espacio fiscal son de utilidad.

Como es de suponerse el espacio fiscal entre países difiere, pero en todos los casos denota una tendencia a la baja. Dentro de los países que destacan por tener un espacio fiscal más amplio para el año 2020 son Chile (0.67) y Perú (0.51). Los resultados de Colombia (0.42) y México (0.41) son similares tal como lo observan Lozano-Espitia y Julio-Román (2020) al estimar el espacio fiscal de un grupo de países para el periodo comprendido entre 1980 y 2018.

**Gráfica 7**  
**Espacio Fiscal Promedio (17 países de AL)**



Fuente: Elaboración Propia con datos *World Economic Outlook (WEO)*.

Como era posible esperar, dada la fuerte caída en la actividad económica, los niveles de pobreza se acentuaron de forma importante en toda la región, con sus debidas diferencias. En el tema de pobreza extrema México, Nicaragua y Ecuador presentan el peor saldo con un incremento porcentual estimado de 4.8, 3.3 y 3.1 puntos porcentuales respecto a las cifras estimadas en 2019. En lo concerniente a pobreza los países con mayor incremento fueron Argentina, México, Ecuador y Brasil, arrojando cifras estimadas de 6.9, 5.9, 5.1 y 4.9 puntos porcentuales respecto a las cifras de 2019 (CEPAL, 2020).

En la mayoría de los países los niveles de pobreza alcanzados no se habían registrado al menos desde los últimos 10 años y en el caso de México esos niveles son los más altos registrados en el presente siglo. Regresar a niveles previos a la pandemia dependerá de varios factores como la recuperación de la dinámica económica, un replanteamiento de la política social que tenga una perspectiva, como lo ha manifestado desde hace varios años la CEPAL, universal y solidaria, siendo necesario el acompañamiento de una reforma tributaria que vaya en dos sentidos al mismo tiempo; teniendo la capacidad de ampliar la recaudación e incidir en la distribución del ingreso, lo cual representa un reto mayor dado el efecto de compensación que tiene la distribución del ingreso y la recaudación y que ha sido documentado por Ramírez (2019 y 2020).

### **III. ACCIONES REALIZADAS PARA PALIAR LA PANDEMIA**

Las medidas de gasto e ingreso fueron clave para evitar una contracción económica de mayor calado, pero sus efectos fueron dispares, siendo más importantes en economías avanzadas, que en las economías emergentes. El tamaño de los programas y las condiciones de cada país son ciertamente determinantes en el resultado obtenido. De acuerdo con Chudik *et al.* (2021), en las

economías avanzadas los apoyos redujeron la volatilidad en el sistema financiero y en los emergentes evitó la salida de capitales.

Dentro de las medidas para atender los problemas derivados de la pandemia se encontraban la reducción de la tasa de interés, el otorgamiento de créditos, medidas dirigidas a la protección de los trabajadores y acciones para mantener los empleos, además de transferencias para obtener alimentos (Benítez *et al.*, 2020; Cimini *et al.*, 2020).

De acuerdo con la CEPAL (2020) se dio el reforzamiento de las medidas de protección social existentes, además de medidas emergentes que fueron dirigidas a: *la protección social de la población en situación de pobreza y vulnerabilidad*, 29 países de América Latina y el Caribe adoptaron 126 medidas de protección social entre el 13 de marzo y el 13 de abril, quedando las medidas de protección social como sigue; dirigidas a la entrega de alimentos y medicinas (41), nuevas transferencias monetarias (34), servicios básicos (24), aumento del monto de transferencias monetarias ya existentes (17), anticipo de entrega de transferencias existentes (6), aumento en la cobertura poblacional de las transferencias existentes (4), la protección social de los trabajadores formales (25). A su vez, en la región adoptaron 88 medidas, que quedaron de la siguiente forma; dirigidas al teletrabajo (19), ausencia laboral pagada (14), seguro de desempleo (12), reducción de la jornada laboral (11), licencia pagada por enfermedad (7), prohibición de despido laboral (7), ausencia laboral (6), otros (12). Además de *apoyos directos individuales y familiares*, 22 países de la región anunciaron 45 medidas, tales como; concernientes a facilidad de pago de créditos (27), alivios tributarios (10) y control de precios (8).

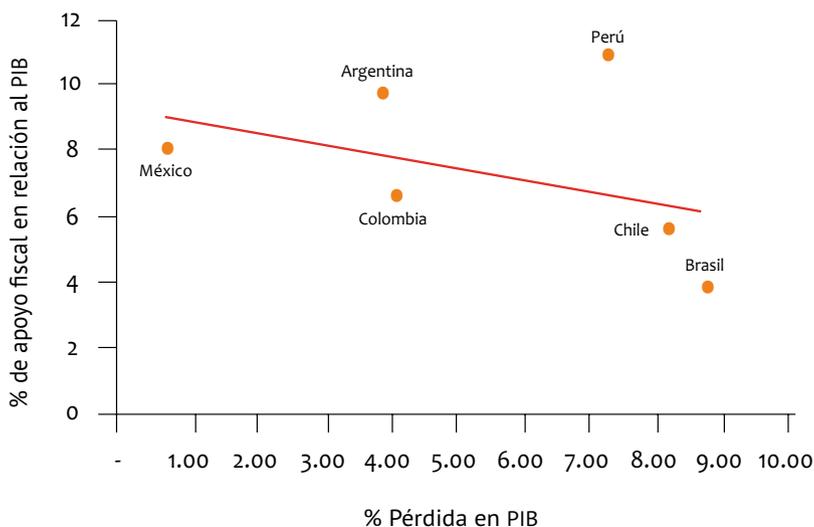
Algunos problemas que se pudieron observar consistieron en la menor cobertura o atención al sector informal, retraso en los apoyos respecto al confinamiento y su insuficiencia. Benítez *et al.* (2020) documentan que los efectos fueron menores en áreas con indicadores socioeconómicos de bajo desempeño y en los casos

en que las medidas de contención no fueron acompañadas de sistemas de salud desarrollados.

De acuerdo con la información del FMI que da cuenta de los apoyos ex profeso realizados por los países para afrontar la pandemia, dentro de los que emprendieron acciones de manera expedita en la región se encuentran Argentina, Brasil, Chile Colombia, México y Perú. Tomando en consideración tan solo los apoyos por el lado fiscal (gastos adicionales e ingresos no percibidos), se destinaron en algunos casos recursos importantes para tal propósito (gráfica 8). Lo cierto es que, la capacidad de las medidas realizadas para controlar la pandemia de acuerdo con Kaplan *et al.* (2021) tuvo un menor impacto económico.

Si la efectividad del apoyo se midiera en relación con su magnitud y la caída en la actividad económica, se puede encontrar una relación negativa tomando el caso de México, Colombia, Chile

**Gráfica 8**  
**Apoyos fiscales y pérdida del PIB**



Fuente: Elaboración Propia con datos World Economic Outlook (WEO).

y Brasil: a menor apoyo mayor variación negativa del PIB de 2020 en relación con el 2019. Mientras que México destinó poco más de medio punto porcentual en relación con su PIB y experimentó una caída arriba de 8%, Brasil destinó menos de 9% de apoyo en relación con su PIB y observó una caída ligeramente arriba de 4%. Colombia y Argentina destinaron magnitudes similares de apoyo con efectos diferentes que pueden explicarse por los malos resultados que ha observado la economía argentina denotado por sus desequilibrios macroeconómicos, situación que no está presente en el caso de Colombia.

Perú a pesar de haber establecido un amplio apoyo (alrededor de 7.30% en relación con su PIB) presentó una variación negativa en su desempeño económico mayor incluso a la presentada por Argentina, una posible explicación la ofrece González-Bustamante (2021) al mencionar que a mediados de mayo del 2020 el país presentaba los peores indicadores ajustados por población relativos al manejo de la pandemia en América del Sur.

#### **IV. REFORMAS AL GASTO SOCIAL Y LA TRIBUTACIÓN**

Las lecciones que deja la pandemia serán desperdiciadas si no se configuran en nuevas políticas públicas y económicas que tengan el propósito de mejorar las condiciones de la sociedad ya que, como se ha denotado en diferentes investigaciones, la pandemia tiene un carácter regresivo afectando más a la población de menores ingresos y grupos vulnerables, además de exacerbar las desigualdades (Oyarzún-Serrano, 2020; Moreira y Hick, 2020). Esta situación impacta particularmente a la región por los niveles de inequidad y pobreza que han sido persistentes a lo largo del tiempo y que se verán intensificados a causa de los efectos económicos de la pandemia (CEPAL, 2021b y 2020). Para el caso de México, de acuerdo con Mendoza-González (2020) la letalidad del contagio se presenta en los grupos con mayor rezago social.

Dado el panorama es indispensable que las medidas pospandemia sean capaces de incidir en la distribución del ingreso y la reducción de la pobreza, es decir, tener un impacto social. Para tal fin se hace necesario, por una parte, una reforma tributaria progresiva y un replanteamiento del gasto social ya que se ha documentado el poco impacto que tiene la estructura tributaria y el gasto de gobierno para lograr una mejor distribución del ingreso (Ramírez, 2020; Cimini *et al.*, 2020).

A decir de Houston (2020) para el caso de Inglaterra, la pandemia dejó algunas lecciones de política que consisten en tomar en serio el desempleo manteniendo un nivel bajo para tener margen de maniobra, mantener mano de obra calificada con una buena cantidad de graduados y tasas de crecimiento estables que estimulen el aumento del empleo. Oyarzún-Serrano (2020) por su parte menciona que en Chile el papel del Estado seguramente aumentará al tiempo que la salud pública se revalorizará y habrá lugar para una renta básica universal donde el Estado brinde una protección universal.

Desde hace algunos años la discusión respecto a los programas focalizados y los universales ha sido una constante y diversos autores han matizado la universalidad existente en el periodo de posguerra con la consolidación de los estados de bienestar y su desarticulación a raíz de los desbordes inflacionarios que se experimentaron a inicios de la década de los setentas y que dio paso a la hegemonía del pensamiento neoclásico y su política social focalizada residual, asistencial, apoyada con subsidios a la demanda y descentralización (Duhau, 1997; Sottoli, 2000; Ocampo, 2008; Ramírez, 2011), bajo argumentos de una mayor eficiencia en la atención de las carencias de los grupos de población de menores ingresos (Brodersohn, 1999).

Otra modalidad que se instrumentó fue el uso de los programas de transferencias condicionadas dirigidos a los hogares en situación de pobreza, sin embargo, la condicionalidad en lugar de incidir de forma positiva en los hogares beneficiarios es posi-

ble que limite la participación y el abandono del programa, como lo estudia Lavasseur (2021); por ejemplo el programa Progreso-Oportunidades-Prospera que se llevó a cabo en México, cuya ampliación al sector urbano no llegó en realidad a los hogares más pobres como era su objetivo.

Las dificultades presupuestales fueron uno de los argumentos que dieron paso a la focalización de la política social, para algunos los esquemas de focalización encontraban argumentos en un discurso económico en el cual dada la escasez de los recursos se debían de canalizar a los más necesitados, mientras que el carácter universal era marcadamente político (Moix, 1993).

En la comparación de las políticas focalizadas y universales se han destacado diferentes virtudes y limitaciones que tienen que ver con la eficiencia y la justicia con la que se usan los recursos públicos. La política social focalizada bajo una perspectiva pragmática y axiológica resulta eficiente y justa al atender a los más necesitados asegurando la sostenibilidad de las políticas sociales, pero tiene el inconveniente de estigmatizar a los beneficiarios limitando la cohesión social, basándose en una visión más cercana a la caridad que al ejercicio de los derechos, además de mermar la estima social igualitaria (Ochman, 2014 y 2016).

La política social universal se destaca por su capacidad redistributiva, el respaldo social, menores estigmas, su eficacia en materia de costos de administración además de su contribución en temas de competitividad sistémica (Martínez y Sánchez-Ancochea, 2020). A decir de Ocampo (2010, p. 21) el antagonismo de la política social focalizada y la universal es quizás menor al que se supone, ya que la focalización de segmentos menos favorecidos contribuye a mejorar su bienestar y puede coadyuvar a mejorar el acceso de los sectores de mayor pobreza a servicios sociales de carácter universal.

La lógica indica que entre más universal sea la política social los recursos que se necesitan serán mayores, por lo que dada la

restricción de los ingresos públicos se han realizado diferentes propuestas para avanzar sobre la universalidad. Por una parte, se propone en la atención de necesidades básicas (Filgueira *et al.*, 2006) y por la otra, un tipo de universalidad sensible a las diferencias que presentan algunos grupos de la sociedad (CEPAL, 2021b; Filgueira *et al.*, 2020), la intención en ambos casos consiste en hacer sustentable la propuesta en términos de los recursos con los que se pueden contar y de ser necesario como lo argumenta Ocampo (2008) el cambio hacia una política social con vocación universal debe ser acompañada de un fortalecimiento de los sistemas tributarios que contengan un fuerte componente progresivo para avanzar de manera integral en la reducción de la desigualdad del ingreso y la pobreza.

Para el caso de América Latina y el Caribe desde hace varios años la CEPAL (2021b) ha insistido en que el rumbo de la política pública que conlleva a la construcción de una sociedad más igualitaria y resiliente consiste en la implementación de políticas universales con enfoque de derechos, redistributivas y solidarias, que sean coincidentes con las dimensiones del desarrollo sostenible relacionadas con el ámbito social, ambiental y económico.

La implementación del ingreso básico universal que permita romper con los rezagos en términos sociales, como se argumenta por la CEPAL (2020), Ramírez y Aguilar (2021) y (Cecchini, 2019; p. 251), debería ser gradual, progresivo y con una perspectiva de largo plazo, además de tener en cuenta que no se parte de cero, como lo documentan Filgueira *et al.* (2020), para diferentes países de la región que en mayor o menor medida han experimentado con diferentes programas que presentan ciertas características de universalidad, como pueden ser los relativos a la protección social no contributiva relacionados a subsidios generalizados al consumo de alimentos, energía, pensiones sociales, etcétera. (Cecchini, 2019; p. 23).

Dentro de las ventajas que tiene el establecimiento de un ingreso básico universal se pueden destacar el de darle poder nego-

ciador a las mujeres, los jóvenes y diferentes grupos de condición de discriminación y subordinación dando por resultado mayor autonomía y libertad generalizada (Cecchini, 2019; p. 250), además de reducir el control burocrático, favorecer la estabilidad social y abonar en el combate de la trampa de la pobreza (Ramírez y Aguilar, 2021).

Una de las principales disyuntivas para generar un cambio tiene que ver con el incremento en la carga fiscal sobre contribuyentes para cubrir el gasto destinado a una política social universal que garantiza un ingreso básico, además de la universalidad de la salud y educación. Para que eso pueda darse es indispensable la confianza social generalizada que implica la disposición para pagar impuestos (Cecchini, 2019), en una comunicad donde la política social se basa en los derechos debe estar presente también la contraparte que tiene que ver con el cumplimiento voluntario de la ciudadanía de cubrir sus obligaciones fiscales, cambiando la perspectiva económica de los impuestos por una social.

En el caso de México el fortalecimiento del sistema tributario es una necesidad histórica que tiene que ver con una baja recaudación de ingresos que se hace evidente independientemente de la métrica que se use para darle validez a esa afirmación, así lo documenta Ramírez (2013) dando evidencia de la deficiente recaudación al denotar la insuficiencia para financiar el gasto primario, además de quedar sensiblemente por debajo del promedio de los países de América Latina y notablemente por debajo en la comparación con los países que integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), situación que sigue, aun cuando la recaudación se ha incrementado a raíz de diferentes cambios administrativos y la obligatoriedad de los pagos referenciados que logró romper con la barrera invisible que había atrapado los ingresos tributarios por debajo del 10% en relación con el PIB (Ramírez, 2020).

La baja recaudación que presenta el país invita a pensar que es posible tratar de incrementar la recaudación como lo han he-

cho varios países de la región y que ha sido documentado en Ramírez (2020), se puede pensar que es difícil y que no hay opciones, pero la realidad denota una parálisis y ausencia de propuestas que logren romper la inercia. Es posible pensar que una reforma fiscal de gran calado debe esperar al 2023 y establecer una ruta de mediano y largo plazo con objetivos de recaudación debidamente calibrados ya que en la condición actual no parece el mejor escenario dado el descontento social que se vive por las consecuencias de la pandemia, pero es claro que un cambio al esquema de política social universal dependerá de la reforma fiscal.

En 2019 y 2020 el gasto público destinado al desarrollo social representó 63 y 64.2% del gasto programable, en 2020 89.7% de dicho gasto se concentraba en tres rubros: protección social (40.3%), educación (26.8%) y salud (22.6%). De la revisión de los datos se pueden extraer algunas consideraciones:

1) El gasto en desarrollo social en 2020 equivalía a 12.4% en relación con el PIB, mientras que la recaudación para el mismo año fue de 14.5% lo que implica poco margen de acción para realizar cambios importantes aun cuando Delajara *et al.* (2018) mencionan que el incremento de la recaudación derivado de la reforma fiscal que entró en vigor en el año 2014 “(...) ha acercado a la hacienda pública a un punto en el que, con algunos ajustes adicionales, podría establecer un esquema de protección social universal”.

2) En términos del PIB el rubro protección social para 2020 registraba 5%, del cual 69% se destinaba a pensiones tanto contributivas (57%) como no contributivas (12%). Las pensiones no contributivas a su vez pueden ser consideradas como un programa universal que podría servir de experiencia para establecer otros grupos de población vulnerables donde se tomarían acciones similares.

3) En materia de salud y educación aun cuando “en el deber

ser” se consideran como servicios básicos con un carácter universal, en la realidad falta todavía ampliar la cobertura de la infraestructura y el servicio, además de mejorar la calidad, lo cual es posible que implique una mayor asignación de recursos.

¿Es indispensable suponer que mejorar la condición social de la población implique necesariamente aumentar el gasto social? Al igual que en el tema de los impuestos, dentro de los países de la OCDE, México es el que registra un gasto social más bajo, lo cual no era una sorpresa cuando era el único miembro de América Latina y se podría argumentar que los otros países estaban en una mejor condición de desarrollo. Pero en la nueva conformación de la OCDE que significó la inclusión de Chile, Colombia y Costa Rica, México debería estar en una comparación menos desigual, sin embargo, sigue registrando el nivel de gasto social más bajo. La idea que se desprende de los datos es que se gasta poco y en ocasiones mal.

La universalidad del gasto social y sus ventajas conllevan a la idea del ingreso básico universal (IBU) que ha tomado auge con los problemas económicos y sociales derivados de la pandemia y que ha sido visto como una situación temporal por diferentes organismos internacionales y que para el caso de México se ha discutido en diferentes foros académicos e incluso en el Congreso como una política que debería ser adoptada de manera permanente.

En términos presupuestales es posible instrumentar un programa como el IBU, siempre y cuando sea de forma progresiva en una idea de mediano y largo plazo seleccionando grupos de la población beneficiarios ya sea por carencias o por edad y por supuesto con la debida reforma fiscal que genere los recursos necesarios para tal propósito en la medida que se vayan utilizando. Ramírez y Aguilar (2021) establecen algunas estimaciones sobre

los recursos necesarios y se decantan por una propuesta que implicaría recursos alrededor de 8% del PIB.

## CONCLUSIONES

De acuerdo con el presente capítulo dos aspectos parecen claros: el primero de ellos es la fragilidad de la sociedad ante la pandemia que se ha vivido y particularmente de los grupos vulnerables de la sociedad, el segundo tiene que ver con la fragilidad fiscal que se tenía previa a la pandemia y su deterioro como resultado de la menor actividad económica, menor recaudación y un incremento del gasto público emergente.

Dado lo anterior el aprendizaje debería enfocarse en un replanteamiento de la política social encaminada a lograr una sociedad más igualitaria en materia de bienestar mediante la universalidad del gasto público ya sea de forma parcial y permitiendo diferencias entre grupos de la población o bien, un ingreso básico universal (IBU), acompañado de la universalidad de la educación, salud y seguridad social, para lo cual es indispensable un nuevo pacto tributario que además de ofrecer margen de acción para lograr una política universal tenga un carácter distributivo dado su construcción progresiva.

## BIBLIOGRAFÍA

- Benítez, M., Velazco, C., Sequeira, A., Henríquez, J., Menezes, F. y Paolucci, F. (2020), Responses to Covid-19 in five Latin American countries. *Health Policy and Technology*, 9: 525-559.
- Brodersohn, V. (1999), Focalización de programas de superación de la pobreza, en *Derecho a tener derecho: infancia, derecho y políticas sociales en América Latina*. Instituto Interamericano del niño (IIN) y Unicef.
- Cecchini, S., (2019), "Protección social universal en América Latina y el Caribe", *Textos seleccionados 2006-2019*. CEPAL, LC/M.2019/5.

- CEPAL (2020), El desafío social en tiempos de Covid-19. *Informe especial Covid-19*, 3.
- CEPAL (2021a), La paradoja de la recuperación en América Latina y el Caribe Crecimiento con persistentes problemas estructurales: desigualdad, pobreza, poca inversión y baja productividad, *Informe especial*, núm. 11.
- CEPAL (2021b), Panorama Social de América Latina 2020, LC/PB.2021/2-P/Rev.1.
- Chudik, A., Mohaddes, K. y Raissi, M. (2021), Covid-19 fiscal support its effectiveness, *Economics Letters*, 205: 1-5.
- Cimini, F., Juliao, N., De Souza A. y Cabral N. (2020), Covid-19 Pandemic, social mitigation and Taxation: The open veins of Inequality in Latin America. *Journal of Latin American Research, Bulletin of Latin American Research*, 39(51): 56-61.
- Delajara, M., De la Torres, R., Diaz-Infante, E. y Vélez, R. (2018), El México del 2018. *Movilidad social para el bienestar*, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Dorn, F., Fuest, C., y Neumeier, F. (2020), After the Great Economic Collapse: Germany's Stimulus Package to Recover the Economy in Times of Covid-19. *CESifo Forum*, 21: 38-46.
- Duhau E. (1997), "Las políticas sociales en América Latina: ¿del universalismo fragmentado a la dualización?", *Revista Mexicana de Sociología*, 59(2): 185-207.
- Filgueira, F., Molina, C., Papadópolus, J. y Tobra, F. (2006), Universalismo Básico; una alternativa posible para mejorar las condiciones de vida, en *Universalismo Básico, una nueva política social en América Latina*. Editor Molina, C. Banco Interamericano de Desarrollo: 388.
- Filgueira, F., Galindo, L., Giambruno, C. y Blofield. M., (2020), América Latina ante la crisis del Covid-19, Vulnerabilidad socioeconómica y respuesta social. *CEPAL, Políticas Sociales*: 238.
- FMI (2021), Trilema para las autoridades económicas, Diálogo a Fondo, *El blog del FMI sobre temas económicos de América Latina*. Recuperado de <<https://cutt.ly/HAie5r1>>.
- González, M., Martínez, D., y Gulín, J. (2020), Vida Entre Economía Y Política

- en El Contexto De La Crisis Del Covid 19: Lecturas Para América Latina Y El Caribe. Economía Coyuntural, *Revista de Temas de Coyuntura y Perspectivas*, 5:39–86.
- González-Bustamante, B. (2021), Evolution and early government responses to Covid-19 in South America. *World Development*, 137.
- Houston, J., Henry, P. F., Deen, P. P., ... & Abad, E. (2020). The instrument suite of the European Spallation Source. Nuclear Instruments and Methods in Physics Research Section A: Accelerators, Spectrometers, Detectors and Associated Equipment, 957, 163402.
- Hulme, D. y Horner, R. (2020), After the immediate coronavirus crisis: three scenarios for global development. En *Covid-19 in the Global South*, Ed. Carmordy, P., McCann, G., Collieran, C. y O'Halloran C. Bristol University Press.
- Jaramillo, M. y Ñopo H. (2020), El impacto del Covid-19 sobre la economía peruana. *Journal of Economic Literature*, 17: 136-146.
- Jaravel, X., y O'Connell, M. (2020), Real-time price indices: Inflation spike and falling product variety during the Great Lockdown. *Journal of Public Economics*, 191: 1-14.
- Kaplan, L. J., & Delfino, A. (2021). Pandemia, Políticas Públicas y sectores vulnerables: un análisis del ingreso familiar de emergencia en argentina. *Política. Revista de Ciencia Política*, 59(1): 81-104.
- Lanchimba, C., Bonilla, A. y Díaz, J. (2020), The Covid-19 pandemic: theoretical scenarios of its socioeconomic impacts in Latin America and the Caribbean. *Brazilian Journal of Political Economy*, 40: 622-646.
- Levasseur, P. (2021), ¿Por qué los programas de transferencias condicionadas no consiguen llegar a las personas más pobres? El caso de las zonas urbanas en México. *Revista de la Cepal*, 133: 212-225.
- Llorente, R. (2020), Impacto del Covid-19 en el mercado de trabajo: un análisis de los colectivos vulnerables. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social.
- Lora, C., Anaya, A., y Pinedo, J. (2020), Economía social y Covid-19: aportes y perspectivas en Colombia. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25: 303–320.

- Lozano-Espitia, I., y Julio-Román, M. (2020), Debt limits and fiscal space for some Latin American economies. *Latin American Journal of Central Banking*, 1.
- Martínez, J. y Sánchez-Ancochea D. (2020), Pactos sociales al servicio del bienestar en América Latina y el Caribe ¿Qué son y qué papel tienen en tiempos de crisis?. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2020/169) CEPAL.
- Mendoza-González, M. (2020), Rezgo Social y letalidad en México en el contexto de la pandemia de enfermedad por coronavirus (Covid-19): una aproximación desde la perspectiva de la salud colectiva. *Notas de Población*, 111: 133-154.
- Modrego, F., Canales, A. y Bahamonde, H. (2020), Employment effects of Covid-19 across Chilean regions: An application of the translog cost function. *Reg Sci Policy Pract*, 12: 1151– 1167.
- Moix, M. (1993), “Universalidad” vs “selectividad” en los servicios sociales. *Alternativas: cuadernos de trabajo social*, 2: 187-193.
- Moreira, A. y Hick, R. (2020), Covid-19, the grast recession and social policy: is this tiem different? *Social Policy Administration*, 55: 261-279.
- Ocampo, J.A. (2008), Universalismo versus focalización. *Nueva Sociedad*, 215.
- Ocampo, J.A. (2010), Universalidad y política social, en Política sociales para promover la ciudadanía y cohesión social. *Serie de reflexiones sobre políticas sociales y ambientales*, CAF 1(1).
- Ochman, M. (2014), Políticas sociales focalizadas y el dilema de la justicia. *Andamios*, 11(25): 147-169.
- Ochman, M. (2016), Políticas sociales focalizadas y cohesión social: los dilemas de la igualdad material y simbólica. *En-claves del pensamiento*, X(19): 65-84.
- Oyarzún-Serrano, L. (2020), Chile facing the pandemic and social unrest: crisis as an opportunity? *Latin American Policy*, 11(2): 320-326.
- Ramírez B. (2011), “La política social del gobierno mexicano” en América Latina y el Caribe: La política social en el nuevo contexto. *Enfoques y experiencias*, Unesco.
- Ramírez E. y Aguilar, R. (2021), Ingreso Básico Universal, en Administración, Modernidad y Nueva normalidad, próximamente.

- Ramírez, E. (2013), La generalización del impuesto al valor agregado: ¿una opción para México? *Revista Mexicana de Ciencias Políticas y Sociales*, Nueva Época, 2019: 71-93.
- Ramírez, E. (2019), México entre la recaudación y la distribución: lecciones desde Escandinavia. *En Políticas públicas y cambios de régimen en México*, ed. UAM: 151-174.
- Ramírez, E. (2020), La reforma tributaria: una discusión necesaria en la nueva normalidad. *Contaduría y Administración*, 65(4): 1-24.
- Ramírez, E. y Galán, K. (2021), El empleo informal: la otra pandemia que no ha sido atendida. *Antropología, Revista Interdisciplinaria del INAH*, nueva época, próximamente.
- Recoveries, M. D. (2021), World Economic Outlook.
- Rogoff, K. (2021), Fiscal sustainability in the aftermath of the great pause. *Journal of Policy Modelling*, 43: 783-793.
- Ros, J. (2015), ¿Cómo salir de la trampa del lento crecimiento y alta desigualdad?, México, El Colegio de Mexico A.C.
- Ruiz, H. (2020), El empleo en México durante el Covid-19. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/QAit2Kv>>.
- Sottoli S. (2000), “La política social en América Latina bajo el signo de la economía de mercado y la democracia” *Revista Europea de Estudios Latinoamericanos y del Caribe*, núm. 68: 3-22.



**SEGUNDA PARTE**

---

LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA  
FISCAL Y MONETARIA EN MÉXICO  
ANTE LA COVID-19

---



---

# POLÍTICA FISCAL CONTRACÍCLICA EN MÉXICO PREPANDEMIA: EL EPISODIO EXTRAORDINARIO DE 2009

OSVALDO ISAAC SOTO FRANCO\*  
JUAN CARLOS MORENO BRID\*\*  
JOAQUÍN SÁNCHEZ GÓMEZ\*\*\*

---

## INTRODUCCIÓN

Durante las últimas dos décadas se han dado múltiples intentos de reforma al marco fiscal de México, con diversos avances, pero lejos de constituir un cambio de gran calado. Un gran pendiente en ese sentido, como ha sido dramáticamente evidente en el 2020 y 2021 frente a la pandemia del SARS-CoV-2, es el diseño y aplicación de medidas de estabilización contracíclica frente a choques externos. Ante la pandemia, el gobierno mexicano optó por exacerbar la política de austeridad fiscal, agravando con ello la profundidad de la contracción de la actividad productiva y del empleo; prolongándolas y elevando los impactos adversos sobre la población. Ello, como ha mostrado la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) más reciente, se ha traducido en mayor pobreza y desigualdad; sin evitar que el cociente de deuda a PIB subiera debido a la brutal caída de la actividad (ENIGH, 2020).

\_\_\_\_ \* Facultad de Economía UNAM.

\_\_\_\_ \*\* Facultad de Economía UNAM.

\_\_\_\_ \*\*\* Facultad de Economía UNAM.

Extraña respuesta ha sido ésta, en contra de la teoría y práctica de políticas de estabilización macro; y, de hecho, en contradicción con la respuesta fiscal que tuvo el país ante la crisis financiera internacional de 2009. En este capítulo volvemos la mirada a ese extraordinario episodio con el ánimo de proporcionar insumos al diseño e instrumentación de una política contracíclica, que tanto urge desde tiempo atrás, y más cada día.

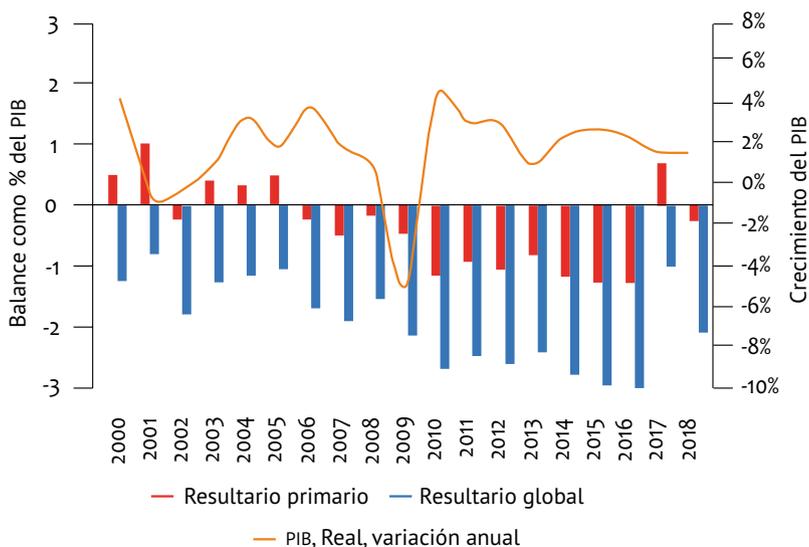
El trabajo en su primera sección ofrece un análisis agregado de la evolución de las finanzas públicas y los ciclos económicos. La sección subsecuente se ocupa de analizar la experiencia de la crisis financiera internacional del 2009, con énfasis en el plan especial de acción contracíclica instrumentado en ese entonces por el gobierno de México. La tercera ofrece un análisis a fondo de los cambios institucionales realizados en ese entonces. Por último, el trabajo cierra con una sección de conclusiones.

## **1.- EL DESEMPEÑO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y LOS CICLOS ECONÓMICOS EN MÉXICO: 2000-2018**

### **ANTECEDENTES**

En el presente siglo la economía mexicana ha atravesado diversos ciclos en su ritmo de actividad. Detectamos, de hecho, tres fases de recesión a partir del 2000 (ver gráfica 1). La primera, acontecía con anterioridad, y tiene su punto más bajo en el 2001, con una contracción del PIB real (-0.4%). La actividad entra en fase de expansión el año siguiente, pero comienza a perder impulso. La fase de recesión que se abre en el 2007 continúa y en 2009, ante el impacto de la crisis financiera internacional, llega a una nueva sima con una caída del PIB real de -5.3%. Esa recesión es rápidamente dejada atrás, por diversas razones que examinaremos en el texto. Para finales de ese año, la actividad productiva estaba repuntando de manera que, ya en 2010, el PIB real creció 4%, como se explica en la gráfica.

**Gráfica 1**  
**México: crecimiento económico y presupuesto público. 2000-2018**



Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Una vez más, su dinamismo no se sostuvo y entró en una fase de desaceleración; una fase recesiva en el 2018. Aun así, el PIB real creció 2% en el año. En el 2019, si bien no se muestra en la gráfica, la economía mexicana se estancó. En el 2020, afectada por el impacto del SARS-CoV-2 en la salud y el colapso del comercio y de la actividad económica mundial, el PIB real se contrajo 8.5%, de acuerdo a datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2020).

En cuanto a la conducción de la política fiscal, la gráfica indica que durante todo el periodo de 2000 a 2018 el presupuesto global registró cifras anuales en déficit. Se distinguen tres fases en su comportamiento: entre el 2000 y el 2008, el déficit global se mantiene estable como proporción del PIB, alrededor de 1 o 32%.

En el 2009, éste da un salto, y todavía más en el 2010, que en una tendencia creciente lo coloca en niveles cercanos al 3% del PIB. Sus valores máximos, registrados en 2015 y 2016, son drásticamente recortados en el 2017, aunque se recupera un tanto en el 2018.

La pauta fiscal, en lo que concierne al balance primario, es muy similar en sus grandes tendencias. En efecto, en los primeros cinco años se registran balances primarios superavitarios, que pasan a números rojos en la segunda mitad de dicha década. Crece notablemente en 2010, ubicándose por encima del 1% del PIB, por primera vez en mucho tiempo. Permanece en niveles similares de ahí en adelante, hasta que en el 2017 pasa de manera súbita a registrar un superávit. Su deterioro en el 2018 lo coloca de nuevo en porcentajes como los de inicio de la década.

Elementos que se conjugaron para solventar este desempeño y que incluyen las variaciones de los ingresos denominados en divisas, en especial el disminuido volumen de exportación del petróleo crudo. A la vez, el superávit del 2017 se acompañó de un saldo positivo por concepto del Remanente de Operación del Banco de México.<sup>1</sup> Hay consenso en que el manejo prudente de los primeros años de la década del 2000, previos a la crisis financiera internacional de 2009 permitieron capitalizar los fondos de estabilización de ingresos que México había creado (Clavelina *et al.*, 2019). De hecho, este factor fue crucial para poner en marcha acciones fiscales contracíclicas en 2008-2009 para hacer frente a los efectos adversos de la crisis financiera internacional. Sin embargo, ésta pasó pronto a tener una orientación expansiva en tanto que los ingresos no se fortalecieron *pari pasu* con los gastos. Así, el déficit global tuvo un incremento sostenido, comenzando en 2000-2006 en 1.3% del PIB, continuando en 2007-2012 en 2.2% y terminando en 2013-2018 en 2.4%.

— 1. Véase SHCP, 2017. Cuarto Informe Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Externa. Cuarto Trimestre de 2017.

En este proceso, se incrementó sistemáticamente la deuda pública como proporción del PIB en varios puntos, de acuerdo a información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). El alza si bien comenzó con la respuesta contracíclica en el 2009, fue mucho más allá de ella. De hecho, el sexenio de Peña Nieto fue en el que más se recurrió al endeudamiento para sustentar el alza del gasto público. Fue finalmente en 2017-2018, y ante presiones de las agencias calificadoras de riesgos, así como las internas de actores económicos de peso, que su gobierno da un giro en materia fiscal y adopta una orientación contractiva. Pauta que se convertiría en línea básica de política de la administración de López Obrador (2019-2024).<sup>2</sup>

En el periodo 2000-2018 el gasto público pasó de representar 13.0% del PIB, a un equivalente de 16.4%. Por su parte, los ingresos de alcanzar un monto equivalente al 15.7% en 2000, subieron a 16.7% en 2018, como podemos ver en el cuadro 1. La divergencia entre ambas variables se acentuó después del 2009, en la medida en la que el alza temporal en los gastos, fortalecida por encima de los ingresos en un esfuerzo contracíclico en el 2009, adquirió, por decirlo de alguna manera, una inercia propia. Así, a pesar de los esfuerzos de reformas en materia tributaria, un mayor déficit público comenzó a ser marca señera de la política fiscal, dejando atrás las épocas de balance presupuestal que caracterizaron las finanzas públicas en el principio del siglo.

La deuda, en este proceso, aumentó 16.3 puntos porcentuales del PIB. Este sustancial aumento puede observar sus principales incrementos durante el periodo 2007-2009, tras la crisis financiera internacional, ya que si bien en 2007 la deuda representaba 20.5% del PIB, en 2009, ésta ascendió a 27.5%. Posteriormente se observó otro incremento en el periodo 2012-2016, em-

\_\_\_\_ 2. En efecto, de acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024, se propone para todo el sexenio, registrar un superávit primario en las finanzas públicas y no subir la deuda como proporción del PIB.

pezando en 2012 en un nivel de 28.2% y concluyendo en 2016 con un nivel de 37.0%: un incremento de 8.8 puntos porcentuales del PIB en tan solo cuatro años, durante los cuales, si bien no existió un choque exógeno tan fuerte como lo hubo durante la crisis financiera internacional, el aumento puede explicarse por un ambicioso proyecto de reformas estructurales, dentro de las cuales se dio una reforma energética que incidía fuertemente sobre el esquema de tributación a las empresas productivas del Estado mexicano, particularmente Petróleos Mexicanos, lo que se tradujo en menores ingresos petroleros. Sin embargo, el endeudamiento tuvo una disminución durante los años de 2017 y 2018 para terminar, en este último año, en 35.4%, 7.2 puntos porcentuales del PIB mayor al observado en el año 2012, con apenas seis años de diferencia.

No está demás señalar que en la primera parte de la década inicial del 2000 (antes de la crisis financiera internacional del 2009), se logró una importante capitalización del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. Este recurso fue por demás conveniente para la estrategia fiscal contracíclica en 2009. Por cierto, su alza en 2008-2009 responde en parte a la entrada de recursos por concepto de remanente de operación del banco central mexicano. Cabe subrayar del cuadro 2, el estancamiento relativo de largo plazo del rubro de “otros ingresos”, que después de haber logrado un alza de dos puntos porcentuales del PIB en la segunda mitad de la década de los 2000, no lograron mantener ese impulso y para fines del periodo de análisis habían vuelto a sus niveles iniciales.

Una mirada detallada al gasto en el cuadro 3 permite entender mejor en qué consistió la política fiscal contracíclica puesta en marcha frente a la crisis del 2008-2009. Las cifras muestran un incremento anual en el gasto total de poco más de dos puntos porcentuales del PIB (el alza más alta del periodo). De hecho, ya en 2008 se elevó el gasto público de manera notable; casi en dos

**Tabla 1**  
**México. Crecimiento económico y desempeño fiscal: 2000-2018**

<i>Año</i>	<i>PIB Real, variación anual</i>	<i>Deuda pública (% PIB)</i>	<i>Ingresos totales (% PIB)</i>	<i>Gasto total (% PIB)</i>	<i>Resultado primario (% PIB)</i>	<i>Resultado global (% PIB)</i>
2000	4.9	19.1	15.7	13.0	0.5	-1.3
2001	-0.4	18.5	14.8	13.3	1.0	-0.8
2002	0.0	20.2	15.1	13.3	-0.3	-1.8
2003	1.4	21.2	15.7	14.4	0.4	-1.3
2004	3.9	20.1	15.6	14.4	0.3	-1.2
2005	2.3	19.6	16.5	14.8	0.5	-1.1
2006	4.5	20.0	18.4	14.7	-0.3	-1.7
2007	2.3	20.5	19.1	14.9	-0.5	-1.9
2008	1.1	24.0	19.4	16.6	-0.2	-1.6
2009	-5.3	27.5	16.9	16.4	-0.5	-2.1
2010	5.1	26.9	18.2	15.6	-1.2	-2.7
2011	3.7	27.7	18.8	15.8	-1.0	-2.5
2012	3.6	28.2	19.3	15.5	-1.1	-2.6
2013	1.4	30.8	19.2	16.6	-0.8	-2.4
2014	2.8	32.6	19.3	16.5	-1.2	-2.8
2015	3.3	35.0	17.0	17.1	-1.3	-3.0
2016	2.9	37.0	15.7	17.8	-1.3	-3.0
2017	2.1	35.3	15.5	17.5	0.7	-1.0
2018	2.0	35.4	16.7	16.4	-0.3	-2.1

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

puntos del PIB. Resalta el incremento en el gasto de capital que tuvo lugar en 2008, ya que pasó de representar 2.9% del PIB en 2007, a un nivel de 3.4% en 2008. Su evolución posterior estuvo sujeta a oscilaciones. Volvió a caer en los años siguientes, hasta un mínimo de 2.4% en 2012.

Su repunte posterior la lleva en 2016 a la mayor cifra del periodo de análisis. Sin embargo, esta cifra atípicamente alta es un tanto artificial pues se debió a que el gobierno destinó una sustancial cantidad de recursos como aportaciones a los fondos

**Tabla 2**  
**México. Ingresos gubernamentales**  
**2000-18 (% del PIB)**

<i>Año</i>	<i>Totales</i>	<i>Tributarios</i>	<i>Otros</i>
2000	17.6	13.0	4.6
2001	18.0	13.3	4.7
2002	18.6	13.3	5.3
2003	20.3	14.4	5.9
2004	20.1	14.4	5.7
2005	20.4	14.8	5.6
2006	21.3	14.7	6.6
2007	21.6	14.9	6.7
2008	23.2	16.6	6.6
2009	23.2	16.4	6.7
2010	22.1	15.6	6.6
2011	22.3	15.8	6.5
2012	22.2	15.5	6.7
2013	23.3	16.6	6.7
2014	22.8	16.5	6.3
2015	23.0	17.1	5.9
2016	24.1	17.8	6.3
2017	22.6	17.5	5.1
2018	21.7	16.4	5.3

Nota: Sumas pueden no coincidir debido al redondeo.

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

de estabilización. Dichas aportaciones provenían casi en su totalidad del Remanente de Operación del Banco de México.<sup>3</sup> Si bien, una importante cantidad de recursos se destinó al Fondo de Estabilización para la inversión en Infraestructura de PEMEX (FEIIPEMEX), durante 2008 se destinaron importantes recursos para el Fondo

\_\_\_\_ 3. Véase SHCP, 2017. *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública: Cuarto Trimestre de 2016*. México. Recuperado de: <<https://cutt.ly/6POiptq>>.

**Tabla 3**  
**Gasto público en México: 2000-18 (% del PIB)**

Año	Gasto total	Gasto de capital	Adq. de activos de capital fijo	Otro gasto de capital	Transferencias de capital	Gasto corriente	Pago de intereses	Otro gasto corriente	Gasto primario
2000	18.5	1.4	1.2	0.1	0.0	17.2	1.7	15.4	12.5
2001	18.6	1.3	1.3	0.0	0.0	17.2	1.8	15.5	12.3
2002	19.6	1.8	1.2	0.7	0.0	17.7	1.5	16.2	13.5
2003	20.9	1.7	1.4	0.2	0.0	19.3	1.6	17.6	14.0
2004	20.3	2.1	2.0	0.1	0.0	18.2	1.5	16.7	14.1
2005	20.5	2.4	2.2	0.2	0.0	18.1	1.5	16.6	14.3
2006	21.2	2.6	2.3	0.3	0.0	18.6	1.4	17.2	14.9
2007	21.6	2.9	2.1	0.7	0.0	18.7	1.4	17.3	15.4
2008	23.3	3.4	2.2	1.3	0.0	19.8	1.4	18.4	16.8
2009	25.4	2.6	2.1	0.5	0.0	22.8	1.6	21.2	16.9
2010	24.9	2.6	2.3	0.3	0.0	22.3	1.5	20.8	16.7
2011	24.8	2.7	2.3	0.4	0.0	22.1	1.5	20.6	16.8
2012	24.8	2.4	2.1	0.4	0.0	22.3	1.5	20.8	16.6
2013	25.7	3.1	2.3	0.8	0.0	22.6	1.6	21.0	17.4
2014	25.9	2.8	2.4	0.4	0.0	23.1	1.6	21.5	17.7
2015	26.4	3.2	2.3	0.9	0.0	23.2	1.7	21.5	18.4
2016	26.6	4.2	1.9	2.3	0.0	22.4	1.7	20.6	19.0
2017	23.7	2.6	1.6	1.0	0.0	21.1	1.7	19.4	16.9

Nota: Sumas pueden no coincidir debido al redondeo.

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, para el Fideicomiso de Contragarantías para el Financiamiento Empresarial, así como al Programa para Impulsar el Crecimiento y Empleo, todos parte del plan especial anticrisis puesto en marcha tras los efectos de la crisis financiera internacional en México.<sup>4</sup>

\_\_\_\_ 4. Véase SHCP, 2009. *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública: Cuarto Trimestre de 2008*. México. 44. Recuperado de <<https://cutt.ly/OPOit82>>.

## **2.- ¿QUÉ FUE EL PLAN ESPECIAL EN MATERIA FISCAL ANTE LA CRISIS DE 2008-2009?**

Ante el colapso del mercado inmobiliario en el 2007 en Estados Unidos, que desembocó en la crisis financiera internacional el año siguiente, y con fuerza brutal en el 2009, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), parecía creer que la economía mexicana estaba “blindada”. Empero la crisis pronto afectó con fuerza la industria manufacturera de exportación (Banco de México, 2008). En todo caso, en el 2008 la alarma era general y el gobierno procedió en ese año y sobre todo en el siguiente a implementar medidas para mitigar su impacto sobre la actividad y el empleo, tratando de no descarrilar las finanzas públicas. Al respecto, desde las fuentes oficiales tiempo después, se concluyó:

[...] por primera vez en la historia reciente del país la conducción responsable de las finanzas públicas durante los primeros años de la presente administración creó el margen que permitió responder a la aguda reducción de la actividad económica global causada por la crisis financiera internacional de 2008-2009 con la implementación de políticas contracíclicas. Con ello, por primera vez en la historia reciente del país, se enfrentó una crisis económica con una política fiscal expansiva, en contraste con las respuestas procíclicas que fueron implementadas en episodios anteriores de crisis económicas... (SHCP, 2012).

Tal respuesta tiene su raíz en el Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012 (PND, 2007-2012), donde curiosamente la agenda contemplaba en su diseño la regla fiscal definida en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH). Además, se consideraban diversas iniciativas para ir estableciendo el marco fiscal con un espacio para políticas de estabilización de ese tipo ante choques externos (SHCP, 2007).

El 27 de mayo de 2008 se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2008-2012 (PRONAFIDE). En él se anunciaron una serie de medidas orientadas a garantizar la disponibilidad de recursos fiscales acorde con las metas del PND 2007-2012. Para más detalle, se expresó lo siguiente:

... el [PRONAFIDE] contempla... las estrategias necesarias para que unas finanzas públicas fortalecidas permitan, cada vez más, el diseño y la puesta en marcha de políticas públicas contracíclicas que mitiguen los efectos adversos de ciclos de descenso en la actividad económica internacional.<sup>5</sup>

La estrategia puesta en marcha en 2008 se basó en tres vertientes:

i) un incremento del gasto público aprobado, particularmente el destinado al capital; ii) la creación del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), constituido como un fondo de capital de riesgo para canalizar recursos a ese fin mediante garantías, deuda subordinada y recursos a fondo perdido; y iii) el Programa de Apoyo a la Economía, presentado en marzo, con medidas de carácter fiscal, organizacional y de estímulo a la actividad económica. Entre ellas se incluyó un descuento de 3% al pago del Impuesto sobre la Renta Empresarial y el Impuesto Empresarial a Tasa Única (lo cual representó un gasto fiscal de casi 6 000 millones de pesos -mmdp-), y un descuento de 5% sobre las contribuciones de los empleados a la seguridad social.<sup>6</sup>

\_\_\_\_ 5. Véase SHCP. 2007. *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2008-2012*. 4-5. México: SHCP. Recuperado de <<https://cutt.ly/SPOu71E>>.

\_\_\_\_ 6. Véase SHCP. 2008. *Segundo informe de labores*, 1-2. México: SHCP. Recuperado de <<https://cutt.ly/jPOuMyd>>.

Ante el agravamiento del panorama, en mayo de 2008 la SHCP lanzó el programa Acciones de Apoyo a la Economía Familiar, para hacer frente al alza de los precios de los alimentos; reflejo en ese entonces de un encarecimiento a nivel mundial. Se lanzó también el programa Vivir Mejor, accesible a hogares beneficiarios de Oportunidades que representó un gasto de 4.5 mmdp para 2008. Comprometiéndose a mantener los precios de gasolina, diésel y gas (con un gasto de casi 200 mmdp). Acciones adicionales fueron la eliminación de impuestos a la importación del trigo, arroz y maíz; reducción a la mitad de la tasa del impuesto a la importación de la leche en polvo, y la eliminación del arancel al frijol. Se eliminaron los aranceles a la importación de sorgo, pasta de soya, fertilizantes, y crédito a agricultores. Mediante tiendas administradas, el gobierno se comprometió a garantizar el abasto de productos básicos a precios estables, particularmente el kilo de harina de maíz y el litro de leche.<sup>7</sup>

Ante el deterioro de la actividad económica en el último trimestre de 2008 y las grises expectativas de crecimiento para el 2009, en la última parte del año se anunció otra serie de medidas (Banxico, 2009). El 8 de octubre se lanzó el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo (PICE), que incluyó: i) un estímulo fiscal equivalente a 0.7% del PIB (Centro de estudios de las Finanzas Públicas —CEFP—, 2009), ii) un impulso al financiamiento obtenido a través de la banca de desarrollo, del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) y iii) una reforma al esquema de inversión de Petróleos Mexicanos (PEMEX). Doce días después, el gobierno anunció que la banca de desarrollo destinaría 90 mmdp a reactivar el mercado de deuda y apoyar el financiamiento al sector privado. En este esquema, Nacional Financiera y Bancomext se encargarían de proveer hasta 50 mmdp para respaldar el refi-

\_\_\_\_ 7. Véase mensaje a la nación del presidente Calderón con motivo de las Acciones de Apoyo a la Economía Familiar. Recuperado de: <<https://cutt.ly/CPOu2MQ>>.

nanciamiento del papel comercial del sector empresarial y financiero con garantías. Por otro lado, la Sociedad Hipotecaria Federal apoyaría a los intermediarios financieros del sector vivienda con recursos por más de 40 mmdp.

Una semana después, Banco de México anunció más medidas para mitigar problemas de liquidez, disminuir costos de financiamiento y promover el funcionamiento de mercados internos. Entre ellas se modificó el programa de subasta de valores gubernamentales para privilegiar la emisión de títulos de corto plazo; se ampliaron las líneas de crédito con organismos financieros internacionales; se permitió temporalmente la compra y venta de valores gubernamentales a instituciones que formen parte del mismo grupo financiero con las sociedades de inversión; se estableció un mecanismo de *swaps* a través del Banco de México hasta por un monto de 50 mmdp. También se dio la recompra de 150 mmdp de títulos emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y una reducción de 52% en el monto semanal colocado por dicha entidad.<sup>8</sup>

Como complemento, la SHCP decidió recomprar 40 mmdp de valores gubernamentales de largo plazo a tasa fija, y acordó con la Reserva Federal estadounidense, el Banco Central de Brasil, el de Corea, y la Autoridad Monetaria de Singapur el intercambio de divisas vía *swaps*.<sup>9</sup>

En ese mismo año, se modificaron aspectos clave de la LFRH. Por un lado, se estableció que la inversión física de PEMEX fuese

\_\_\_\_ 8. Es la institución del gobierno mexicano encargada de administrar el Seguro de Depósitos Bancarios (estos son depósitos a la vista, depósitos en cuentas de ahorro, depósitos a plazo, depósitos retirables en días preestablecidos, y depósitos en cuenta corriente asociados a tarjetas de débito). Su misión es garantizar los depósitos bancarios y resolver los problemas de solvencia, contribuyendo a la estabilidad del sistema bancario y salvaguardando el sistema de pagos.

\_\_\_\_ 9. En abril del 2009 se realizó la primera subasta de recursos de esta línea *swap* con la Reserva Federal, por un monto de 3.2 mil millones de dólares a una tasa de interés de 0.7%.

financiada exclusivamente con recursos presupuestales propios de la empresa. Se propuso excluir dicha inversión física para fines de cálculo del balance presupuestal definido en la LFPRH. Así, se fijó que para los siguientes años se podría aprobar un déficit fiscal hasta por un monto idéntico al de la inversión de PEMEX. Con ello en el 2009 se podrían aplicar las medidas contracíclicas del PICE sin violentar la regla. Al cierre del año se anunció la contratación de coberturas petroleras con cargo a la reserva del Fondo de Estabilización de Ingresos Petroleros (FEIP) con el fin de garantizar un precio promedio a las exportaciones petroleras netas. En el 2009 hubo más modificaciones a la LFPRH. Se amplió el nivel de reserva óptima de los fondos de estabilización de ingresos (FEIP, FEIEF y FEIPEMEX) y se dio mayor amplitud en el uso de los recursos acumulados en dichos fondos para enfrentar disminuciones en los ingresos presupuestarios respecto a los montos originalmente aprobados.<sup>10</sup>

Las medidas del PICE se incorporaron al paquete económico de 2009.<sup>11</sup> Así, se permitió un déficit presupuestal, dejando atrás la meta hasta entonces forzosa del balance fiscal en equilibrio. El 7 de enero de 2009, en un acto político de gran repercusión, se convocó al Poder Ejecutivo, al Legislativo Federal, a organizaciones empresariales, obreras y agropecuarias, y a los jefes de los gobiernos estatales a suscribir el Acuerdo Nacional en Favor de la Economía Familiar y el Empleo, ANEFE (CEFP, 2009b). Se aseveró que este gran acuerdo nacional, en conjunto con las medidas contracíclicas del PICE, ayudarían a superar las condiciones econó-

\_\_\_\_ 10. FEIEF se refiere al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas; FEIPEMEX se refiere al Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de PEMEX.

\_\_\_\_ 11. El paquete económico consiste en la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación que establece los ingresos que el gobierno estima obtener durante el año fiscal correspondiente; el Proyecto de Egresos de la Federación con el programa de gasto para ese año fiscal, y los Criterios Generales de Política Económica con las directrices de política que el gobierno buscará ejercer en ese año.

micas adversas (SHCP, 2009b). El ANEFE comprendió acciones en las siguientes áreas:

i) Apoyo al empleo a través del Programa de Empleo Temporal, (2.2 mmdp); el Programa de Preservación del Empleo, (2 mmdp), y la ampliación de la cobertura del Seguro Social para trabajadores desempleados (2.6 mmdp).

ii) Apoyo a la economía familiar. Incluyó el congelamiento de precios de las gasolinas y la reducción del precio del gas LP en 10%. Ambas medidas representaron un gasto que ascendió a los 45.4 mmdp. También se asignaron 750 millones de pesos (mdp) a apoyos directos y al financiamiento para renovar aparatos electrodomésticos de hogares de escasos recursos.

iii) Apoyo a la competitividad y a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES). Mediante un programa de compras del gobierno a las PYMES, la reducción de tarifas eléctricas industriales y el Programa para el Desarrollo de Proveedores de la Industria Petrolera Nacional.

iv) Inversión en infraestructura para la competitividad y el empleo. De los ingresos excedentes de 2008, se pusieron a disposición 30 mmdp para inversión, adicionales a los 65 mmdp aportados por el FONADIN y Banobras (banco de desarrollo mexicana dedicada al financiamiento de obras para servicios públicos).<sup>12</sup>

La situación macro y social tuvo una complicación adicional en abril con un importante brote de influenza (H1N1) en el país. A fin de hacerle frente, en mayo se anunciaron medidas fiscales de emergencia para brindar apoyo a los sectores más perjudicados por el brote. Entre las medidas implementadas destacan:

\_\_\_\_ 12. Objetivo adicional del Acuerdo fue promover más transparencia y eficiencia en el gasto público. Con éste lanzó la Ley de Contabilidad Gubernamental y aceleró el ejercicio del gasto aprobado para todo el 2009 para el primer trimestre.

- i) Descuento de 20% de las contribuciones a la seguridad social al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) durante mayo y junio de 2009.
- ii) Esquema de compensación de Impuesto Sobre la Renta (ISR) y el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU).
- iii) Descuento de 50% a los derechos que se deben por los Servicios a la Navegación en el Espacio Aéreo Mexicano, durante abril, mayo y junio.
- iv) Exención de 50% del pago de derechos asociados a embarcaciones de altura.
- v) Reestructuración por parte de Financiera Rural (una institución de banca de desarrollo orientada al desarrollo agropecuario, rural, forestal y pesquero) y los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) de prórrogas y renovaciones a sus acreditados del sector de porcicultura.

El monto total asociado a estas medidas ascendió a 17.4 mmdp por parte del gobierno federal; 1.4 mmdp por parte de los gobiernos estatales, y 11 mmdp por parte de la banca de desarrollo, de acuerdo a información de la SHCP (2010).

El primero de abril, la Comisión de Cambios solicitó acceso a la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI) por un monto de aproximadamente 47 mmdp.<sup>13</sup> Se le denominó como “Blindaje financiero a favor del empleo, el crecimiento y la estabilidad”. Se dijo que:

a diferencia de otras ocasiones en nuestro país... el financiamiento que se obtiene... de la Línea de Crédito Flexible es de carácter preventivo y no implica condicionalidad alguna en relación con la política económica a seguir.

\_\_\_\_ 13. La Comisión de Cambios es responsable de la política cambiaria en México. Esta comisión es presidida por el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y se conforma con tres miembros de esa Secretaría y tres del Banco de México.

La Comisión expresó que:

El blindaje financiero resultante de la contratación de la línea de crédito complementa el conjunto de políticas contracíclicas que se han adoptado para prevenir los efectos más nocivos de la actual crisis internacional. Dentro de éstas destacan las medidas fiscales y financieras incluidas en el PICE y en el Acuerdo Nacional a Favor de la Economía Familiar y el Empleo, la disminución en tasas de interés instrumentada por el Banco de México y las reformas estructurales que se encuentran hoy en día a discusión en el H. Congreso de la Unión.<sup>14</sup>

Las medidas anteriores significaron un alza en ciertos rubros de gasto que, en conjunción con los menores ingresos tributarios por la contracción económica, presionaron a la hacienda pública. El gasto público de 2009 se ajustó a la disponibilidad de ingresos públicos y a la meta de balance global (Banxico, 2009). En un marco de reducción de los ingresos petroleros, los ingresos no recurrentes permitieron financiar un mayor gasto respecto a lo presupuestado originalmente, de la siguiente forma:

- i) Remanente de Operación del Banco de México (compensó 22.2% de los ingresos faltantes). Este remanente correspondió al ejercicio fiscal 2008 y se traspasó al Gobierno Federal de acuerdo con lo establecido en el artículo 25 de la Ley del Banco de México.
- ii) Coberturas petroleras y otros ingresos no recurrentes (compensó 57.9% de los ingresos faltantes). Estas coberturas fueron producto de contratos adquiridos en los mercados fi-

\_\_\_\_ 14. Véase Banxico. 2009. Anuncio de la Comisión de Cambios del 1 de abril de 2009: *Blindaje financiero a favor del empleo, el crecimiento y la estabilidad*. Recuperado de <<https://cutt.ly/2POuXdf>>.

nancieros internacionales con cargo al Fondo de Estabilización de Ingresos Petroleros (FEIP).

El 19.9% faltante se compensó disminuyendo el Gasto Público de acuerdo con el mecanismo de ajuste previsto en el artículo 21 de la LFPRH. El ajuste se dio en el Gasto Corriente (disminuyó 15.5%), y en el Gasto en muebles, inmuebles y obra pública (se redujo 4.4%). En total, la reducción del gasto se compara favorablemente con la observada en 2001, en donde los ingresos faltantes respecto a los presupuestados se compensaron con un recorte del gasto en 75%, o con el episodio de la crisis de deuda de 1988, cuya reducción fue de 80%.

Las adecuaciones a la regla fiscal en 2014 establecieron criterios para que los ingresos excedentes pudiesen capitalizar más a los fondos de estabilización.<sup>15</sup>

### **3.- REFLEXIONES FINALES**

La estrategia frente a la crisis de 2008-09 tuvo una conclusión oficial formal:

El estímulo contracíclico estuvo asociado a un déficit público moderado que fuera consistente con el deterioro temporal en los ingresos tributarios debido al ciclo económico. De esta forma, se planteó tener un déficit de 0.7% del PIB en 2010, que se reduciría a 0.3% en 2011 para finalmente restablecer el equilibrio presupuestario en 2012. Es importante recordar que un endeudamiento excesivo ahora, cuando la economía ya se está recuperando, simplemente nos pondría en una situación precaria en el futuro y nos restaría credibilidad para

\_\_\_\_ 15. Para algunos autores, la capitalización distó de ser óptima (Véase Clavelina *et al.*, 2019).

**Tabla 4**  
**Capitalización de los fondos de estabilización**  
**(como porcentaje del PIB)**

Año	Total, Fondos de Estabilización	Fondo de Estabilización para Inversión en Infraestructura de PEMEX y Fondo de Inversión Pemex	Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios*	Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas	Fondo de Apoyo para la Reestructura de Pensiones
2007	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2
2008	1.2	0.3	0.1	0.1	0.6
2009	0.2	No significativo	0.2	No significativo	No significativo
2010	0.1	No significativo	0.0	0.0	No significativo
2011	0.2	No significativo	0.0	0.2	No significativo
2012	0.2	No significativo	0.1	0.1	No significativo
2013	0.2	0.0	0.1	0.1	No significativo
2014	0.1	No significativo	0.1	0.0	No significativo
2015	0.3	No significativo	0.1	0.0	No significativo
2016	0.4	No significativo	0.4	0.0	No significativo
2017	0.8	No significativo	0.6	0.1	No significativo
2018	0.2	No significativo	0.2	0.1	No significativo

\* Nota. Antes de 2014 las cifras corresponden al Fondo de Estabilización de Ingresos Petroleros. Las cifras del Total de Fondos de Estabilización pueden no coincidir con la suma debido al redondeo.

Fuente: Estadísticas Oportunas Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

cuando tengamos que recurrir de nuevo a políticas contracíclicas (SHCP, Criterios Generales de Política Económica, 2011).

Es decir, el estímulo fue visto a priori como medida extraordinaria y temporal para volver a un equilibrio presupuestario en cuanto fuese oportuno. En los hechos, el alza del gasto no fue temporal y su pauta dejó de responder a la evolución de la actividad económica ante el choque externo. Más que contracíclica de corto plazo, como había sido concebida, pasó a ser expansiva de largo plazo. Con ello no cabe calificar a la experiencia del 2009 como la cimentación de una política fiscal con capacidad y vocación contracíclica. No se dio después, no ocurrió. En realidad, más que una estrategia con visión de largo plazo, lo que se dio fue un episodio puntual, de ampliación extraordinaria del gasto público por encima de los ingresos -sin descarrilar las finanzas públicas- para hacer frente a los efectos adversos en la economía mexicana detonados por el colapso de la economía de los Estados Unidos; principal mercado para las exportaciones mexicanas.

Si bien el episodio contracíclico fue formalmente clausurado, la corrección de la pauta de gasto deficitario y, por ende, de alza acelerada de la deuda pública, no tendría lugar hasta mucho después. Independientemente de que la actividad económica entró en el 2010 en una fase expansiva –que siguió por años a un lento ritmo– las correcciones hacia un superávit fiscal tardaron; y cuando lo hicieron, la economía mexicana estaba perdiendo impulso. El balance presupuestal solo volvería a registrar un superávit primario en el 2017. En contraposición a un enfoque fiscal contracíclico, la orientación contractiva de las finanzas públicas se acentuó, no obstante, la desaceleración económica desde mediados del 2018.

La política fiscal contracíclica de 2008-2009 impactó la actividad económica, frenando su caída e impulsando su repunte. Empero, la experiencia dejó escasa huella en la trama institucional

de diseño e instrumentación de la política fiscal contingente a la fase del ciclo de actividad.

Quizá el legado más importante de la experiencia contracíclica de 2008-2009 fue la intención de establecer una regla fiscal con cláusulas de escape, es decir, con opciones normadas para flexibilizar las restricciones de gasto en periodos de baja actividad económica. Punto importante es que, además, haya considerado la reglamentación para acumular ingresos excedentes en los fondos de estabilización. Al respecto, las adecuaciones a la regla fiscal mexicana en 2014 establecieron criterios para que los ingresos excedentes pudiesen capitalizar de forma más satisfactoria a los fondos de estabilización. Sin embargo, la capitalización de los fondos dista de ser óptima (Clavelina *et al.*, 2019).

De hecho, prueba más contundente del escaso o nulo avance en esta dirección se manifiesta en la política de la SHCP bajo la presente administración. No tiene intención de instrumentar una agenda de política fiscal contracíclica con un horizonte temporal de largo alcance. En el horizonte cercano no se vislumbran importantes reformas en materia fiscal, y en cambio, se percibe un manejo de las finanzas públicas orientado a programas prioritarios de infraestructura altamente cuestionables, y a obtener superávit primario en cada ejercicio fiscal, sin considerar las condiciones del ciclo económico, ni las necesidades cambiantes de la economía mundial. Esto quedó particularmente claro después de haber experimentado el mayor choque exógeno visto en la historia reciente, ocasionado por el SARS-CoV-2, tras el cual se ha agotado prácticamente el FEIP. De este modo, los recursos aportados tras muchos ejercicios fiscales se agotaron.

El agotamiento de este fondo es una invitación a revisar los episodios de la exigua política fiscal contracíclica instrumentada en México, y eventualmente podremos evaluar en qué medida México debe reconsiderar sus respuestas ante importantes choques exógenos, o simplemente ante el propio desenvolvimiento

de los ciclos económicos. No parece ser suficiente un mecanismo de estabilización de ingresos presupuestales, y siempre podremos mirar a un costado para preguntarnos qué hubiese sido del crecimiento y bienestar de haberse implementado un manejo fiscal efectivamente contracíclico de forma oportuna.

Como se ha visto ahora, sigue sin conformarse una agenda de política fiscal contracíclica. En la desaceleración del 2019 y colapso económico actual del 2020 se acentuó la restricción presupuestal, con subejercicios importantes y topes estrechos al gasto público en una política fiscal que el gobierno actual define como Austeridad Republicana. Según los documentos de Criterios Generales de Política Económica a la fecha publicados por el gobierno de López Obrador (2019, 2020, 2021), la Hacienda Pública se compromete a registrar a lo largo del sexenio un superávit primario cercano al 1% del PIB y a no elevar la deuda como proporción del PIB. Que lo haya hecho en 2020, en medio de la contracción más grande vivida en la economía mexicana en su historia moderna, es de una irresponsabilidad inexcusable, y que lo pretenda hacer en el 2021 va en la misma dirección, con costos económicos y sociales de proporciones épicas.

México permanece sumido en una senda de bajo crecimiento económico. En este desenlace seguramente influye la política fiscal caracterizada por su persistente renuencia a implementar estímulos a la economía en épocas recesivas. México ha tenido una larga trayectoria de baja inflación y un manejo de deuda conservador. Pero no ha progresado en empezar a implementar políticas contracíclicas. Si bien los fondos de estabilización presupuestarios desempeñaron un papel importante para no contraer deuda excesiva, su capitalización fue muy limitada durante los periodos de bonanza económica. Prueba de ello fue que sus recursos se terminaron prácticamente en dos ejercicios fiscales (2019-2020).

En este momento México tiene un acotado espacio fiscal sin más fondos de estabilización; si bien podría hacer uso de los re-

cursos de la línea flexible del FMI. El colapso de la economía en 2020 y su todavía frágil e insuficiente repunte en 2021 -con los impactos agudos en el alza de la pobreza y la desigualdad- cuestiona severamente el entramado institucional de política fiscal, al punto de quedar rebasado por impacto social y económico de la pandemia por covid-19. Esta experiencia abre la brecha, el rezago económico y social de México frente a los países que sí instrumentaron políticas contracíclicas sustanciales durante este crítico periodo. La reflexión será muy propicia para diseñar mejoras indispensables, tiempo atrás, en las instituciones fiscales del país en particular para fortalecer las finanzas públicas, dotarlas de una capacidad institucional de acción contracíclica y, muy especialmente, incidir en la distribución del ingreso para combatir la desigualdad. Ya se verá si la lección es o no aprovechada.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2008), *Informe Anual 2007*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/DAit6fR>>.
- Banco de México (2009), *Informe Anual 2008*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/pAiyepw>>.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas,(2009), *Comparativo de medidas adoptadas a nivel internacional para enfrentar la crisis económica*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/2Aiyfo3>>.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2009b), *La Crisis Financiera de los Estados Unidos y su impacto en México*, México, recuperado el 13 de septiembre de <https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp0072009.pdf>.
- Clavelina *et al.* (2019), “Relevancia de las reglas fiscales y su implementación en México”, *Cuadernos de Investigación en Finanzas Públicas*, febrero de 2019, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/6AiyiZE>>.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), recuperado de <<http://www.cepal.org>>.

- Fondo Monetario Internacional (2020), *2020 Article IV Consultation–Press Release and Staff Report, IMF Country Report núm. 20/293*, EEUU, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/VAiyx28>>.
- Fondo Monetario Internacional (2013), *Mexico Selected Issues, IMF Country Report No. 13/333*. EEUU, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/OAiybp8>>.
- INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía) “Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH). 2018 Nueva serie”, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/OAiyQJY>>.
- Poder Ejecutivo (2007), *Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/pAiyYjn>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2007), *Criterios Generales de Política Económica 2008*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/RAiyP7a>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2008), *Criterios Generales de Política Económica 2009*. México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/GAiyJGF>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009), *Criterios Generales de Política Económica 2010*. México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/iAiyC2Z>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2010), *Criterios Generales de Política Económica 2011*. México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/jAiy1GK>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2020), *Criterios Generales de Política Económica 2021*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/9AiuFvc>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2007b), *Primer informe de labores, México*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/kAiuqo>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2008b), *Segundo informe de labores*. México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/BAiu-zOt>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009b), *Tercer informe de labores*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/iAiuChr>>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2010b), *Cuarto informe de labores*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/4AipwKf>>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2011), *Quinto informe de labores*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/zAipa4r>>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2012), *Sexto informe de labores*, México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/bAipfnB>>.

Universidad De Las Américas Puebla (2017), *Evasión Global 2017*, México.



---

## REFLEXIÓN SOBRE LAS POLÍTICAS FISCALES Y MONETARIAS APLICADAS EN MÉXICO EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA

NITZIA VÁZQUEZ CARRILLO\*  
MANUEL DÍAZ MONDRAGÓN\*\*

---

### INTRODUCCIÓN

En la ciencia económica se ha profundizado un debate en torno al papel de las políticas fiscales y monetarias en el crecimiento económico, de manera específica, desde la década de los ochentas del siglo pasado, han proliferado investigaciones y aportes teóricos que relacionan el crecimiento con política fiscal activa y modificaciones en la estructura de ingreso-gasto públicos, o bien, en aportes que concluyen la necesidad de una reforma fiscal para promover el crecimiento; aunque divergen en relación con optar por gravámenes directos o indirectos, algunos de estos trabajos son Barro (1989, 1990

\_\_\_\_ \* Profesora de tiempo completo asociada C en la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México. Maestra y doctora en economía, licenciada en contaduría pública. Realizó estancia académica en la Universidad de Alcalá de Henares, España. Número ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7967-8046> Correo electrónico: [nitziavaca@economia.unam.mx](mailto:nitziavaca@economia.unam.mx)

\_\_\_\_ \*\* Presidente del Instituto de Asesoría en Finanzas Internacionales y profesor en la Maestría en Derecho de la Universidad La Salle. Realizó estudios de doctorado en economía financiera; banca y bolsa, en la Universidad Autónoma de Madrid. Maestría en ingeniería económica y financiera en la Universidad La Salle. Licenciatura en economía en la FE-UNAM. Número ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3052-2443> Correo electrónico: [mdiaz@lasallistas.org.mx](mailto:mdiaz@lasallistas.org.mx)

y 1991), Chamley (1981), Castles y Dowrick (1990), Cassou y Lansing (1998), Judd (1987), Kormendi y Meguire (1985), Lucas (1990).

En materia de política monetaria, la década de los noventa, marcó el viraje hacia la denominada meta de inflación, la cual consiste en establecer una meta numérica para la tasa de inflación, el uso de diversos instrumentos como tasa de interés, depósitos y facilidades de liquidez, operaciones de mercado abierto, entre otros. Al tiempo que se espera un alto apego por la disciplina fiscal, comprendida como equilibrio en ingresos y gasto públicos o bien, déficit con límites inferiores a 5% del Producto Interno Bruto (PIB). Al respecto existen aportes diversos que debaten sobre su efectividad tales como Sheridan (2001), Svensson (1998), Calvo y Mishkin (2003).

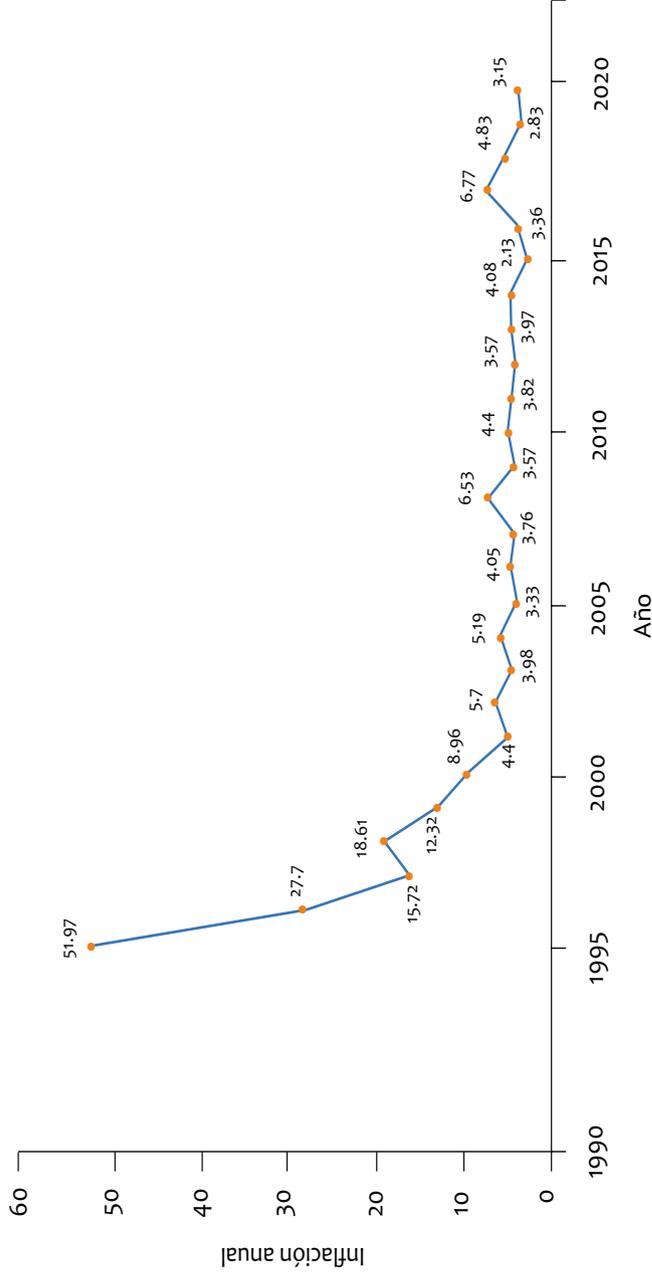
El objetivo del presente aporte es brindar un esbozo amplio sobre los argumentos que relacionan las políticas fiscal y monetaria con el crecimiento económico; mostrar evidencia empírica de su impacto para el caso mexicano y recordar las medidas adoptadas para hacer frente a la pandemia por covid-19 y sus efectos económicos. El trabajo se ha estructurado en tres secciones, la primera dedicada a resumir la evidencia teórica actual; la segunda abordando las medidas de política fiscal y monetaria aplicadas en el contexto de la pandemia; la tercera enfocada a presentar evidencia empírica de dicho impacto para México.<sup>1</sup>

## **APORTES TEÓRICOS Y EMPÍRICOS SOBRE POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL**

Las políticas económicas son directrices con propósitos específicos que permiten influir en la toma de decisiones de los agentes económicos y, con ello, modificar los resultados del desempeño

\_\_\_\_ 1. Agradecimiento: Por los apoyos recibidos en los PAPIIT No. IA302221 y PAPIIME No. 303021, ambos financiados por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

**Gráfica 1**  
**Inflación anual en México, 1995 a 2020**



Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México.

económico de las naciones. La política monetaria consiste en aplicar un conjunto de instrumentos y canales de transmisión para el logro de objetivos en materia de agregados monetarios o metas de inflación consideradas bajas y estables.

Uno de los mecanismos frecuentemente utilizados, desde la década de 1990 a la fecha, es la tasa de interés consistente en establecer y comunicar periódicamente el nivel de ésta, con base en el enfoque teórico denominado *regla de Taylor* (1993) que resulta del comportamiento de tres factores: la brecha entre producto potencial y real, brecha entre inflación objetivo y esperada, y el nivel de tasa llamada “natural”. Los supuestos que subyacen es la existencia de una tasa “natural” que ante disminuciones de la tasa de referencia o de mercado, determinada por una autoridad (generalmente los bancos centrales), el nivel de actividad económica se reactiva sin generar inflación.

Por su parte, ante la aceleración del ciclo económico e incremento de la inflación, el Banco Central puede actuar subiendo la tasa de interés con el propósito de contraer la demanda y, de este modo, lograr contener la inflación. Por ello, subyace el supuesto de que la inflación es una problemática surgida por la demanda.

En este sentido, la efectividad de la política monetaria está en función del impacto que la tasa de interés logre sobre el consumo y la inversión, para luego afectar el crecimiento económico y, dadas las expectativas generadas, el nivel de precios.

Este enfoque cuenta con diversas posiciones contrapuestas y argumentos críticos, entre los que destacan: la inexistencia de una tasa “natural” y que las causas generadoras de inflación no solo radican en la demanda sino también en la oferta.

En el caso mexicano, a partir de 2003, se optó por un modelo de política monetaria basada en el anuncio periódico de una tasa de interés denominada de fondeo a un día, y la administración de saldos diarios en las cuentas que cada institución de crédito tiene en el Banco Central, el cual se prevé sea cero, en caso de resultado excedente, se pierde rendimiento y si es negativo, se le cobra a la

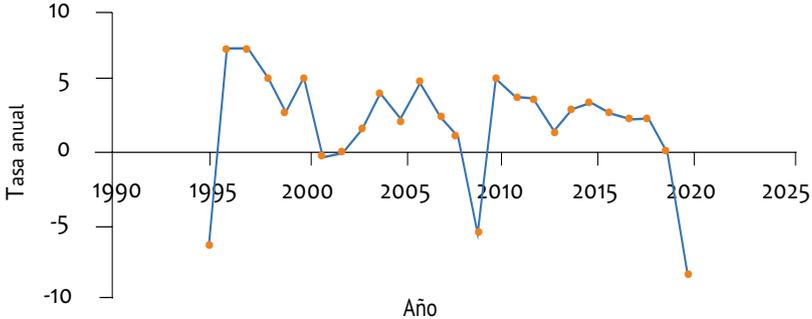
institución de crédito una comisión de al menos dos veces la tasa de Certificados de la Tesorería.

Examinando la política monetaria desde el enfoque del logro del objetivo de una inflación baja y estable, específicamente en un límite de 3% +/- 1%, entonces es posible afirmar que el actuar del Banco de México ha permitido disminuir la tasa inflacionaria, no obstante, cumplir a cabalidad la meta impuesta solo se ha logrado con un promedio de 3.85% entre 2010 y 2020; puesto que de 1995 al 1999 su valor medio fue de 25.26% y de 2000 a 2009 ascendió a 4.9%, es decir, que solo en el último periodo ha conseguido su cumplimiento, cuestión ilustrada en el gráfico 1 sobre el comportamiento de la inflación.

No obstante, los efectos sobre el crecimiento económico divergen en comparación con la tasa de inflación, es posible catalogar como pobre al desempeño económico en el mismo periodo de 1995 a 2020, ascendiendo a un promedio de 1.8% para veinticinco años, según se puede observar en la gráfica 2.

Este tópico particular se ha abordado para periodos previos por Galindo y Ros (2006); Goldfajn y Minella (2003) cuyos resultados coinciden en que el crecimiento resulta elástico a la inversión, a la

**Gráfica 2**  
**PIB en México (tasas de crecimiento) 1995-2020**



Fuente: Elaboración propia con información de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

aplicación de políticas fiscales activas e incluso sugieren alternativas al régimen monetario actual. Al contrario de los argumentos surgidos de las *metas de inflación* que sugieren que generar entornos de estabilidad y contención de precios propician de modo, casi automático, crecimiento económico porque la inversión responde ampliamente a las variaciones en tasas de interés; por lo que el Banco Central, al enfocarse y lograr un objetivo único, coadyuva al desempeño de las naciones aún cuando no forma parte de sus propósitos y funciones.

No obstante, uno de los grandes debates y puntos generadores de contrariedad entre economistas radica en la percepción de este enfoque monetario sobre la inversión, catalogándola como una misma, sin importar que se trate del tipo físico o financiero.

En materia de política fiscal ésta consiste en el diseño de la estructura de ingreso, gasto y deuda pública con el fin de que el Estado cuente con los recursos necesarios para realizar el gasto público al tiempo que coadyuva en la distribución del ingreso.

Sobre el tema es posible encontrar literatura especializada que aborda la temática desde el enfoque histórico con el desarrollo de la hacienda pública (Ludlow, 2007; Potash, 1986; Tenenbaum, 1998), así como el diseño de sistemas apoyados en contribuciones progresivas, directas o indirectas y propuestas para una mayor recaudación (Musgrave, 1990; Gasparini, 2003; Scott 2004).

El diseño del sistema fiscal mexicano se halla en el proceso presupuestario establecido en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. Dicho proceso se fundamenta en los criterios de política económica que anualmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público publica. En consideración con el escenario de pandemia, la administración actual ha establecido como objetivos prioritarios los siguientes:

- 1] Preservar la salud, las vidas y el bienestar de la población;
- 2] Promover una reactivación rápida y sostenida del empleo y la economía;

3] Continuar reduciendo la desigualdad y sentando las bases para un desarrollo más equilibrado y sostenido en el largo plazo (SHCP, 2020: 46).

Todo ello en el marco de cuatro pilares para las finanzas públicas, a saber:

- I. Conducción responsable de las finanzas públicas, uso medurado del endeudamiento, como medios para preservar la estabilidad macroeconómica y asegurar el cumplimiento en el largo plazo de las metas y obligaciones del Estado;
- II. Fortalecimiento permanente de las fuentes de ingresos, alcanzando primero todo el potencial del marco fiscal vigente;
- III. Honestidad y eficiencia en el ejercicio del gasto público, así como su focalización en la inversión social y en infraestructura en las personas y regiones en desventaja, con el fin de maximizar el rendimiento social de las erogaciones públicas;
- IV. Profundización del sistema financiero, para que más recursos lleguen a más hogares y empresas, en especial a los que actualmente no tienen acceso a financiamiento (SHCP, 2020: 47).

## **POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL DURANTE LA PANDEMIA DE COVID-19: CASO MEXICANO**

Analizar y evaluar los efectos y frutos de las políticas económicas de respuesta ante la pandemia resultaría impreciso si no se reconoce que se llevaron a cabo en un ambiente de confrontación ante el advenimiento de una crisis, pero de la cual se desconocía su magnitud y profundidad, aunado al contexto internacional de expectativas francamente desalentadoras y, por supuesto, a la

carencia de experiencias previas recientes que brindarán alternativas de gestión en materia de salud, empleo y crecimiento económico. No obstante, tales argumentos no pueden ser justificativos de conductas y gestiones administrativas que dan preferencia a lo económico por sobre la vida de los seres humanos.

El Banco de México es el ente encargado de la política monetaria, en este sentido, previo a la pandemia había comenzado a reducir la tasa de interés, misma que llegó a un máximo de 8.25%; el 15 de agosto de 2019 se determinó reducir en 25 puntos base argumentando un entorno de incertidumbre, desaceleración económica global y menores presiones inflacionarias (Banxico, 2019: 4-5). A principios de 2020 su nivel se situaba en 7%, luego sobrevino el primer caso de contagio en territorio nacional el 27 de febrero, dos semanas después, el 18 de marzo ocurrió el primer deceso, finalmente, el 31 de marzo se publicó en el Diario Oficial de la Federación la declaratoria de emergencia sanitaria nacional, que implicó cierre de actividades, excepto las consideradas como indispensables.

En este entorno la decisión sobre tasa de interés se adelantó seis días a lo programado, reiniciando el proceso de bajada el 20 de marzo llegando a 4.25% para finales del mismo año.

Ante la expectativa de rotunda caída del producto, así como las necesidades de liquidez derivadas de un contexto de alta incertidumbre y el desconocimiento de la amplitud y profundidad de la crisis de salud que comenzaba, Banxico determinó priorizar el incremento y fluidez de liquidez, para ello empleó cuatro instrumentales: 1) disminuyó en 15.6% el depósito de regulación monetaria;<sup>2</sup> 2) posibilitó el que las entidades financieras pudieran intercambiar más tipos de valores mediante contratos de repor-

— 2. Cada institución bancaria debe constituir una *cuenta corriente o única* en Banxico según lo dispone el artículo 28 del Banco de México, éste señala las facultades del mismo para determinar la parte de los pasivos de las instituciones de crédito, que deberá estar invertida en depósitos de efectivo en el propio Banxico, en valores de amplio mercado o en ambos tipos de inversiones. Su monto debe ajustarse al nivel de liquidez que se desea en la economía.

to; 3) ofertó créditos garantizados disponibles para los bancos de desarrollo; 4) creó facilidades para que la banca múltiple colocara más crédito para empresas y familias por un total de 350 000 millones de pesos (mmdp).

En materia de política fiscal se tuvo que modificar la estructura del gasto y la deuda pública para hacer frente al flujo de egresos necesarios para la disposición de instalaciones sanitarias, adquisición de medicamentos, instrumentales, vacunas y entrega de créditos a la palabra.

Las medidas tomadas en materia de deuda pública se fundamentaron en modificar los plazos del pasivo neto, mediante el intercambio de aquellos bonos con vencimientos más próximos, entre 2020 a 2025, por otros con vencimiento para tres décadas después. Todo ello, se llevó a cabo en siete operaciones celebradas entre marzo de 2020 a junio de 2021, que de manera resumida consistieron en intercambiar Bonos M por Certificados de la Tesorería (CETES) o Bonos denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS) por un monto de 94 363 millones de pesos; así mismo se optó por aplicar la cláusula de vencimiento anticipado reduciendo su costo financiero final, al aprovechar las condiciones imperantes durante 2020, de tasas de interés bajas en los mercados financieros internacionales.

Finalmente, se colocó deuda simultáneamente en los mercados internacionales de Taipéi y Luxemburgo, recaudando un total de 3 000 millones de dólares norteamericanos, lo que fue utilizado para liquidar todos los títulos con vencimiento en el mismo año.

En materia de créditos a la palabra, estos se entregaron en montos de 25 000 pesos, flexibilizando los requisitos para su obtención y con un periodo de gracia de 3 meses para comenzar su reembolso; también entidades como el Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (FONACOT) permitieron diferir el pago de financiamientos y ampliar los fondos disponibles para crédito a trabajadores.

Sobre política fiscal, según lo señalado en el apartado previo, es posible aseverar que su enfoque ha sido en respuesta a la crisis sanitaria, razón por la cual evaluamos sus logros o falencias desde tres aristas salud, reactivación económica y desigualdad.

Para el sector salud se han destinado más recursos, incrementando 9.1% en general y 5% específicamente para el IMSS y el ISSSTE (Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores). Lo que se ha empleado para la contratación de más personal médico, como se observa en el cuadro 1, ampliar la red hospitalaria, reconvertir instalaciones, realizar tratos comerciales con el sector privado para el uso de sus nosocomios, la adquisición de vacunas e implementar el programa nacional para su aplicación.

Indudablemente la evaluación relativa al éxito o fracaso en este rubro debe circunscribirse a su contención, cantidad de fallecidos y por supuesto, el avance en la vacunación de la población mexicana. Hasta ahora las cifras de vacunación nos indican que, de enero a agosto de 2021 solo 55.81% cuenta con el esquema de inoculación completo, mientras que 62.81% tiene apenas una dosis; el resultado es que luego de doce meses aún no se llega a más del 50% de habitantes con protección ante el virus SARS-CoV-2.

El número de muertos a la primera quincena de agosto 2021 eran 251 000 personas que, si bien representan un porcentaje de magnitud pequeña al compararlo con el total de habitantes, resulta fatal al percatarnos que vía conferencia en junio de 2020 Hugo López Gattel, Subsecretario de Promoción de la Salud y portavoz de la estrategia de respuesta a la pandemia, señaló que 60 000 vidas perdidas sería el peor de los escenarios, entonces resulta que se ha sobrepasado lo catastrófico en 400%.

En suma, no se ha logrado la contención, la campaña de vacunación no ha avanzado con la suficiente rapidez y se siguen sumando decesos, todo ello, en medio de cambios metodológicos

frecuentes para que, a pesar del indicador en rojo, señal para detener actividades, ahora lo primordial es favorecer lo económico, contrario a las directrices vertidas en los criterios de política económica.

Respecto al tema de reactivación económica, se trata de una evaluación aún prematura pues será hasta que el número de vacunados en conjunto con la contención del virus sean una realidad, es entonces cuando tendremos mayores datos que nos permitan brindar conclusiones más profundas, al momento reiteramos la contundente caída del crecimiento medido por el Producto Interno Bruto (ver gráfica 1) a lo cual sumamos la pérdida de empleos, que efectivamente durante 2021 se han recuperado, sin embargo, las cifras indican que aun no se alcanza el nivel prepandemia, lo cual podemos ver claramente en la gráfica 3.

**Cuadro 1**  
**Número de trabajadores inscritos en IMSS**

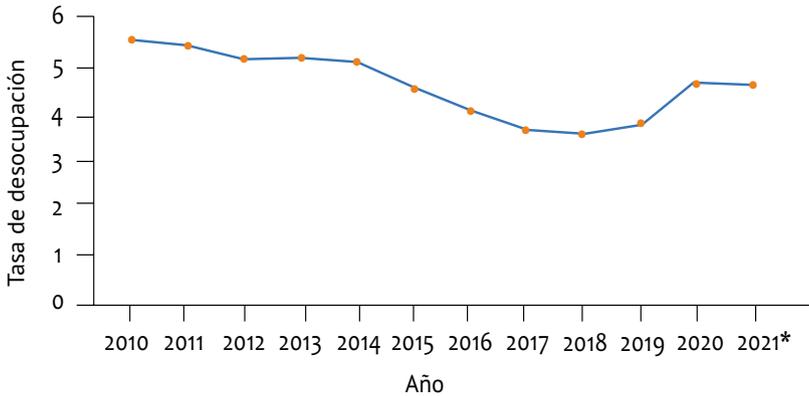
<i>Fecha</i>	<i>Trabajadores registrados</i>	<i>Variación %</i>
30/diciembre/2019	20 421 442	-
30/enero/2020	20 490 397	0.34
31/diciembre/2020	19 773 732	-3.50
31/marzo/2021	20 025 709	1.27
30/junio/2021	20 175 380	0.75

Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Mexicano del Seguro Social.

El nivel de desempleo aumentó según el número de trabajadores inscritos en el IMSS, lo que además de puestos implica recibir prestaciones, entre ellas, cobertura de salud;<sup>3</sup> la caída fue del 3.5%, de tales posiciones solo el 2% se ha recobrado. En tanto, que la tasa de desempleo refleja un incremento de cien puntos base de 2019 a 2020 y un rotundo estancamiento hacia junio de 2021.

\_\_\_\_ 3. La cobertura de salud ya presentaba amplios rezagos, con base en estimaciones de CONEVAL 57.3% de la población carecía de acceso a servicio de salud.

**Gráfica 3**  
**Tasa de Desocupación en la última década, México.**



\*Las cifras de 2021 corresponden a una estimación elaborada por INEGI, en virtud de haber suspendido por tres meses la realización de la encuesta respectiva, como medida precautoria ante la pandemia. Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Un elemento que nos permite brindar conclusiones en relación con el bienestar y nivel de desigualdad de los mexicanos son los resultados de la medición multidimensional de la pobreza<sup>4</sup> a cargo de CONEVAL, según el último reporte presentado en junio de 2020, en el que aborda resultados comparativos de 2018-20, sus hallazgos destacan lo siguiente:

- El porcentaje de pobres a nivel nacional pasó de 41.9 a 43.9%, lo que significan 3.8 millones de personas.
- La población en situación de pobreza moderada incrementó de 34.9% a 35.4%.
- Aquellos en condición de pobreza extrema aumentaron 150 puntos base, llegando a 8.5% del total de la población.

\_\_\_\_ 4. Implica la medición de seis carencias: 1) por rezago educativo, 2) por acceso a los servicios de salud, 3) por acceso a la alimentación, 4) por acceso a la seguridad social, 5) por acceso a servicios básicos en la vivienda y 6) por calidad y espacios de la vivienda.

En este tenor, resalta que la pandemia ha impactado negativamente en número de vidas, nivel de actividad económica, cantidad de empleos generados, lo que en conjunto ha hecho proliferar mayores condiciones de pobreza y desigualdad, lamentablemente a agosto de 2021, dichos efectos no han cesado, estamos por atestiguar un futuro próximo accidentado, costoso en términos financieros y de vidas humanas, aun lleno de incertidumbre y con la posibilidad de enfrentar múltiples riesgos.

## **CONCLUSIONES**

Resulta claro que el mundo ha afrontado, desde noviembre de 2019, una de las crisis más grandes del presente siglo, con repercusiones en todos los sectores económicos y de la población; a pesar de ello, algunos países parecen salir mejor librados que otros; el presente texto pretende aportar al conocimiento y reflexión de las políticas fiscales y monetarias implementadas por el Estado mexicano, brindando evidencia sobre los resultados obtenidos hasta agosto 2021 en los rubros de salud, actividad económica y desigualdad, al tiempo que se hace un conciso recorrido de las acciones realizadas en las políticas antes mencionadas.

El debate relativo a la efectividad de uno u otro tipo de políticas continuará generando aportaciones, investigaciones y posiblemente, resultados disímbolos. Lo cierto es que, ante la pandemia, las respuestas no se han limitado, por el contrario, se ha intensificado la generación de políticas contracíclicas dirigidas a aminorar el entorno económico adverso, y que, al mismo tiempo, permitan a las economías comenzar o retornar la senda de un ciclo económico virtuoso.

Específicamente México ha optado por evitar a toda costa el aumento de la deuda pública, limitando el nivel de déficit público disponible para aplicarlo. Enseguida se ha inclinado por instrumentales de política monetaria que agreguen liquidez al merca-

do, de modo que, los niveles de capitalización no disminuyan, no se presenten episodios de amplia cartera vencida, entidades financieras en situación de estrés financiero o quiebra y que todo ello, de manera indirecta, estimule a las instituciones financieras para no detener los créditos, en cambio, continua los apoyos a sus clientes.

La evidencia sobre el impacto de estas medidas resulta en un claro obscuro, porque si bien, la liquidez en el sistema económico se ha mantenido, la inflación da signos certeros de llegar a niveles por encima del objetivo del Banco Central, lo que a su vez resultará en posibles aumentos de la tasa de interés de referencia para contener la escalada de precios, dejando de lado el crecimiento económico, el cual ya de por sí ha sido raquítico en las últimas tres décadas.

Sobre política fiscal se ha centrado en el intercambio de deuda para intentar un efecto neto de reducción en su costo financiero, aunque ello, ha conllevado un incremento en sus plazos de vencimiento. Por otra parte, los objetivos prioritarios a lograr tales como preservar la salud, promover una reactivación rápida de la economía y continuar el descenso en la desigualdad del ingreso, definitivamente se catalogan como fracaso.

Se han perdido más vidas que las esperadas para un escenario catastrófico, los esfuerzos por la reactivación económica se dan en medio de una tercera ola de contagios más amplia que las dos previas, la desigualdad y pobreza, rotundamente ha aumentado. Lo que ha expuesto a más familias a la vulnerabilidad y a la imposibilidad de mejorar su bienestar en un futuro cercano.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Banxico (2019), *Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria*. Minuta núm. 69, 15 de agosto. México, recuperado de <<https://cutt.ly/AAiplqo>>.

- Barro, R. (1989), "A Cross-country Study of Growth, Saving, And Government". *NBER Working*, no. 2855.
- Barro, R. (1990), "Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth". *Journal of Political Economy*, 98(5): 103-125.
- Barro, R. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries". *Quarterly Journal of Economics*, 106: 407-443.
- Calvo, G. A. y Mishkin, F. (2003), "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *Journal of Economic Perspectives*, 17(4).
- Cassou S. P. y K. J. Lansing (1998), "Optimal Fiscal Policy, Public Capital, and the Productivity Slowdown". *Journal of Economic Dynamics and Control*, 22(6): 911-935.
- Castles, F., y S. Dowrick (1990), "The Impact of Government Spending Levels on Medium-Term Economic Growth in the OECD, 1960-85". *Journal of Theoretical Politics*, 2: 173-204.
- Chamley, C. (1981), "The Welfare Cost of Capital Income Taxation in a Growing Economy". *Journal of Political Economy*, 89: 468-95.
- Galindo, L. M., & Ros, J. (2006). Banco de México: política monetaria de metas de inflación. *Economía UNAM*, 3(9): 82-88.
- Gasparini L. (2003), *The Distributional Impact of the Nicaraguan Fiscal Equity Law*. Banco Mundial. EUA.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), recuperado de <<https://www.inegi.org.mx/>>.
- Judd, K. (1987), "The Welfare Cost of Factor Taxation in a Perfect-Foresight Model". *Journal of Political Economy*, 95(4): 675-709.
- Kormendi, C. y G. Meguire (1985), "Macroeconomic Determinants of Growth". *Journal of Monetary Economics*, 16(2): 141-163.
- Ludlow, L. (2007), "La primera emisión de papel moneda del imperio iturbidista: fundamentos y críticas (diciembre de 1822-enero de 1823)". En: Carbajal, M., Martínez, P. y Ludlow, L. (coords.) *Historia del pensamiento económico: del mercantilismo al liberalismo*. UNAM/Instituto de Investigaciones José María Luis Mora. México.
- Lucas, R. (1990), "Supply-side Economics: An Analytical Review". *Oxford Economic Papers*, 42(2): 293-317.

- Musgrave, R. (1990), "Horizontal Equity Once More" *National Tax Journal*, 43 (2): 113-122.
- Potash, R. (1986). *El Banco de Avío de México: el fomento de la industria*. FCE. México.
- Scott, J. (2004), "La descentralización, el gasto social y la pobreza en México" *Gestión y Política Pública*, CIDE, México, núm. 3, II semestre: 785-831.
- SCHP (2020), *Criterios generales de política económica*. Paquete económico 2021. SHCP-Gobierno Federal. México, recuperado de <<https://cutt.ly/lAipJpA>>.
- Sheridan, N. (2001), "Inflation Dynamics". Johns Hopkins University. *PhD. Dissertation*, recuperado de <<https://cutt.ly/KAipBTW>>.
- Svensson, L. E. (1998), "Open Economy Inflation Targeting", *Papel de Trabajo* núm. 6545, *NBER Working Paper*, Mayo.
- Taylor, J. (1993), *Discretion vs Policy Rules in Practice*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. Diciembre.
- Tenenbaum, B. (1998), "Sistema tributario y tiranía; las finanzas pública durante el régimen de Iturbide, 1821-1823". En: Jáuregui, L. y Serrano, J. (coords.), *Las finanzas públicas en los siglos XVIII-XIX*, Instituto de Investigaciones José María Luis Mora, México. 209-226.

---

# MACROECONOMÍA FINANCIERA, JERARQUÍA DE MONEDAS Y MARGEN DE MANIOBRA DE POLÍTICA ECONÓMICA: MÉXICO ANTE LA COVID-19\*

JESSICA VELOZ\*\*  
MONIKA MEIRELES\*\*\*

---

## INTRODUCCIÓN

El Sistema Monetario y Financiero Internacional (SMFI), desde nuestra postura, no es un espacio donde se observe el principio de la isonomía. Tal afirmación puede resultar contradictoria, sobre todo cuando pensamos que la gran mayoría de los países del mundo emite de forma soberana su propia moneda nacional. El SMFI no está conformado por actores con equivalente poder para imple-

\_\_\_\_ \* Las autoras desean agradecer el apoyo del Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la Universidad Nacional Autónoma de México (DGAPA-UNAM) a través de los proyectos “Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en economías emergentes” (PAPIIT IN302020) y “Coordinación de política fiscal, monetaria y financiera para el desarrollo económico de América Latina” (PAPIIT IN301820). También quisiéramos agradecer al invaluable apoyo de Daniela Bernal.

\_\_\_\_ \*\* Maestra en Economía por el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (IIEC-UNAM). Profesora adjunta en la Facultad de Economía de la UNAM y ayudante de investigación en la Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa (UAM-I) Correo electrónico: jessi\_1802@yahoo.com.mx.

\_\_\_\_ \*\*\* Investigadora titular A del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (IIEC-UNAM). Correo electrónico: momeireles@iiec.unam.mx.

mentar políticas económicas plenamente autónomas y, puesto que ha sido rediseñado desde la posguerra hasta nuestros días, es un espacio claramente jerárquico, donde existen asimetrías monetarias, financieras y macroeconómicas que ponen en evidencia que no todos los países cuentan con el mismo margen de manobra o autonomía para ejecutar políticas económicas de corte fiscal o monetario ante cualquier choque económico externo.

La capacidad de respuesta de un país para poner en marcha una estrategia anticíclica, mirando el objetivo de mitigar los efectos negativos de una crisis a través de sus instrumentos de política económica, no depende únicamente de la voluntad política del gobierno en turno, también está sujeta a los condicionantes estructurales que este país en específico enfrenta. Así, admitir que existe una *jerarquía de monedas* como condicionante estructural (que es fruto de la inserción subordinada de un país al mercado mundial y, consecuentemente, de su moneda al circuito monetario internacional), significa reconocer el incómodo corsé que atañe los movimientos posibles de un gobierno ante cualquier emergencia que demande medidas macroeconómicas más drásticas.

En síntesis, en el contexto de la pandemia actual, es importante enmarcar la evaluación de la respuesta gubernamental de cada nación teniendo presente estas condicionantes estructurales mencionadas. Así, analizar la reacción adoptada por un gobierno para hacer frente a la crisis económica ocasionada por las restricciones en la producción, en el consumo y en la inversión que trajo consigo la propagación global de la covid-19, solo es posible si, simultáneamente, sentamos la bases para discutir la amplitud, alcance y eficiencia del redireccionamiento de política económica dentro del contorno monetario típico de su moneda nacional. De tal forma que, visto desde un enfoque no convencional y más anclado a las tradiciones que están en el campo de la economía heterodoxa, como lo es el abordaje teórico que emana del debate alrededor de la noción de *jerarquía de monedas* –cuya preocupa-

ción central gira en torno a entender las asimetrías monetarias entre países y sus consecuencias para las economías periféricas—, nuestra hipótesis de trabajo asume que un balance completo de las medidas adoptadas en México ante la covid-19 pasa, invariablemente, por la reflexión concomitante sobre el rol del peso mexicano en el SMFI.

Así, con el objetivo de hacer este tipo de balance y por facilidad en la exposición, el presente capítulo se divide en tres apartados. En el primero, se examinan brevemente las discusiones en el marco de la noción *jerarquía monetaria*, buscando construir un andamiaje teórico-histórico mínimo para entender las asimetrías particulares del nuevo SMFI, indagando sobre las características esenciales de los desequilibrios monetarios, financieros y macroeconómicos de las economías periféricas y el grado de libertad con el que cuentan para impulsar medidas de reactivación económica dada la posición que tiene cada país en la esfera monetaria mundial.

En el segundo apartado, nos dedicamos a identificar, ahora específicamente para el caso de México, los mecanismos de política fiscal que el gobierno ha utilizado para mitigar la crisis por la enfermedad por covid-19, ponderando siempre sobre el tema de la vinculación entre cuáles son los principales obstáculos experimentados por la respuesta mexicana a la emergencia sanitaria y el aspecto marginal de su moneda en el SMFI. Finalmente, en la tercera parte, ofrecemos algunas conclusiones que retoman los puntos de destaque de toda la exposición y lanzan nuevos cuestionamientos sobre la pertinencia de continuar pautando la discusión de la modalidad de recuperación económica pospandémica que bien podría partir con la profundización de una agenda de desarrollo socialmente inclusiva y económicamente dinámica que tome en cuenta aspectos clave de la macroeconomía financiera.

## 1. MARGEN DE MANIOBRA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN FUNCIÓN DEL LUGAR EN LA JERARQUÍA MONETARIA

Para hacer un estudio contundente sobre el margen de manio-  
bra para implementar políticas económicas no convencionales  
en tiempos del nuevo coronavirus, resulta de gran pertinencia  
detenernos a definir la categoría de *jerarquía monetaria* que he-  
mos comentado previamente, noción misma que se desdobra de  
la desigual dinámica monetaria en el ámbito internacional. La  
llamada jerarquía de monedas puede ser entendida como el es-  
calonamiento de importancia que existe entre las diversas mone-  
das que componen el SMFI; es decir, es la expresión piramidal que  
asume la notoria asimetría monetaria global –con las monedas  
“fuertes” en la cúspide y las “débiles” en la base– y que se vincula  
directamente con la función que cumple una divisa en la denomi-  
nación de los contratos internacionales.

Ella revela el grado de liquidez que una moneda posee a  
nivel mundial en términos de su aceptabilidad internacional, esto  
porque no todas las monedas ejecutan las mismas funciones  
(Fritz *et al.*, 2018: 209-211). Por lo tanto, una definición corta de  
la jerarquía monetaria versa sobre la autonomía que guardan las  
monedas para desempeñar las “funciones del dinero” a nivel glo-  
bal (De Conti *et al.*, 2014: 343-345).<sup>1</sup>

— 1. Las funciones del dinero en el ámbito internacional se subdividen de  
acuerdo a su uso privado y público, y de ahí veremos cómo, en cada situación,  
sus características esenciales se cumplen de manera diferente. En el caso de la  
función del dinero como *medio de pago*, su uso público es como moneda de in-  
tervención, mientras que, por su uso privado, la función sigue siendo como tal un  
medio de pago. Cuando se dice que el dinero funciona como *unidad de cuenta*, en  
el caso del uso privado, se refiere a la denominación de la moneda. Mientras que  
cuando se contempla el uso público, el dinero asume su faceta de ser una moneda  
de referencia. Y, por último, cuando se categoriza la función *reserva de valor*, su uso  
privado se representa como una moneda de inversión o financiamiento, mientras  
que, en el marco del uso público, ella acaba por simbolizar la moneda de reserva  
(De Conti, 2011: 20-29).

Las razones que explican la existencia de la asimetría monetaria como algo propio del SMFI están ligadas a la libertad que gozan los flujos de capitales internacionales. A su vez, el vaivén de los recursos financieros transfronterizos se asocia con la posibilidad de libre conversión de las monedas y, a causa de ello, los residentes de las diversas naciones buscan permutar parte de su riqueza en monedas altamente líquidas para, así, intentar mantener el poder adquisitivo de su patrimonio al destinarlo a una cartera de activos denominada “moneda fuerte”. Tal comportamiento se da no solo porque los agentes económicos “duden” de la moneda nacional como reserva de valor, sino que la problemática radica en la confianza, convertibilidad y liquidez diferenciadas que cada moneda disfruta en el mercado a nivel mundial, es decir, el lugar particular que cada una de ellas se encuentra en la capacidad de ser admitida para efectuar cualquier tipo de transacción fuera de sus fronteras nacionales (De Conti, 2011: 13-21).

Hay que mencionar, que tratándose de economías periféricas, existen sectores dentro del propio país que se encuentran fuertemente endeudados en moneda extranjera, por ejemplo, las empresas transnacionales, que justamente buscan resguardar el valor de sus activos en la moneda que se ubica en la cumbre de la jerarquía de monedas independientemente de dónde están ubicados sus proyectos de inversión. Así, es pertinente preguntarse: ¿qué es lo que realmente determina la oferta y la demanda de divisas? De una forma muy sucinta, podemos afirmar que la primera está determinada por los flujos de capital y su dirección, es decir, los ingresos y las salidas de recursos financieros de un país. La segunda, a su vez, es fruto de una mezcla de variables en una función que conjuga las existencias de riqueza y la composición de la deuda de una nación (Belluzo y Carneiro, 2004: 223).

Analizando a detalle las características de cada moneda al conformar la estructura de la pirámide jerárquica del espacio monetario global, se acentúan diversas peculiaridades. Primero, ha-

bría que visualizar que en la cúspide del poliedro –o en el Norte global– se encontrará aquella divisa que disfruta de una mayor liquidez, confianza y convertibilidad en el SMFI. A continuación, se encuentran las monedas las que gozan de cierta liquidez, certidumbre y solvencia, pero no la suficiente para conseguir el nivel de poder disputar el lugar de la divisa hegemónica. Por último, en la base de la pirámide encontramos a las monedas de los países del Sur global, economías periféricas cuya singularidad común a su ámbito monetario es la constante incursión en las tres “i”: la inestabilidad, incredulidad e iliquidez. En síntesis, lo que se vislumbra con la pirámide monetaria es que coexiste una correspondencia estructural entre el poder de una moneda y la autonomía emisora de la misma a la hora de tomarse decisiones de política económica en el corto, mediano y largo plazo (De Conti, 2011: 56-59).

Para ejemplificar mejor las asimetrías que hemos mencionado, y con ello lograr conocer una aproximación de la posición que juegan dentro de jerarquía monetaria, en el cuadro 1 se encuentran los datos relativos a la participación de las principales divisas en los mercados cambiarios a nivel global. Sin embargo, antes de adentrarnos en el análisis del cuadro, se requiere especificar que al realizar una transacción en el mercado internacional colaboran simultáneamente dos monedas en una misma negociación, por lo que la suma total del porcentaje de participación en el mercado mundial es de 200%, en lugar del 100% que usualmente estamos habituados a ver. Así, en el cuadro 1, observamos que, conforme lo intuitivamente esperado, la moneda que ocupa un lugar de destaque en el SMFI es el dólar americano, con más del 80% de los intercambios globales siendo efectuados en términos de dicha divisa.

Lo que sigue son las monedas que quedan arriba de la pirámide monetaria, entre ellas se encuentran el euro, el yen, la libra esterlina, el dólar canadiense y el dólar australiano, que sumadas representan 68.7% de las transacciones globales realizadas

**Cuadro 1****Participación de las principales divisas en los mercados cambiarios a nivel global. (Porcentaje del volumen promedio diario en abril, 2001-2019)**

<i>Moneda</i>	<i>2001</i>	<i>2004</i>	<i>2007</i>	<i>2010</i>	<i>2013</i>	<i>2016</i>	<i>2019</i>
Dólar americano	89.9	88.0	85.6	84.9	87.0	87.6	88.3
Euro	37.9	37.4	37.0	39.0	33.4	31.4	32.3
Yen	23.5	20.8	17.2	19.0	23.8	21.6	16.8
Libra esterlina	13.0	16.5	14.9	12.9	11.8	12.8	12.8
Dólar australiano	4.3	6.0	6.6	7.6	5.6	6.9	6.6
Dólar canadiense	4.5	4.2	2.3	5.3	4.6	5.1	5.0
Franco suizo	6.0	6.0	6.8	6.3	5.2	4.8	5.0
Yuan chino	0.0	0.1	0.5	0.9	2.2	4.0	4.3
Peso mexicano	0.8	1.1	1.3	1.3	2.5	1.9	1.7
Rupia india	0.3	0.3	0.7	0.9	1.0	1.1	1.7
Rublo ruso	0.2	0.6	0.7	0.9	1.6	1.1	1.1
Sudáfrica rand	0.9	0.7	0.9	0.7	1.1	1.0	1.1
Real brasileño	0.5	0.3	0.4	0.7	1.1	1.0	1.1

Fuente: Elaboración propia inspirado en De Conti y Prates [2016: 11] con datos de la Encuesta trienal del banco central sobre los mercados de derivados de divisas y de venta libre (OTC) en 2019, Banco de Pagos Internacionales (BIS) [BIS, 2019].

en sus denominaciones. Finalmente, se muestran las monedas que están en la base de la pirámide, insignias periféricas como el peso mexicano, el real brasileño, el rublo ruso y la rupia india y que, consideradas conjuntamente, figuran tan solo como divisa de elección en 6.7% de los contratos a nivel mundial.<sup>2</sup> En este último grupo se encuentra el peso mexicano, y es de nuestro especial interés resaltar que ha sufrido una sistemática disminución de su participación desde 2013, cuando llegó a representar 2.5% de la

— 2. Por cuestiones de espacio, no hemos ahondado en tópicos que son esenciales al discutir la asimetría entre países que caracteriza el SMFI: la disputa geopolítica que se lee por detrás de la internacionalización de determinada moneda nacional y el componente de la “rivalidad monetaria” en la discusión de la transición hegemónica (Cohen, 2019: 47-49). Teniendo eso presente, podemos ver cómo en la parte media-inferior de la pirámide se encuentra el yuan chino, cuya participación en la denominación de los contratos cambiarios globales es aún baja, solo 4.3% en 2019, sin embargo, ha crecido de manera acelerada.

denominación de los contratos *versus* el 1.7% que correspondía en el 2019.

Al considerar el comportamiento *sui generis* de la dinámica monetaria global, y el hecho intrínseco de que algunas monedas poseen mayor liquidez internacional que otras, es evidente cómo la posición de determinada moneda nacional en la jerarquía monetaria funge como un importante condicionante de su política económica. En lo respectivo a la política monetaria y cambiaria, esta dinámica tiene efectos directos sobre el tipo de cambio esperado, mismo que está determinado por las ganancias financieras a corto plazo, y explica su comportamiento en consonancia con las tasas de interés locales de corto plazo. Así, no es equivocado inferir que el nivel de la tasa de interés local, el grado de apertura financiera y el margen de maniobra de la implementación de política económica de cada país están entrelazados con la expectativa de rentabilidad del capital financiero internacional.

De tal forma que los países con monedas “débiles”, con el fin de compensar su ínfima prima de liquidez, tienden a usar guías de gestión de su Banca Central que aseguren que la política monetaria sea tal que se cumplan las condiciones necesarias para atraer mayores flujos financieros internacionales –como es el caso de la generalizada adopción de los Regímenes de Metas de Inflación (RMI)–, presionando continuamente al alza su tasa de interés local y, con ello, intentando desestimular cualquier posible ocurrencia de masivas salidas de capital.<sup>3</sup>

— 3. Es cierto que para que los mercados de activos se equilibren, los gobiernos de los países emisores de monedas periféricas requieren usar políticas económicas que privilegien las ganancias de los capitales extranjeros, con el fin de atraer inversión extranjera en cartera. Y también es correcto afirmar que los rendimientos financieros de los activos denominados en una divisa perteneciente a los países que se encuentran en la base de la jerarquía monetaria deben compensar su prima de liquidez más baja en relación con la de la moneda-clave –incluso con relación a otras monedas de la cúspide de la pirámide–, y para neutralizar estos efectos y evitar las salidas abruptas de capital, los países periféricos se ven forzados a subir las tasas de interés locales (Lichtensztein, 2015: 58-63).

A lo anterior se adiciona que, en el marco temporal dado por la globalización financiera, se ha reforzado el argumento de que las “fuerzas del mercado”, representadas por agentes racionales (como los inversionistas extranjeros), pueden “castigar” a los países que tomen medidas económicas contrarias a sus intereses, sancionándolos a través de la retirada o reducción de su capital de las economías poseedoras de monedas débiles. Así, si se le ocurre al gobierno de un país periférico esbozar un conjunto de políticas monetarias o fiscales que llegaran a alterar la “libre competencia” o desafiar la expectativa de ganancia financiera de los actores más poderosos que ahí tienen su capital estacionado, la reprimenda vendrá en forma de una acelerada salida de capitales que trae como consecuencia la intensificación de la fragilidad de las monedas que están en la base de la jerarquía monetaria y acaba fungiendo como un factor más de perpetuación de la debilidad de monedas que, de por sí, ya se definen por ser frágiles.<sup>4</sup>

Hemos analizado cómo la posición en la que se encuentran las economías en el SMFI acaba por dictar las modalidades y condicionantes de los flujos de capital que se dirigen de los países centrales a los países periféricos, y estos, a su vez, delinean los contornos de la política económica a ser seguida. Sin embargo, también habría que tomar en cuenta el tamaño relativo de estos flujos respecto a la economía que les recibe (Prates, 2005: 273-274). La reflexión anterior nos lleva a preguntarnos: bajo la influencia de la categoría *jerarquía monetaria* en el análisis, ¿cuál es el conjunto específico de políticas económicas que pueden ser utilizadas por las autoridades para compensar la diferencia entre

— 4. Además, vale mencionar que este mecanismo de constante “vigilancia y punición” del mercado sobre las acciones tomadas en el campo de la política económica de los países periféricos cuenta con un aliado importante: las empresas calificadoras de riesgo, quienes elaboran *ratings* sobre el riesgo de inversión en cada país, lo que acaba también por incidir directamente en la confianza de los inversores para direccionar sus recursos entre títulos de diversas nacionalidades y naturalezas que compiten entre sí (Fritz *et al.*, 2018).

las primas de liquidez de las divisas del Sur con respecto de las del Norte global?

No se trata de una pregunta que conlleve a una respuesta sencilla. En tal sentido, podemos identificar al menos dos grandes opciones en la tónica de política económica que, contrapuestas en sus bases teóricas, han sido históricamente adoptadas por los gobiernos de los países periféricos. La primera alternativa es emanada de una concepción teórica de cuño más heterodoxo, nos referimos a aquella que recomienda ampliamente el uso de los controles de capital, que, como su nombre lo indica, son las restricciones a las entradas y salidas de los flujos monetarios. Concretamente, hacemos mención de los gravámenes a las transacciones, topes de volumen o cualquier medida que regule la circulación monetaria transfronteriza.

Empero, entre los efectos colaterales de aplicar estas medidas encontramos que: a) las brechas entre las tasas de interés nacional y las extranjeras tienden a ampliarse, requiriendo un esfuerzo extra de parte de las autoridades monetarias locales para aminorar a este tipo de tendencia; y, además, b) si sobre la divisa emitida por el país periférico predominan expectativas de devaluación, los agentes buscarán a toda costa eludir los controles de capital para evitar pérdidas futuras de ingresos y riqueza (Fritz *et al.*, 2018: 213-216).

La segunda opción, aquella propuesta por la ortodoxia, sugiere aumentar aún más la tasa de interés local para compensar la desigual prima de liquidez que existe entre una moneda periférica y aquellas que se encuentran en la cima de la pirámide monetaria. Naturalmente, esta modalidad de ajuste implica que el crecimiento económico de una nación en vías de desarrollo se subordine a los vaivenes del exterior y, al mismo tiempo, existen otras vicisitudes en torno a esta orientación de política económica. Si se toma como ejemplo los efectos de esta práctica sobre la economía, en un principio, quizá haya mayor entrada de capitales

que puedan tener algún impacto positivo en la inversión nacional y se acabe induciendo a que la moneda soberana se aprecie y suba un peldaño dentro del SMFI; lo cual podría erróneamente interpretarse como un acierto en el manejo de política monetaria, pero el elemento adverso que esta opción trae consigo es la disminución de la competitividad internacional.

No obstante, en el mediano plazo, supeditar el crecimiento económico a los flujos monetarios del exterior es insostenible, tanto por la creciente vulnerabilidad externa (característica de los países periféricos), como por la propagación en el sistema internacional de expectativas devaluatorias sobre su moneda; esto último acaba siendo una especie de “profecía autorrealizable”, ya que, probablemente, se seguirá al cambio de humor del mercado un ataque especulativo contra esta divisa y la reversión de los flujos de capital (Fritz *et al.*, 2018: 215-216).

Ante las dos alternativas arriba planteadas, se vuelve pertinente nuevamente preguntarse: ¿qué conjunto de políticas monetarias y fiscales es deseable y posible implementar cuando nos encontramos en la base de la jerarquía monetaria? Como es de imaginarse, la respuesta a este cuestionamiento es compleja. Sin embargo, podemos identificar que la política monetaria y fiscal de países que emiten monedas que ocupan los lugares de abajo en la pirámide monetaria tenderá a adaptarse de manera procíclica a los movimientos bruscos de los flujos de capital. Es decir, a medida que los flujos de entrada de capital se incrementan, los instrumentos fiscales deben accionarse para compensar los efectos negativos en caso de una salida abrupta de capital que provoque la depreciación de la moneda, pues ésta reducirá su posición relativa dentro de la jerarquía. Por consiguiente, el Estado tendría que activar mecanismos que “inspiren confianza” a los inversores globales para evitar grandes fugas de capital (Fritz *et al.*, 2018: 215-218).

Es conveniente mencionar que, en la visión ortodoxa, los agentes financieros guardarán cierta preocupación en cuanto a

la postura fiscal que tome la autoridad gubernamental, dado que, en su lectura, el gasto público desplazaría a la inversión privada (*crowding out*) y las políticas fiscales de carácter expansivo podrían comprometer la capacidad de pago de las obligaciones financieras del Estado. Es decir, la tradición económica de la corriente dominante recomienda que el Estado mantenga un papel discretamente activo en tiempos de bonanza y que sea austero en periodos de crisis. Esta concepción puede ser contestada a partir de distintas alternativas propuestas por las múltiples tradiciones teóricas de la economía heterodoxa, pero se destaca en esa narrativa el argumento de que no existe un estado de bienestar efectivo en la mayoría de los países emergentes, por lo que se refuta el hecho de que existan “estabilizadores fiscales automáticos” que actúen como políticas anticíclicas en una recesión (Fritz *et al.*, 2018: 216).<sup>5</sup>

De tal forma, las políticas anticrisis son fruto de la reacción deliberada del gobierno, como lo son las políticas de apoyo a la demanda interna a través de mecanismos fiscales como: reducción de impuestos, aumento de subsidio, aumento o anticipación del gasto en infraestructura, reducción del encaje bancario, provisión de liquidez, apoyo a viviendas, apoyos a pequeñas y medianas empresas, estímulos al empleo y programas sociales.

En resumidas palabras, el peculiar nivel de liquidez de las monedas del Sur en la esfera global las coloca en una atmósfera de

---

5. La concepción de finanzas públicas de la corriente dominante en economía toma como punto de partida un supuesto erróneo, o como Stephanie Kelton (2020: 44-48) lo señala, es parte de los “mitos del déficit público”, pues se basa en la premisa equivocada de que los gobiernos deben “competir” con otros prestatarios por el acceso a una oferta limitada de ahorros para financiar sus déficits. Aunque bastante criticada y cuestionada en los países del Sur global, la Teoría Moderna del Dinero (MMT, por sus siglas en inglés) no solo tiene una lectura alternativa interesante sobre lo que es el dinero, sino que refresca las discusiones sobre las posibilidades del financiamiento público en países con emisión monetaria soberana. Esta lectura, combinada con las preocupaciones levantadas en el debate de la jerarquía de monedas, nos permite repensar las conexiones entre política monetaria y fiscal en una clave interpretativa más contundente.

alta volatilidad y, a su vez, genera un impacto directo en las políticas económicas propias de cada nación. Es decir, los vaivenes en los flujos de capital extranjeros dan como resultado movimientos cíclicos en el Producto Interno Bruto (PIB), pues impactan directamente en el gasto –en forma de deuda o ahorro–, en la inversión y en el tipo de cambio. Por si fuera poco, la capacidad real de intervención de las autoridades económicas locales de los países periféricos para estabilizar el tipo de cambio tendrá un costo fiscal importante, ya que las operaciones de esterilización se compensarán con un aumento de deuda pública o un aumento indeseable del superávit fiscal (Belluzo y Carneiro, 2004: 224). En última instancia, este es el marco delimitador de las fronteras de posibilidad de una política económica alternativa a ser implementada ante la ocurrencia de un choque exógeno importante, como lo ha sido la pandemia.

## **2. ALCANCES Y LIMITANTES DE LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO ANTE LA COVID-19**

La enfermedad ocasionada por el virus SARS-CoV-2 se expandió por el planeta a un ritmo muy acelerado. De manera desigual, los gobiernos de cada país comenzaron a implementar medidas de confinamiento y aislamiento social con el fin de mitigar los contagios y evitar un colapso en los sistemas de salud. Cabe considerar que este tipo de medidas restrictivas a la movilidad tuvieron como resultado para el año 2020 una contracción de la producción económica mundial de -3.3% (FMI, 2021), lo que dio como resultado, sin lugar a dudas, una crisis sin precedentes.

La llegada de la covid-19 a América Latina encontró a las economías de la región enfrentándose a fuertes síntomas de desaceleración desde el año 2014, pues desde entonces se revelaba el costo de la extrema dependencia a la exportación de materias primas, las cuales estaban disminuyendo su valor nominal al estar expuestas a los vaivenes del mercado internacional, y que, con-

jugadas con las asimetrías propias del sistema global, generaron un clima de gran incertidumbre. El estancamiento de la región latinoamericana tuvo lugar luego de un periodo de libertad comercial que se vio beneficiado por el alza del precio de las materias primas y un mayor crecimiento económico catapultado por el aumento de las exportaciones (2003-2014).

Sin embargo, este proceso de reprimarización de la pauta de las exportaciones ha caminado de la mano de una pérdida de soberanía alimentaria con sus correspondientes secuelas en términos sociales y económicos que se traducen en escasos encadenamientos productivos endógenos, una fuerte fragmentación social y regional, así como la configuración de espacios socioproductivos dependientes del mercado internacional y a merced de volatilidad de sus precios (Bernal *et al.*, 2021: 1-2).

En el caso particular de México, la pandemia del coronavirus se encontró con la prolongada tendencia a un crecimiento económico bajo, en la que el PIB del país mostraba una variación de -0.18% para el año 2019 y que posteriormente se agravó con la llegada de la pandemia, que condujo a la economía mexicana a una contracción de -8.31% en 2020 (INEGI, 2021).<sup>6</sup> La pandemia no solo encontró a la economía mexicana en un punto de extrema vulnerabilidad —debido a sus bajas tasas de crecimiento— sino que las medidas de confinamiento necesarias para evitar la propagación de la enfermedad dieron lugar a otros dos choques: uno de oferta, con la paralización parcial en las empresas productivas consideradas no esenciales; y uno de demanda, con la circulación restringida de consumidores y la alta incertidumbre afectando negativamente a las decisiones de inversión.

Además, la convergencia de la crisis económica con la crisis sanitaria ha resultado en el empeoramiento de una crisis crónica del

\_\_\_\_ 6. El dato que corresponde a la variación del PIB en 2019 fue obtenido con cálculos propios con base en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2021).

sistema de salud, que ya se encontraba muy debilitado a causa de la disminución tajante del gasto destinado a este sector desde 2015.

Al mismo tiempo, y antes de adentrarnos en el análisis de las respuestas de política económica mexicana, es necesario analizar detenidamente algunos de los efectos sociales de la pandemia, pues las “secuelas” que hasta ahora han salido a la luz son mucho más graves de lo previsto. En una lista corta, vemos cómo la pandemia no solo ha cobrado trágicamente miles de vidas, sino que también ha significado la abrupta pérdida de ingresos de las familias, y ampliado aún más las brechas de desigualdad social e incluso exacerbado la violencia hacia las mujeres. Si bien las múltiples desigualdades hasta antes de la llegada de la covid-19 eran evidentes en América Latina, la desigualdad de género se ha visto en preocupante aumento, dada la falta de empleo y el mal manejo del gasto público durante la pandemia que ahondaron en la tendencia hacia el desdibujamiento de los presupuestos con enfoque de género (Girón, 2021: 9).

El primer caso de covid-19 en México se detectó el 27 de febrero de 2020 y, para el 11 de marzo, el brote del nuevo coronavirus se calificó como pandemia por la Organización Mundial de la Salud (OMS). En adelante, las autoridades de los países decidieron implementar una serie de medidas para evitar la propagación del virus como las restricciones de viaje, distanciamiento social, cierre de escuelas y de actividades no esenciales. En el caso de México, el residente se mantuvo incrédulo a los efectos de la covid-19, pues en un principio no se cancelaron las giras presidenciales, ni los partidos de fútbol, ni los conciertos. Así, no es prematuro decir que la respuesta del gobierno federal fue muy “calmosa”, porque, en un primer momento, incluso se ignoró los llamados de la OMS a realizar pruebas de manera masiva para identificar contagios, aislar los casos y evitar la propagación del virus; a pesar de que el gobierno de Andrés Manuel López Obrador (AMLO) haya implementado una serie de medidas que estuvieron destinadas principalmente

a garantizar que la Secretaría de Salud contara con los recursos financieros suficientes para la adquisición de equipo y materiales médicos.

También hemos estado frente a una tímida política económica de respuesta articulada por el gobierno mexicano, lo que ha propiciado un aumento en el desempleo y en los niveles de desigualdad en plena pandemia. Las medidas tomadas fueron en el sentido de apoyar a los hogares y empresas dando un impulso al crédito, fortaleciendo la liquidez y garantizando el buen funcionamiento de los mercados financieros; además, se decidió acelerar los procesos de licitación del gasto público para asegurar la ejecución total del presupuesto. Sin embargo, incluso considerando que en el periodo anterior ya existían graves problemas en el manejo de las finanzas públicas, la respuesta fiscal de México ante la pandemia ha sido fuente de diversas críticas. En la gráfica 1 puede observarse que el presupuesto del sector salud llevaba cinco años en descenso continuo, seguido de la desaparición del Seguro Popular a partir de enero de 2020 (Frenk y Gómez, 2020).<sup>7</sup>

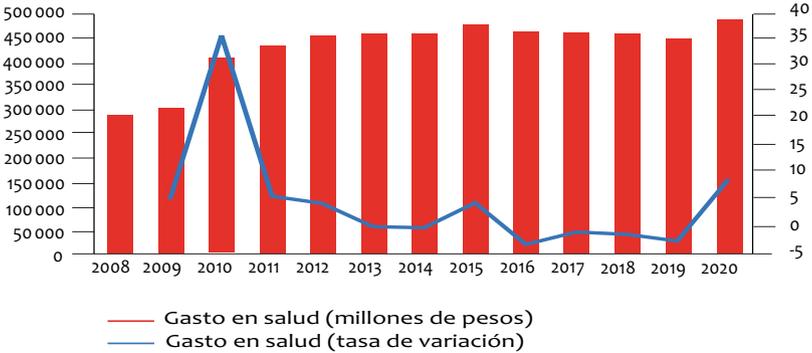
Para 2017, el gasto de este sector disminuyó 7% con respecto al año 2016 y durante los años siguientes mantuvo un crecimiento de 2% en promedio. En el contexto de la pandemia, el gobierno mexicano destinó únicamente 0.2% del PIB de gasto en salud, apoyo que, de acuerdo con el secretario de hacienda Arturo Herrera, representó cerca de 50 000 millones de pesos (mmdp) que se usaron para incrementar los servicios de salud en hospitales, por ejemplo, en la contratación de médicos, camilleros y laboratoristas. Sin embargo, este incremento no fue suficiente para absorber la cantidad de personas contagiadas en estado grave y lo anterior puso al límite la capacidad hospitalaria.

\_\_\_\_ 7. En el año 2018, el Seguro Popular era el medio público de salud con mayor cobertura, pues protegía a 53.5 millones de afiliados, 98% de los cuales pertenecían a los tres deciles más bajos de ingreso (Frenk, 2021).

Aún de acuerdo con la gráfica 1 encontramos un crecimiento insípido de 3% en el gasto destinado a salud de 2019 a 2020. Ahora bien, a más de un año de pandemia, cabe preguntarse ¿cuál fue el cambio de 2020 a 2021 en cuanto al presupuesto del gasto destinado al sector salud? De acuerdo con el Presupuesto Público de Egresos de la Federación (PPEF), el monto para el año 2021 es 692 000 430 millones de pesos (mdp), lo que representa un aumento de 1.87%, 12 000 757 mdp más respecto al presupuesto aprobado en 2020. Como porcentaje del PIB, de 2013 a 2020, este gasto promedio en salud ha sido de 2.5%, cifra que se encuentra muy por debajo del gasto que recomienda como mínimo la OMS (6.0%) en situaciones normales. En definitiva, no se observa un incremento que responda cabalmente a las necesidades urgentes dictadas por la pandemia mundial.

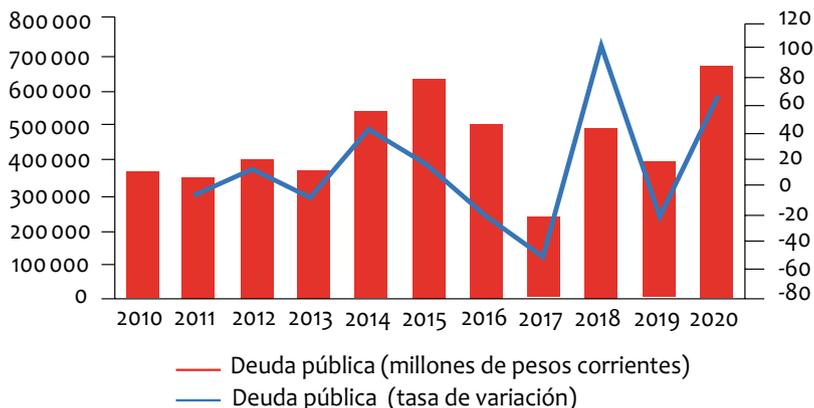
En la gráfica 2 observamos cómo se ha comportado la deuda pública mexicana de 2010 a 2021. Notamos que el nivel de deuda pública en México aumentó en 2018 un 107.56% con respecto al año anterior, y, para 2019 este indicador se reduce drásticamente. A pesar del aumento de la deuda, no cabe duda que el gobierno

**Gráfica 1**  
**México: gasto en salud (pesos de 2013)**  
**y tasa de variación (2008-2020)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 2021).

**Gráfica 2**  
**México: deuda pública (millones de pesos)**  
**y tasa de variación (2010-2020)**



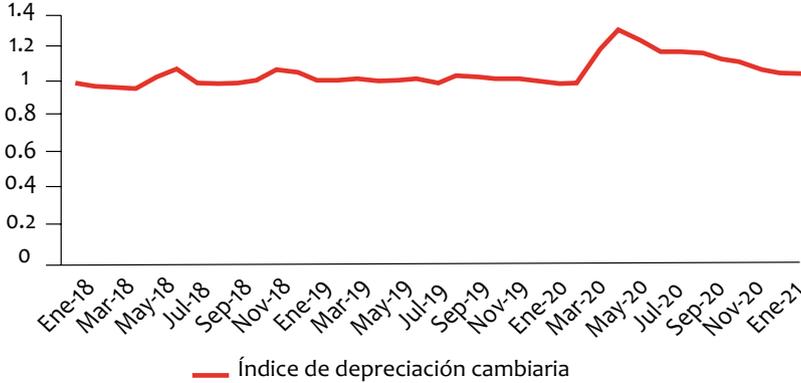
Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México (Banxico) (Banxico, 2021).

mexicano no ha impulsado un gasto de emergencia ante la covid-19 acorde a las necesidades de la pandemia, pues, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) (2021), las incipientes políticas efectuadas solo representaron en 2020 el 0.7% del PIB, mientras que, en materia de salud, el gobierno únicamente destinó 0.4% del PIB extra al presupuesto ya asignado. Ahora bien, habría que alejarse de la idea de que la deuda es sinónimo de pánico o de una carga, sino que puede ser un mecanismo de solución siempre y cuando el déficit sea dirigido de forma responsable, garantizando que se mantenga en una trayectoria sostenible y admisible.

Pensar que hacer uso del gasto, déficit y deuda es un obstáculo y no una herramienta para promover el crecimiento económico, es retomar la idea neoliberal del papel del Estado. Por tanto, es necesario que el gobierno asuma otro rol en la economía, realizando políticas contracíclicas que incidan positivamente en el crecimiento y desarrollo del país (Basilio, 2020: 20-21).

En la gráfica 3, al dar muestra del índice de depreciación cambiaria de enero de 2018 a enero de 2021, queremos llamar la atención para la importancia de discutir el margen de manio- bra de la política económica de México en el marco de las res- tricciones típicas de su rol en la jerarquía monetaria. De dicha gráfica podemos inferir lo siguiente: a) el peso mexicano se había mantenido relativamente estable durante 2018 y 2019, y, si bien la moneda se había depreciado considerablemente en junio de 2018, ya en noviembre del mismo año logró estabilizarse el tipo de cambio; b) a partir de febrero y marzo de 2020, cuando la oms declara que la covid-19 es condiderado como una pandemia, la moneda mexicana comienza a depreciarse de manera significativa —el peso mexicano perdió cerca de 26% de su valor a causa de las fugas de capitales que se generaron en ese momento—; y c) en un marco de asimetrías globales, en dónde las monedas nacionales no cumplen con las mismas funciones a nivel mundial, la capaci- dad que tienen los gobiernos conlleva un costo fiscal distinto en cada país a la hora de estabilizar su tipo de cambio.

**Gráfica 3**  
**México: índice de depreciación cambiaria**  
**(enero 2018-enero 2021)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Fxtop (2021).

### 3. CONCLUSIONES

El objetivo principal de este capítulo fue exponer brevemente los dilemas de política económica que enfrentan las economías periféricas dada su posición dentro de la jerarquía monetaria en el SMFI. Particularmente nos enfocamos en describir el caso mexicano en cuanto al margen de maniobra de política económica ante la pandemia por covid-19. Para ello, definimos el concepto de jerarquía monetaria, así como los alcances y limitaciones de las monedas dependiendo su grado de liquidez al realizar transacciones internacionales. Posteriormente, describimos de manera sucinta las herramientas de política económica utilizadas por el gobierno mexicano para paliar los efectos económicos negativos de la covid-19.

En cuanto a salud pública, la enfermedad no fue contenida como se esperaba, no solo por la indiferencia de los gobernantes que dieron el “mal ejemplo” al no seguir con las medidas propuestas por la OMS —como lo fue el uso de cubrebocas—, sino también por la cantidad de decesos, pues México se encuentra en la cima de los países con mayor tasa de letalidad observada (8.7%) (Johns Hopkins University, 2021) y es el país que tiene la mayor cantidad de muertes proporcionalmente a sus casos positivos de covid-19.<sup>8</sup>

Cuando se trata del tema de la respuesta del gobierno ante la pandemia, existe un obstáculo estructural que afronta el Estado mexicano: la subordinación de la política fiscal a los contornos dados por la política monetaria en el esquema de control de la inflación adoptado. No obstante, en tiempos de crisis se hace de vital importancia el uso de mecanismos que mitiguen una contracción económica, pero, en el caso de México, el ejecutivo nacional optó por seguir la guía de finanzas públicas de la “austeridad republi-

— 8. Cabe mencionar que ello no necesariamente significa que tenga la mayor cantidad de personas fallecidas, sino la probabilidad que hay de enfermar de covid-19 y fallecer.

cana”, que tiene efectos contractivos sobre la demanda agregada, sobre el nivel de producción y, por tanto, afecta directamente a la población en un contexto complejo como el de la emergencia sanitaria.

En definitiva, en la pandemia sería justamente cuando la expansión del gasto público se hace esencial para evitar el colapso del tejido social de un país. No nos referimos únicamente a las muertes o cuadros graves de internaciones, sino al retroceso social general en el horizonte pospandémico: en proyecciones hechas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se indica que, en el peor escenario, 17.1% de la población mexicana se encontrará en situación de pobreza extrema y 48.9% en situación de pobreza (Meireles y Veloz, 2020: 264).

Finalmente, con este capítulo, podemos concluir que las respuestas de la economía mexicana en materia de política monetaria y fiscal ante los efectos económicos negativos de la covid-19 han sido escasas en distintos sentidos.

Tal insuficiencia es resultado tanto de un error de diagnóstico del cómo gestionar las fianzas públicas por parte del gobierno como de la restricción estructural que pesa sobre su moneda nacional por el lugar que ocupa en la base la jerarquía monetaria internacional. Es por lo anterior que los hacedores de política económica del país podrían encontrar en la lectura más heterodoxa de la economía una buena guía de acción, ejercitando una especie de “economía política de lo recomendable y posible”, y así asegurar que la respuesta gubernamental ante una catástrofe —cuya extensión del daño económico-social todavía estamos muy lejos de conocer en su totalidad— fuera más contundente. Incluso, pudiera inferirse que de un golpe de timón en la amplitud y sentido de la política fiscal de reactivación económica pospandémica se pudiera reencontrar el rumbo de una estrategia de desarrollo nacional que combinara mayor dinamismo económico con justicia social.

## BIBLIOGRAFÍA:

- Banco de México (Banxico) (2021), “Sistema de Información Económica”, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/sAiaq4i>>.
- Banco de Pagos Internacionales (2019), “BIS Triennial Central Bank Survey”, *Monetary and Economic Department*, recuperado de <<https://cutt.ly/>>.
- Basilio, Eufemia (2020), “Perspectivas del Presupuesto de Egresos de la Federación 2020 para la recuperación económica ante la covid-19”. *En Coyuntura Económica*, Año 2 (3): 18-24, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/CAialih>>.
- Belluzzo, Luiz y Carneiro, Ricardo (2004), “O mito da conversibilidade”. En: *Brazilian Journal of Political Economy*, 24(2): 221-225.
- Bernal, Daniela; Olguín, Alan; Veloz, Jessica y Meireles, Monika (2021), “La pandemia en América Latina: consecuencias económicas y respuesta de política pública”. En: Cámara, Sergio; Fusaro, Lorenzo y Mariña, Abelardo (coords.). *Coronavirus, depresión mundial y crisis sistémica*, México, Universidad Autónoma Metropolitana unidad Azcapotzalco (UAM-A), Mimeo.
- Cohen, Benjamin J. (2019), *Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*. University of Chicago Press.
- De Conti, Bruno. (2011), “*Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moeda periféricas*”, Campinas, UNICAMP.
- De Conti, Bruno; Prates, Daniela y Plihon, Dominique (2014), “A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos”. en *Economia e Sociedade*: 341-372.
- De Conti, Bruno y Prates, Daniela (2016), “The international monetary system hierarchy: current configuration and determinants”. En: *The 28th Annual EAEPE Conference Manchester, UK, 3–5 November*.
- FMI (2021), Trilema para las autoridades económicas, Diálogo a Fondo, El blog del FMI sobre temas económicos de América Latina. recuperado de <<https://cutt.ly/HAie5r1>>.
- Frenk, Julio (2021), “Seguro Popular x”. En *Nexos*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://www.nexos.com.mx/?p=57780>>.

- Frenk, Julio y Gómez, Octavio (2020), "Covid-19: Balance catastrófico". En *Ne-xos*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/OAisxor>>.
- Fritz, Barbara., de Paula, L., y Prates, Daniela. (2018), "Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies". En: *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 15(2): 208-218.
- Girón, Alicia (2021), "Mujeres, Violencia y Covid 19". En: *Boletín Nuestra América XXI*. 9-10, recuperado <<https://cutt.ly/fAismHf>>.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (2021), Sistema de Cuentas Nacionales de México, Banco de Información Estadística. recuperado de <<https://cutt.ly/4AisRqp>>.
- Johns Hopkins University (2021), "Coronavirus Resource Center". recuperado de <<https://coronavirus.jhu.edu/>>.
- Kelton, Stephanie. (2020), "*The deficit myth: Modern Monetary Theory and how to build a better economy*", Hachette UK.
- Lichtensztejn, Samuel (2015), "Internacionalización financiera en países emergentes: Las experiencias monetarias de México y Uruguay", en: *Ola Financiera*, 8(20).
- Meireles, Monika y Veloz, Jessica (2020), "Efectos económicos de la Covid-19 y la respuesta gubernamental en Brasil y México", en: Sánchez, Armando y Nava, Isalia (Coords). *Efectos económicos de la pandemia de covid-19*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Prates, Daniela (2005), "As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional", en: *Revista de Economia Contemporânea*.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2021), "Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas", recuperado de <<https://cutt.ly/hAisGKD>>.



---

## APROXIMACIÓN AL CICLO FINANCIERO. EL CASO DE MÉXICO, 2000-2020\*

JORGE FEREGRINO FEREGRINO\*\*

---

### INTRODUCCIÓN

El propósito del capítulo es caracterizar el ciclo financiero, su relación con el ciclo financiero global y el producto a partir de la dinámica de los procesos de inestabilidad financiera para el caso de México; en específico desde el punto de vista del mercado de bonos, se establece que los procesos de inestabilidad financiera se han profundizado. La agenda de investigación sobre el ciclo financiero ha logrado un consenso sobre la caracterización de los hechos estilizados al seleccionar al crédito como una de las variables de aproximación para caracterizar el ciclo financiero. Aunque se ha desarrollado un marco de análisis alrededor de la teoría del ciclo de crédito propuesto, por Minsky; hay problemas de coherencia al considerar que la oferta del crédito determina la dinámica de la demanda de crédito; por este motivo es necesario considerar que la demanda de financiamiento se realiza a distintos niveles y que el caso de las economías emergentes el mercado de bonos tiene un papel relevante respecto a los flujos de capital.

\_\_\_\_ \* Investigación realizada gracias al Programa UNAM- PAPIIT IA303919.

\_\_\_\_ \*\* Profesor Asociado "C" Tiempo Completo, UNAM-FES Acatlán.

En el marco del análisis consideramos que los procesos de inestabilidad financiera pueden surgir de otras formas de financiamiento importantes como el mercado de bonos y la creciente tendencia del endeudamiento público financiado principalmente por la compra de éstos por parte del público inversionista global. La exposición del sistema financiero a la inestabilidad de los flujos de capital denominados en dólares profundiza la conexión entre el ciclo financiero global y el ciclo financiero local. Es necesario establecer los canales de transmisión entre el ciclo global y el ciclo local, a partir de los hechos estilizados que muestran a nivel macroeconómico la exposición del financiamiento mediante deuda directa en las economías emergentes.

La evidencia muestra que el ciclo financiero global tiene un impacto predominante sobre el ciclo financiero local; además, la inestabilidad financiera para el caso de México se agudiza a medida que aumenta la volatilidad financiera. Podemos establecer a nivel macroeconómico que los principales canales de transmisión son el tipo de cambio, a partir de la promoción del acceso del mercado de bonos al mercado global, con un impacto importante sobre el comportamiento del ciclo del producto.

El trabajo se divide en cinco secciones, en la primera se establece la conexión entre los procesos de inestabilidad financiera y la dinámica de la economía. En la segunda sección, se presenta al crédito como una de las formas de financiamiento más importantes y como uno de los factores que explican los procesos de inestabilidad financiera desde un enfoque heterodoxo. En la tercera sección se considera la demanda de crédito para el apalancamiento considerando la posición financiera de la empresa y los procesos de fragilidad financiera durante las etapas del ciclo financiero. En la cuarta sección se exponen las condiciones estructurales que caracterizan el trilema que enfrentan los países en desarrollo que los expone a la dinámica del ciclo financiero global. En la quinta sección, se presentan los hechos estilizados

sobre el ciclo financiero y los canales de transmisión, por los cuales se han desarrollado los procesos de inestabilidad en el caso de México. Al final se presentan las conclusiones.

## **LA INTERACCIÓN ENTRE LA INESTABILIDAD FINANCIERA Y LA DINÁMICA DE LA ECONOMÍA**

En la actualidad la relación entre el sector financiero y el sector real es analizada en la literatura de forma extensa, desde la visión del ciclo financiero y su impacto sobre la actividad productiva (Yan y Huang, 2020). Sobre todo, a partir del proceso de inestabilidad que dio origen la gran crisis financiera de 2008 los enfoques económicos han buscado incorporar diversos factores para explicar la crisis. Uno de los problemas es que la incorporación de la volatilidad financiera es considerada un choque exógeno con efectos transitorios sobre el producto de equilibrio (Besomi, 2006; Borio, 2012). Estas limitaciones analíticas tienen su origen en la teoría convencional, al considerar que la interacción en el mercado financiero es idéntica al sector productivo, por este motivo la transmisión de volatilidad es inexistente.

El problema teórico relevante es considerar que el comportamiento es diferente y establecer los canales de transmisión entre las dos esferas. El análisis de la interacción entre el sector financiero y el sector productivo debe considerar que la lógica de cada sector es diferente. Los productos son diversos, por ejemplo: los activos financieros obedecen a una lógica financiera diferente en términos de la liquidez y el rendimiento. De esta forma el mercado de estos productos tiene una dinámica diferente, debido a la operatividad y al rendimiento que ofrecen; inclusive es posible que la lógica financiera domine la lógica de la producción, tal y como ya lo planteaba Veblen (1898) los motivos para operar en el sector productivo son meramente financieros. Es necesario mostrar que el sector financiero, además de financiar actividades pro-

ductivas, se ha transformado para capitalizar los flujos de activos financieros e incrementar el rendimiento financiero de agentes y empresas.

El sector financiero, además de realizar la intermediación de recursos, se ha transformado mediante el diseño de instrumentos innovadores para generar otras formas de liquidez. Por ejemplo, en 1961 se creó un mercado secundario de certificados de depósito en Estados Unidos donde las empresas y los bancos comerciales tuvieron mayores facilidades para fondearse (Kripner, 2011). De esta forma el papel de la intermediación disminuye a partir de éstas y otras innovaciones, ya que, los préstamos de los bancos dejaron de estar restringidos por el ahorro individual.

Otra innovación importante fue la titularización de las hipotecas, que tenía como objetivo inicial estabilizar el mercado hipotecario, pero posteriormente la naturaleza de este mercado cambió y el capital generado fue utilizado para la compra de seguros como respaldo de las hipotecas y en menor medida para la compra de casas (Kripner, 2011). Este tipo de ejemplos plantea una clara distinción entre las transacciones en el sector productivo donde se intercambian mercancías, mientras que en el sector financiero se diseñan instrumentos que se convierten en vehículos para crear mayor liquidez.

Otra de las innovaciones utilizadas por los bancos para fondear sus préstamos, fue la utilización del papel comercial del mercado de eurodólares. La creación de todo tipo de instrumentos marcó la pauta de la reestructuración del sistema bancario y la aparición de la banca universal. Además, el acceso a nuevos mercados se intensificó mediante la integración de las actividades financieras a nivel global y local. De igual manera la transformación del sistema financiero trajo consigo modificaciones a nivel microeconómico en la hoja de balance de las organizaciones en general, con un énfasis en el proceso de valuación de los activos con una mayor exposición al riesgo de sus estructuras

financieras (Lazonick, 2010; Tulum y Lazonick, 2018; (Persons y Warther 1997).

En la composición del portafolio en las corporaciones se consolidaron posiciones en títulos financieros, derivados, instrumentos de reporto y otros instrumentos financieros, para obtener rendimientos, elevar los flujos de liquidez en la corporación (Boyer, 2000; Orhangazi, 2008; Tulum y Lazonick, 2018). El incremento de la liquidez en los mercados financieros generó mayores rendimientos y propició los procesos de inestabilidad que desembocaron en la gran crisis financiera del 2008.

Los análisis económicos sobre la política económica ante la gran crisis comenzaron a generar evidencia sobre la relación entre el ciclo financiero y el ciclo de negocios. La literatura muestra que la volatilidad del ciclo financiero explica el 31% de la volatilidad del ciclo del producto en el corto y largo plazo, con una correlación positiva en las crisis financieras de los años 2001 y 2008 (Yan y Huang, 2020). Al respecto es necesario considerar que se ha logrado un consenso parcial sobre la caracterización del ciclo de financiero, ya que, hay algunas controversias respecto a la caracterización de la dinámica del sistema financiero y respecto a los factores que determinan el ciclo.

## **EL PAPEL DEL FINANCIAMIENTO MEDIANTE CRÉDITO EN EL CICLO FINANCIERO**

En los análisis que utilizan el canal del crédito como variable de aproximación para caracterizar el ciclo financiero, la literatura supone que el comportamiento del crédito permite explicar la inestabilidad del ciclo financiero; por ejemplo: Schularick y Taylor (2012) muestran que la tasa de crecimiento del crédito rezagado en un periodo amplifica y acelera el ciclo financiero.

En estos análisis la teoría del ciclo del crédito está fundamentada en los análisis de Minsky, el cual establece que los pro-

cesos de inestabilidad financiera tienen su origen en la mayor exposición al riesgo de los agentes respecto a su posición financiera. En la descripción de la dinámica del crédito, Minsky establece que hay una fase de expansión, donde los prestatarios están cubiertos; posteriormente hay una fase especulativa donde el prestatario tiene incertidumbre sobre el cumplimiento del pago de la deuda y en la siguiente fase, aparece un esquema de financiamiento Ponzi, donde los prestatarios adquieren otro crédito para pagar la deuda (Beirne, 2020). El problema aparece cuando se ve comprometida la liquidez al final del ciclo financiero, esto impacta el precio de los activos y los compromisos de la deuda de los agentes en la economía (Schüler *et al.*, 2019).

Al incorporar la propuesta desarrollada por Minsky en estos enfoques, se realiza desde un análisis del lado de la oferta y esto genera contradicciones y limitaciones teóricas que deben explorarse. El marco de referencia de esta literatura plantea que la oferta descontrolada del crédito genera un proceso de auge y crisis durante el ciclo financiero. Estos problemas se observan cuando se utiliza en los análisis el indicador del crédito Producto Interno Bruto (PIB), para evaluar la expansión del crédito y su desviación respecto a la tendencia del PIB o el ciclo del producto en el largo plazo. En los enfoques teóricos convencionales se cumple la ley de Say donde la creación de recursos disponibles mediante un crecimiento descontrolado del crédito genera los procesos de inestabilidad financiera. Bajo este marco, es imposible que el origen de las crisis esté relacionado a las innovaciones que permiten un proceso acumulativo del crédito, liderado por la demanda sin ningún límite aparente (Toporowski, 2005; Rungcharoenkitkul *et al.*, 2019).

El problema del análisis convencional es reducir la visión del crédito a una mera transferencia de dinero como medio de pago, cuyo compromiso debe saldarse y generar una transferencia hacia el banco. Es necesario, plantear el ciclo del crédito desde una visión de la teoría del dinero endógeno, donde se postule que la

creación de éste es infinitamente elástica y permite un proceso de acumulación financiera (Kripner, 2011; Woodley, 2019). La demanda de crédito y el incremento de la deuda en la hoja de balance generan una mayor cantidad de dinero-crédito incrementando las obligaciones de pago y transferencia de liquidez a los bancos comerciales cuyo negocio es generar crédito y hacerse de la liquidez generada por empresas e individuos (Woodley, 2019).

Aikman, Haldane y Nelson (2015) han mostrado que las crisis bancarias se caracterizan por grandes desviaciones de la demanda de crédito respecto a la tendencia del ciclo productivo durante la fase de auge del ciclo financiero (Beirne, 2020). Se ha observado que el ciclo financiero medido por el crédito alcanzó su punto máximo en 2005, tres años antes de la crisis financiera global y cuatro años antes de la Gran Recesión en 2012 (Yan y Huang, 2020). La evidencia muestra que las crisis bancarias ocurren después del auge del ciclo financiero, donde aparecen posiciones financieras frágiles expuestas al riesgo.

## **LA DINÁMICA DE LA DEMANDA DE CRÉDITO PARA EL APALANCAMIENTO**

Cuando las empresas demandan crédito toman como referencia su posición financiera respecto al apalancamiento considerando fuentes externas de financiamiento; por ello, es necesario conocer la dinámica del apalancamiento. En las teorías sobre el apalancamiento, éste depende de las necesidades de inversión y la capacidad de endeudamiento. Estos factores se modifican en función de la fase del ciclo, por ejemplo, en el auge, las restricciones financieras se reducen en términos de la tasa de interés y aumenta el valor del colateral; esto conlleva una capacidad de fondeo mayor<sup>1</sup> (Begenau

\_\_\_\_ 1. A partir de este comportamiento observado, se ha desarrollado literatura sobre el ciclo del apalancamiento en los trabajos de Geanakoplos y Fostel (2008), Geanakoplos (2010), Brunnermeier y Pedersen (2009), Adrian y Shin (2010).

y Salomano, 2019). Es decir, en la fase de auge la demanda por liquidez es baja y el endeudamiento es alto; al final de la fase del auge la demanda de liquidez es alta, el apalancamiento se limita y el público comienza a vender activos con mayor riesgo. En la fase de mayor inestabilidad, los agentes apalancados se ven forzados a liquidar sus posiciones cuando las empresas enfrentan problemas de insolvencia y la bancarrota (Fostel y Geanakoplos, 2008).

Los procesos de inestabilidad financiera deben considerar que la posición de apalancamiento es procíclica y amplifica el ciclo de la liquidez. Debido a que la demanda de liquidez se eleva cuando los agentes descuentan el futuro a un precio mayor, entonces, la demanda por activos líquidos aumenta. Cuando los agentes comienzan a valorar sus activos a un precio menor, ante la falta de liquidez, aparecen oportunidades de compra de activos que refuerzan la acumulación de posiciones de apalancamiento al final del auge del ciclo (Foster y Geanakoplos, 2008).

La literatura sobre el apalancamiento, al igual que la teoría del ciclo del crédito, tiene problemas teóricos; por ejemplo, cuando la teoría convencional supone que el inversionista realiza una evaluación de la volatilidad de las ganancias y supone que es resultado del crecimiento inesperado de la oferta de crédito o de una falla en la política monetaria. Estos análisis, suponen que el Banco Central controla la base monetaria y que las autoridades ante la inestabilidad financiera recurren a una reducción de la oferta de préstamos (Foster y Geanakoplos, 2008). Esta es una limitación para explicar la inestabilidad financiera mediante la demanda de crédito y el apalancamiento, al suponer que la oferta de dinero y las tasas de interés funcionan como una restricción para el crédito. Hay evidencia insuficiente para establecer una relación positiva y proporcional entre los préstamos y el precio del colateral de los activos (Schüler 2019).

En esta situación, la sensibilidad de la demanda de dinero a la tasa de interés cambia en función del precio del colateral en las

distintas etapas del ciclo financiero (Fostel y Geanakoplos, 2008). El aumento del precio del colateral, es decir, el incremento en la valuación de un activo que funge con dicha función aumenta la capacidad de apalancamiento de las empresas (Toporowski, 2005).

La evidencia muestra que hay cambios importantes en la estructura del apalancamiento, por ejemplo: un 12% de las empresas transitó del financiamiento a través de bonos a financiarse mediante la banca (Alter y Elekdag, 2020). De esta forma, hay un impacto de las condiciones financieras globales sobre la demanda de liquidez y el nivel de apalancamiento de las empresas. La dinámica descrita en los mercados emergentes muestra que la deuda de las corporaciones financieras paso de 5 billones de dólares en 2006 a 25 billones de dólares en 2018, la relación deuda a PIB creció a una tasa de 50% y alcanzó a representar el 100%.

Los análisis sobre los flujos de capital en las economías en desarrollo se enfocan en el canal de la tasa de interés. La aplicación de la política monetaria de los países desarrollados impacta en el diferencial entre la tasa de interés externa e interna, en los países en desarrollo. Una reducción de la tasa de interés externa conlleva incrementos en el valor del colateral y reduce los costos de los inversionistas para obtener préstamos en los países desarrollados. Además, al reducirse las restricciones para la demanda de crédito se incrementa el apalancamiento, la inversión y el rendimiento esperado de los activos. De esta forma, los inversionistas adoptan una estrategia acumulativa, ya que, el valor colateral de los activos permite elevar la capacidad de apalancamiento.

Así, las empresas de economías emergentes buscan financiarse en el exterior, los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestran que los préstamos provienen de bancos en Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. Inclusive, a pesar de la crisis de 2008, el apalancamiento se ha duplicado alcanzando los 7 billones de dólares en 2016. El 80% de los préstamos están apalancados en dólares y el problema es que el crecimiento del apalancamiento

de las empresas en países emergentes es 50% más sensitivo a las condiciones financieras a nivel global (Alter y Elekdag, 2020).

En el caso de México la evidencia muestra que la política monetaria responde al incremento en el volumen de los préstamos a nivel global (Bräuning y Ivashina, 2020). Inclusive se caracteriza el caso de México por tener un alto nivel de sincronización con el ciclo del producto de Estados Unidos; Alter y Elekdag (2020) concluyen que los mercados en países en desarrollo son vulnerables ante los cambios del sistema financiero global y responden especialmente a la política macroeconómica de Estados Unidos.

## **EL FINANCIAMIENTO MEDIANTE BONOS Y EL TRILEMA EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO**

Al analizar el impacto del ciclo financiero debe incluirse el trilema en economías con una cuenta de capital abierta, cuya exposición a los flujos de capital es elevada; una política monetaria autónoma y un tipo de cambio real controlado. Dichas economías no cuentan con una moneda de reserva y la política macroeconómica debe enfocarse en la aplicación de una sola estrategia (Rey, 2015). La mayoría de los países optan por una cuenta de capital abierta y establecen un control sobre las divisas mediante intervenciones en los mercados cambiarios (López, 2008; Mántey, 2009; Cimoli *et. al.*, 2020; Miranda-Agrippino y Rey, 2020).

Los análisis muestran que los países con mayor exposición a los mercados globales son más sensibles a los choques de la política monetaria de Estados Unidos y al ciclo financiero global (Bräuning y Sheremirov, 2020). En estas condiciones la aplicación de una política contracíclica, estará limitada por las condiciones estructurales particulares de las economías en desarrollo (Kurovski y Rugowicz, 2018).

Las investigaciones muestran que los riesgos, en las economías emergentes, se han elevado ante una posible salida de capi-

tales, lo que representa un impacto negativo sobre la liquidez de los mercados internos (Sandri y Cavallino, 2020). Particularmente se refieren a los bonos gubernamentales que están expuestos a la volatilidad financiera global cuando se incrementan los diferenciales de rendimiento por esos activos (Foster y Geanakoplos, 2008). Por ejemplo, cuando hay una reducción de la tasa de interés interna y salen los capitales, se incrementa la demanda de divisas y se valida la expectativa sobre la depreciación de la moneda. El sector bancario adquiere los bonos que liquidan los extranjeros, y se restringe la liquidez de los bancos; esto reduce la liquidez en el sistema financiero local. Esta reducción en la tenencia de los bonos genera presiones para intervenir en los mercados cambiarios y evitar la devaluación del tipo de cambio (Sandri y Cavalino, 2020).

La evidencia muestra que en los países emergentes los bonos del gobierno denominados en moneda local y controlados por extranjeros se incrementaron desde 2005. El problema es que las operaciones de balance y las intervenciones en los mercados cambiarios tienen cierta efectividad para controlar las operaciones de *carry trade* ante el aumento de la liquidez interna. Cuando el Banco Central restringe la compra de reservas internacionales, se deprecia el tipo de cambio creando una expectativa de una futura apreciación, lo cual estimula la entrada de capitales. Este comportamiento, muestra las limitaciones de los enfoques convencionales de balanza de pagos, cuya lógica señala que el banco vendería reservas para elevar el tipo de cambio cuando aparecen presiones en la cuenta de capital (Miranda-Agrippino y Rey, 2020).

Los especuladores al estar apalancados en diversas divisas, para realizar operaciones de *carry trade*, enfrentan un riesgo bajo de liquidez, es decir, son insensibles a los cambios en los márgenes de capital. La experiencia de economías pequeñas y abiertas señala que la capacidad, para controlar las condiciones internas

mediante la tasa de interés, es limitada sobre todo ante los desbalances financieros a nivel global.

Por ejemplo, la pandemia de la covid-19 provee evidencia sobre el impacto de la política monetaria, cuando Estados Unidos recortó su tasa de interés en 150 puntos base, los países emergentes respondieron con una reducción de 50 puntos. A pesar de la reducción del diferencial de la tasa de interés, al seguir la política de Estados Unidos, los países emergentes enfrentaron una salida masiva de capitales. Ante ésta los bancos centrales utilizaron medidas no convencionales, como la compra de activos para compensar la salida de liquidez y apoyar su sistema bancario interno (Sandri y Cavallino, 2020). Por estas razones, es necesario analizar qué sucede en economías con una mayor exposición a las condiciones del ciclo financiero global para comprender esta dinámica y su impacto en la economía.

## **LOS HECHOS ESTILIZADOS DEL CICLO FINANCIERO EN MÉXICO**

En la construcción de los hechos estilizados sobre el ciclo financiero global y el ciclo financiero local de las economías emergentes se siguió la literatura desarrollada por Rey (2015) utilizando variables de aproximación para mostrar la interacción entre los ciclos. En el caso del ciclo financiero global se caracterizó mediante el  $VIX$  y se utiliza el  $EMBI$  (*Emerging Markets Bond Index*) como aproximación al ciclo financiero local para el caso de México.

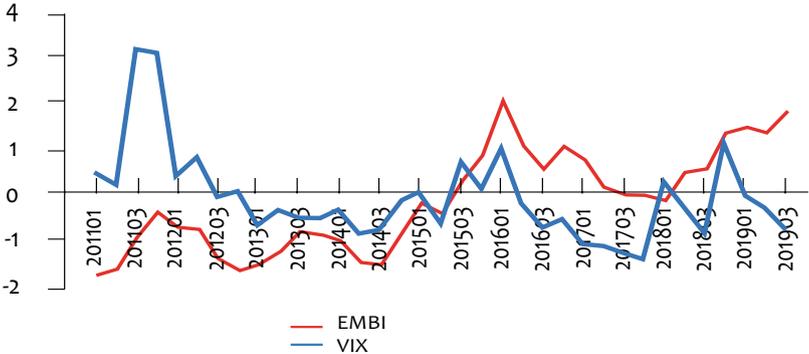
La evidencia muestra que la inestabilidad del ciclo financiero global se acelera entre los años 2011 y 2012, cuando la posibilidad de impago en algunos países de la zona EURO impacta el tipo de cambio de las economías emergentes. La transmisión de volatilidad está vinculada al trilema que enfrenta la política económica de los países emergentes durante el ciclo financiero. La dinámica muestra que hay una relación estrecha entre la volatilidad del ciclo financiero y la volatilidad de las operaciones de *carry*

*trade*. Cuando estas operaciones aumentan el tipo de cambio se aprecia y los inversionistas quedan a la espera de una posible depreciación del tipo de cambio para obtener rendimientos mayores. Al final del ciclo en 2019 puede observarse que la volatilidad local aumentó y tuvo un comportamiento inverso respecto al ciclo financiero global debido a la incertidumbre sobre la respuesta de las economías emergentes.

Bajo este marco, para el caso de México, la presentación de los hechos estilizados sobre la volatilidad entre el ciclo financiero global y su impacto sobre el ciclo financiero local y el producto, se realizó mediante la inclusión del comportamiento de los bonos y el tipo de cambio, ya que, el ciclo financiero local está expuesto a los flujos de capital externo.

Cabe resaltar que la exposición financiera de los mercados emergentes a los movimientos a nivel global se ha profundizado como resultado de la apertura del mercado de títulos gubernamentales de los países en desarrollo. La creación y apertura del mercado de bonos gubernamentales global fue promovida por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional en 2001

**Grafica 1**  
**El EMBI para México y el VIX en el período 2011-2019**



Fuente: Elaboración propia con datos normalizados, con una periodicidad anual de JP Morgan y Chicago Board Options Exchange (CBOE).

mediante la publicación titulada “*Developing government bond markets: a handbook*”, el argumento utilizado para convencer a las autoridades fiscales y monetarias señala que un mercado de bonos profundo y líquido promovería el crecimiento y desarrollo económico. De esta forma la creación de un mercado de bonos orientado a la atracción de los inversionistas internacionales mejoraría los procesos de financiamiento y la estabilidad del sistema financiero.

Los problemas aparecieron cuando fallaron las expectativas sobre el mercado de bonos y su impacto en el sistema financiero al interior de las economías emergentes. En el caso específico de México los efectos esperados sobre los mercados financieros no lograron alcanzarse. El impulso que tuvo sobre el desarrollo de un mercado de títulos privado fue limitado, de igual forma, no tuvo el impacto esperado al interior del mercado nacional, el proceso de inclusión y el crecimiento del público inversionista nacional fue limitado. Uno de los problemas fue al establecer una conexión entre la volatilidad de los flujos de capital globales y los mecanismos de operación y financiamiento de la política económica. Dicho proceso profundizó la dependencia de flujos con el exterior, estableció un canal de transmisión entre la inestabilidad financiera global y el sistema financiero y de producción local.

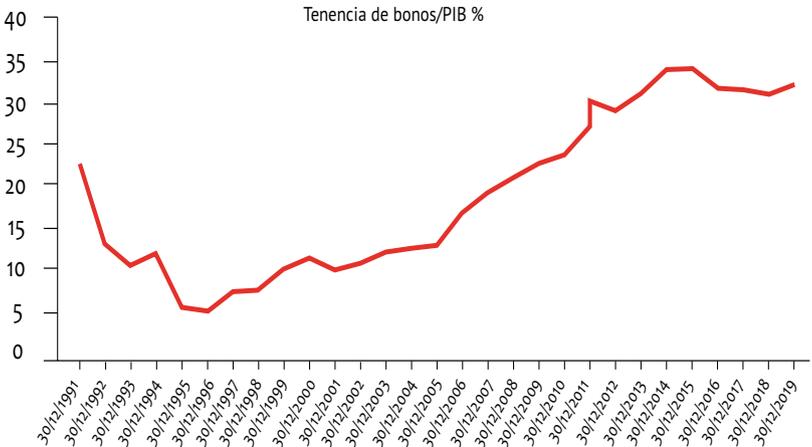
Los riesgos asociados al tipo de cambio se elevaron y condicionaron la política monetaria y fiscal a la volatilidad del sistema financiero global. Así, la concentración del sistema bancario a nivel global y local, limitaron la eficiencia de la subasta de bonos y el establecimiento de la tasa de interés. Desde la crisis de 2008 hasta el 2020, es recurrente la aparición de casos sobre la manipulación de las tasas de interés y los riesgos asociados a la exposición a la tenencia de bonos de individuos no residentes.

A partir de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China en 2018 y el inicio de la pandemia se ha incrementado la volatilidad y se ha observado una salida de capitales impor-

tante de los mercados emergentes hacia el mercado global. Esto trae consigo vulnerabilidades sobre la posible expansión o contracción de los flujos de capital que deben esterilizarse para no generar una sobrevaluación de la moneda local y otros activos. En el caso de México se ha generado una salida de capitales que presiona a las autoridades a realizar intervenciones para controlar el tipo de cambio mediante el incremento de la tasa de interés con efectos negativos sobre el producto.

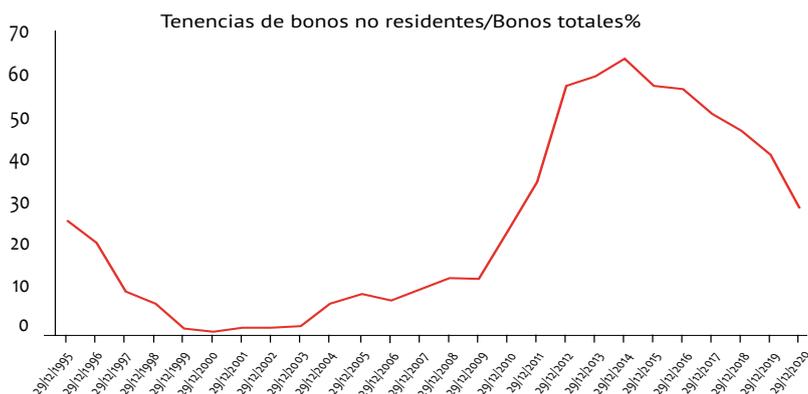
Como puede observarse la tenencia de bonos sobre el PIB comenzó a elevarse a partir del 2000 con una tendencia que pasó de representar el 5% de la tenencia como porcentaje del PIB a un 35%. Este proceso se detuvo en 2012 con los problemas de deuda en la zona EURO y posteriormente con la exposición al riesgo que experimentaron las economías emergentes durante el 2016. Cabe resaltar que al comparar con otras economías la tenencia de bonos es relativamente baja para el caso de México.

**Gráfica 2**  
**Profundidad de mercado de bonos como proporción**  
**del PIB de 1991 a 2020**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México (Banxico).

**Grafica 3**  
**Proporción de la tenencia de bonos de los no residentes**  
**respecto al total de 1995 a 2020**

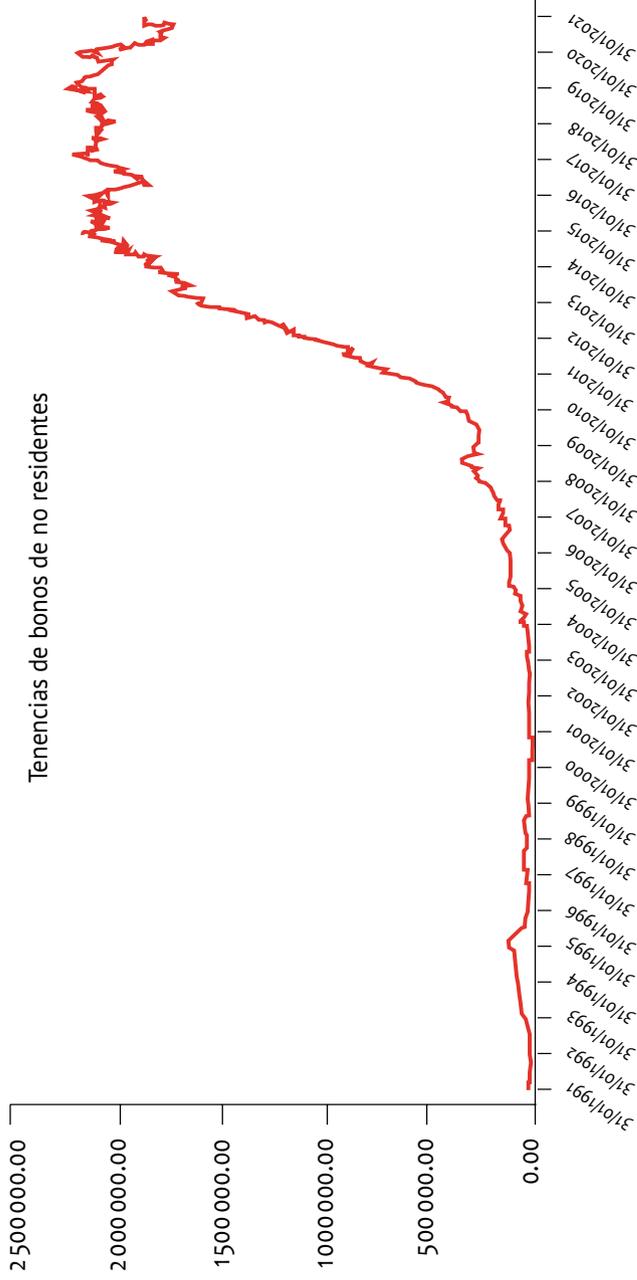


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México (Banxico).

Como se ha mencionado la promoción de un mercado de bonos global, tuvo un impacto limitado en el caso del desarrollo de un mercado interno de bonos, como puede observarse en las gráficas. Por ejemplo, la tenencia de bonos de no residentes paso a representar el 60% del mercado, de esta forma el mercado residente tan solo represento el 40%, donde la mayoría de los teneedores nacionales está concentrada en 7 bancos y en las AFORES (administradoras de fondos para el retiro).

La gráfica también muestra que la tenencia de bonos en 2014 tuvo una reducción drástica cuando pasó de representar un 60% al 30% en 2020, ésto se debe a los procesos de inestabilidad política y financiera durante el periodo. Cabe mencionar que este comportamiento es resultado de la reducción de bonos en manos del público no residente cuya tendencia se desaceleró en 2012 con una caída a finales del 2019. Respecto a la información diaria de la tenencia de bonos del público no residente, podemos observar la tendencia descrita, pero con una volatilidad importante entre 2013 y 2020 (ver gráfica 4).

**Gráfica 4**  
**Información diaria de la tenencia de bonos del público no residente entre los años 1991 y 2020**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México (Banxico). Unidad de medida millones de dólares.

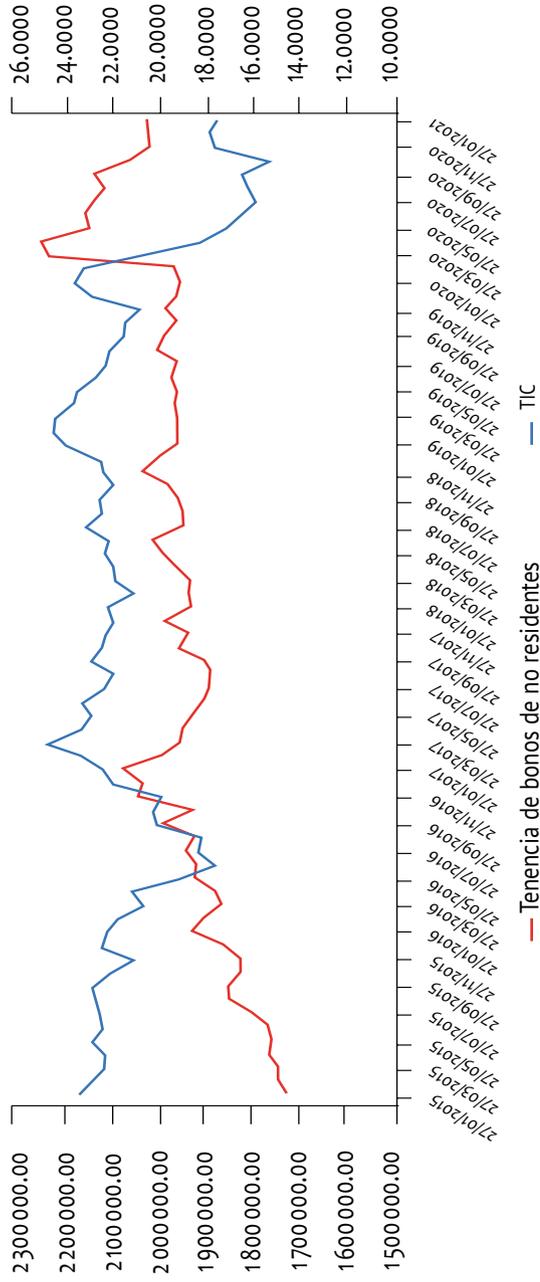
Como hemos mencionado, al incluir el tipo de cambio nominal en el análisis, el comportamiento de la tenencia de bonos y compararlos, podemos observar lo siguiente.

La tendencia muestra una relación inversa entre 2015 y 2016 donde el tipo de cambio se va apreciando y la tenencia de bonos se contrae. Posteriormente la tenencia de bonos se recupera y alcanza su punto más alto cuando el tipo de cambio alcanza los 22 pesos por dólar. Es decir, la apreciación trajo consigo expectativas de devaluación que se validaron y donde la tenencia de bonos extranjeros alcanzó el nivel más alto. Posteriormente hay un periodo de estabilidad relativa entre 2016 y 2020 que finaliza con la aparición de la pandemia donde se genera una caída importante en la tenencia de bonos, a la cual responde inmediato el tipo de cambio con una apreciación de los 19 a los 24 pesos por dólar. De esta forma podemos apreciar la relación entre la volatilidad creciente de los flujos de capital asociado a la tenencia de bonos del público no residente y las presiones que ejerce sobre el tipo de cambio y la tasa de interés. Es evidente la necesidad de establecer los canales de transmisión entre el ciclo financiero y el ciclo del producto.

La estructura de la deuda a nivel global, que debería utilizarse para financiar las actividades de gasto en inversión de los gobiernos y proveer de liquidez a los mercados financieros es limitada. Solo se ha generado una mayor exposición al riesgo que profundiza el ciclo financiero en los mercados emergentes, y restringe la posibilidad de utilizar una política contracíclica.

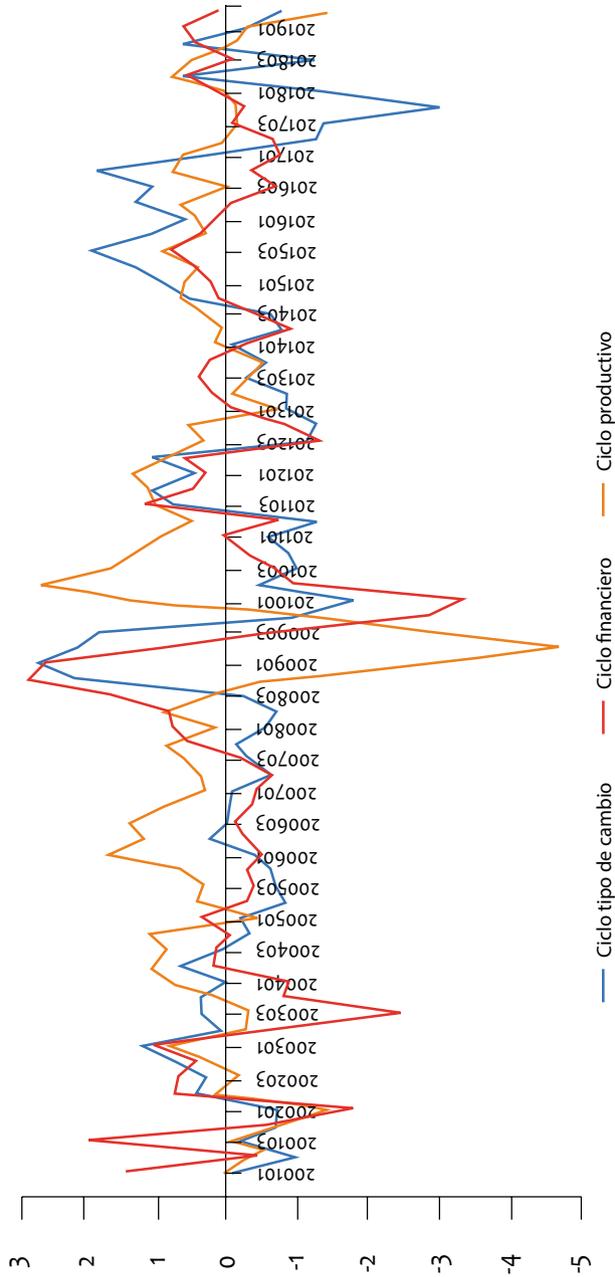
En la gráfica 6 observamos que el tipo de cambio y el ciclo del producto tienen una relación negativa, debido a la estructura de costos y a la dependencia de insumos importados. En el caso de México, es importante considerar los efectos del ciclo financiero sobre la demanda de financiamiento y la exposición de la deuda denominada en dólares; además, del impacto sobre la estructura de costos, la dependencia tecnológica y sus efectos sobre la estructura productiva.

**Gráfica 5**  
**Comparación entre la tenencia de bonos y el tipo de cambio (TIC), en el periodo 2015 a 2021**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México (Banxico). La tenencia de bonos se encuentra en millones de pesos en el eje izquierdo. En el eje derecho el tipo de cambio medido por pesos por dólar.

**Gráfica 6**  
**Relación del ciclo financiero, el ciclo del producto y el ciclo del tipo de cambio.**  
**Información trimestral para el periodo 2001-2019**



Fuente: Banco de México (Banxico). Datos normalizados. Extracción del ciclo mediante la aplicación del filtro Hodrick-Prescott.

## CONCLUSIONES

Una de las limitaciones analíticas de la teoría convencional para caracterizar y analizar los procesos de inestabilidad financiera es que la agenda de investigación está enfocada en el crecimiento desproporcionado de la oferta de crédito. Por esta razón es necesario incluir la discusión teórica y la forma en que se desarrollan los procesos de fragilidad e inestabilidad financiera, donde los procesos de inestabilidad son endógenos, es decir, el motivo financiero asociado a las formas de financiamiento y el apalancamiento generan fragilidad financiera.

En el análisis realizado en este trabajo consideramos que la posición financiera de la empresa y el Estado es importante desde el lado de la demanda y descartamos que la oferta descontrolada de crédito por parte del banco central explique los procesos de inestabilidad y la crisis. La evidencia generada en la literatura muestra que las posiciones de liquidez de las empresas y las posiciones financieras especulativas de los agentes son factores determinantes para la dinámica del ciclo financiero. La evidencia también muestra que la globalización financiera mediante los procesos de apertura y desregulación financiera han acelerado el flujo de capitales a nivel global, con efectos importantes sobre los términos de intercambio y la balanza de capital.

La globalización al acelerar el proceso de financiarización tiene efectos particulares sobre las economías en desarrollo, particularmente en el mercado de bonos. En específico, con relación al incremento de las posiciones financieras en dólares por parte de Estados Unidos, empresas e inversionistas exponen al sistema financiero de los países en desarrollo a la volatilidad financiera global. Por ejemplo: ante el proceso de consolidación del mercado de bonos para el caso de México, los hechos estilizados muestran que se profundizó la conexión entre la inestabilidad de los procesos financieros a nivel global con el nivel local. La reducción de la

tenencia de bonos de público no residente y la salida de capitales ha presionado la tasa de interés y provocado la apreciación del tipo de cambio.

Estos dos efectos limitan la posibilidad de aplicar una política contracíclica mediante la política fiscal y la política monetaria. De esta forma es necesario considerar este canal de financiamiento, como uno de los factores que genera inestabilidad en el caso de México al exponer al mercado local a la inestabilidad financiera global. Por ello, el tipo de cambio constituye el canal principal de la transmisión del ciclo financiero al final del periodo analizado.

La caracterización del ciclo financiero y su impacto sobre el ciclo financiero local y el producto muestran cinco regularidades empíricas: primero, la oferta de dinero está determinada endógenamente; segundo, la demanda de financiamiento a nivel micro y a nivel macro lidera los procesos de inestabilidad financiera; tercero, los procesos de inestabilidad son endógenos; cuarto, las posiciones financieras de países en desarrollo en dólares tienden a la fragilidad financiera; quinto, la capacidad de endeudamiento mediante dólares aumenta en la volatilidad del ciclo financiero.

## BIBLIOGRAFÍA

- Adrian, T., y Shin, H. (2010), "Liquidity and leverage". *Journal of financial intermediation*, 19(3): 418-437.
- Aikman, D., Haldane, A., y Nelson, D. (2015), "Curbing the credit cycle". *The Economic Journal*, 125(585): 1072-1109.
- Alter, A., y Elekdag, S. (2020), "Emerging market corporate leverage and global financial conditions". *Journal of Corporate Finance*, 62, 101590.
- Banco de México (Banxico) (2021), "Sistema de Información Económica", recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/3AidWXO>>.
- Begenau, J., y Salomao, J. (2019), "Firm financing over the business cycle". *The Review of Financial Studies*, 32(4): 1235-1274.
- Beirne, J. (2020), *Financial cycles in asset markets and regions. Economic Modelling*.

- Besomi, D. (2006), "Tendency to equilibrium, the possibility of crisis, and the history of business cycle theories". *History of Economic Ideas*, vol. 14(2): 53–104.
- Borio, C. (2012), "The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?", *BIS Working Papers*, no. 395.
- Boyer, R. (2000), "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis". *Economy and Society*, 29(1): 111-45.
- Bräuning, F., y Ivashina, V. (2020), "US monetary policy and emerging market credit cycles". *Journal of Monetary Economics*, 112: 57-76.
- Bräuning, F., y Sheremirov, V. (2020), "The Transmission Mechanisms of International Business Cycles: Output Spillovers through Trade and Financial Linkages".
- Brunnermeier, M., y Pedersen, H. (2009), "Market liquidity and funding liquidity". *The review of financial studies*, 22(6): 2201-2238.
- Cimoli, M., Antonio Ocampo, J., Porcile, G., y Saporito, N. (2020), "Choosing sides in the trilemma: international financial cycles and structural change in developing economies". *Economics of Innovation and New Technology*, 1-22.
- Fostel, A., y Geanakoplos, J. (2008), "Leverage cycles and the anxious economy". *American Economic Review*, 98(4): 1211-44.
- Geanakoplos, J. (2010), The leverage cycle. *NBER macroeconomics annual*, 24(1): 1-66.
- Kurowski, L., y Rogowicz, K. (2018), "Are business and credit cycles synchronised internally or externally?", *Economic Modelling*, 74: 124-141.
- Krippner, G. (2011), "Capitalizing on crisis: The political origins of the rise of finance". Harvard University Press.
- López, T. (2008), "Los intermediarios financieros no bancarios en México: fuentes de financiamiento o generadores de inestabilidad financiera". *Economía Informa*, núm. 355, noviembre-diciembre.
- Mántey, G. (2009), "Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México". *Investigación económica*, 68 (SPE): 47-78.
- Miranda-Agrippino, S., y Rey, H. (2020), "The Global Financial Cycle after Lehman", in *AEA Papers and Proceedings*, vol. 110: 523-28.

- Orhangazi, O. (2008), "Financialization and Capital Accumulation in the Non financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation non the US Economy, 1973-2003". *Cambridge Journal of Economics*, vol. 32, núm. 6: 863-886.
- Persons, J. y Warther, V. (1997), "Boom and Bust Patterns in the Adoption of Financial Innovations". *The Review of Financial Studies*, vol. 10, núm. 4: 939-967.
- Rey, H. (2015), "Dilemma not Trilemma: The global Financial Cycle and Monetary Policy Independence". *NBER Working Paper*, no. 21162.
- Rungcharoenkitkul, P., Borio, C. E., y Disyatat, P. (2019), "Monetary policy hysteresis and the financial cycle".
- Sandri, D., y Cavallino, P. (2020), "The Open-Economy ELB: Contractionary Monetary Easing and the Trilemma".
- Schüler, S., Hiebert, P., y Peltonen, A. (2019), "Coherent financial cycles for G-7 countries: Why extending credit can be an asset". Available at *SSRN 2539717*.
- Schularick, M., y Taylor, M. (2012), "Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008". *American Economic Review*, 102(2): 1029-61.
- Toporowski, J. (2005), "Theories of financial Disturbance. An examination of Critical Theories of Finance from Adam Smith to the Present Day". Massachusetts: Edward Elgar Publishing.
- Veblen, T. (1898), "The beginnings of ownership". *The American Journal of Sociology*, vol. 4 núm. 3: 352-365.
- Woodley, D. (2019), "Finance, Accumulation and Monetary Power: Understanding Financial Socialism in Advanced Capitalist Economies". en Routledge. Yan, C., y Huang, X. (2020), *Financial cycle and business cycle: An empirical analysis based on the data from the US. Economic Modelling*.

## TERCERA PARTE

---

# RETOS Y PERSPECTIVAS A NIVEL ESTATAL ANTE LAS IMPLICACIONES ECONÓMICAS Y SANITARIAS DE LA COVID-19

---



---

# LOS DESAFÍOS DEL FEDERALISMO FISCAL MEXICANO EN LA POSPANDEMIA. SOLIDARIDAD Y RESPONSABILIDAD FISCAL

DENISSE ORTIZ LÓPEZ\*

---

## INTRODUCCIÓN

Iniciamos el año 2020 con la noticia del primer contagio por la enfermedad covid-19 causada por el coronavirus el SARS-CoV-2, en la ciudad de Wuhan, China; los contagios se propagaron a nivel mundial con extraordinaria rapidez. A finales de enero de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) había declarado estado de emergencia de salud pública, y en marzo de ese año declaró el surgimiento de una pandemia causada por el nuevo virus. Desde entonces y hasta ahora, enfrentamos una nueva realidad mundial, también llamada nueva normalidad, que ha trastocado todos los aspectos de la vida en sociedad porque nos encontramos en un estado de alerta e incertidumbre permanentes.

En general, la principal y más efectiva estrategia de combate a la pandemia consistió en el distanciamiento y confinamiento social para evitar el contagio masivo que colapsaría los sistemas de salud, ante la posibilidad de que se rebasaría la capacidad hos-

\_\_\_\_ \* Licenciada en Derecho por la Universidad Autónoma Metropolitana, Especialista en Derecho Fiscal y Maestrante en Derecho Constitucional por la Universidad Nacional Autónoma de México.

pitalaria y aumentara el número de muertes. Este nuevo contexto nos obligó a trasladar la mayoría de nuestras actividades de los espacios públicos a la privacidad de los hogares, pero el distanciamiento social, el encierro, y la digitalización de la vida personal, laboral, mercantil y ciudadana han tenido consecuencias para los individuos y para los países. La más preocupante ha sido la fuerte contracción de la oferta y demanda mundial, con la consecuente *ralentización* de la economía, que se manifestó en la paralización casi por completo de las cadenas mundiales de suministro y el comercio internacional.

En abril la crisis económica mundial era un hecho, viéndose más afectados los países en desarrollo (dados sus problemas estructurales y deficiencias institucionales), así como los grupos sociales más vulnerables y desprotegidos tanto de estos países como de los industrializados. Ante la gravedad de los efectos económicos y sociales de la crisis sanitaria, era evidente que el combate a la pandemia y la recuperación de la actividad económica a nivel mundial en el corto y mediano plazo en el contexto de una economía globalizada, exigía paralelamente de la cooperación y solidaridad económica y sanitaria.

En México, las medidas implementadas por el gobierno federal de cara a la emergencia sanitaria fueron duramente criticadas por escasas y tardías; en contraste con las acciones implementadas por los gobiernos subnacionales, las cuales sorprendieron a muchos. La propagación de los contagios y la saturación de los hospitales adaptados para atender los contagios por covid-19 en los primeros meses del 2020, revivió el viejo debate sobre la naturaleza y características del federalismo fiscal mexicano. Nuevamente los reclamos de los gobiernos subnacionales se centraron en la exigencia de mayores ingresos, autonomía, representación y un verdadero federalismo que no fuera una descentralización administrativa que terminara convirtiéndose en centralización económica y política.

Estas exigencias y reclamos de las entidades federativas no son nuevos, pero siguen sin ser atendidos de forma eficiente y efectiva. Actualmente, la fórmula federal del sistema político mexicano, pese a sus diversas modificaciones y parches, se encuentra desgastada, es necesaria y urgente la reestructuración del federalismo fiscal para que cumpla con los objetivos de autonomía financiera y capacidad fiscal de las haciendas locales. Dicha reestructuración debe orientarse hacia la mayor capacidad financiera que permita proveer de servicios fundamentales a su población y atender sus necesidades sociales básicas. Por ejemplo, el derecho a la salud tan urgente en esta pandemia, consagrado en el artículo 4° de la Constitución Federal y en el Pacto Internacional de Derechos Humanos Económicos, Sociales y Culturales.

En este marco, el presente trabajo tiene como objetivo planear la solidaridad y responsabilidad fiscales como ejes guía en la reestructuración del pacto fiscal mexicano, ante en el contexto económico y social de la pospandemia generada por la enfermedad por covid-19. El trabajo se estructura en cinco secciones, la primera es esta breve introducción; en la segunda se exponen las principales medidas implementadas a nivel global para mitigar la pandemia, las consecuencias económicas de las mismas y los pronósticos a futuro de las organizaciones mundiales, enfatizando las recomendaciones fiscales para hacerles frente. En la tercera parte se enuncian brevemente las medidas fiscales que se implementaron en México para afrontar la situación de emergencia, tanto a nivel federal como local, destacando su impacto en el federalismo fiscal.

En la cuarta sección se aborda la importancia de la solidaridad y responsabilidad fiscales en los Estados federales, para cumplir con el proyecto de unidad en la diversidad plasmado en sus constituciones y enfocadas al bien común, resaltando la importancia de considerar dichos conceptos en la definición del pacto fiscal. Finalmente, se explica por qué para afrontar la crisis que deja la

pandemia, se considera primero que es necesaria la reestructuración del pacto fiscal y segundo, que la solidaridad y responsabilidad fiscales sean consideradas como ejes guía en dicho proceso.

## **COVID-19 Y ECONOMÍA**

El análisis epidemiológico describe la enfermedad covid-19<sup>1</sup> como altamente contagiosa. Al 21 de febrero de 2021, la Organización Mundial de la Salud (OMS) reportó 110 749 023 casos confirmados, y 2 455 131 muertes; mientras que al 25 de julio de 2021 se reportaron 193 657 725 casos confirmados y 4 154 660 muertes.<sup>2</sup> Las medidas de control propuestas por la OMS al inicio de la pandemia se centraron principalmente, previo a la aparición de vacunas, en el asilamiento social y lavado frecuente de manos. La OMS desaconsejó aplicar restricciones de viaje o comercio a países con brotes de covid-19, pues “en general se ha demostrado que restringir el movimiento de personas y de bienes en emergencias de salud pública es ineficaz en la mayoría de las situaciones y puede consumir recursos que se necesitan para otras intervenciones. Además, las restricciones pueden interrumpir la llegada del apoyo técnico y la ayuda necesarios, perjudicar los negocios y tener consecuencias socioeconómicas negativas en los países afectados”.<sup>3</sup>

Actualmente el panorama es más alentador debido a la aprobación de diversas vacunas contra la covid-19. No obstante, aún es pronto para contemplar un retorno inmediato a las actividades económicas y sociales presenciales, ya que los procesos de distribución y aplicación de vacunas ha sido altamente desigual entre

\_\_\_\_\_. 1. Véase: “Epidemiología de COVID-19 en México: del 27 de febrero al 30 de abril de 2020” disponible en: <<https://cutt.ly/QPOuA8c>>.

\_\_\_\_\_. 2. Véase: “Weekly Epidemiological Update” disponible en: <<https://cutt.ly/3POuUGH>>.

\_\_\_\_\_. 3. Véase: “Updated WHO recommendations for international traffic in relation to COVID-19 outbreak, 29 de febrero de 2020”, disponible en: <<https://cutt.ly/MPOuWff>>.

países industrializados y países en desarrollo, así como entre los habitantes de estos últimos. Esto continuará siendo un reto, ya que dichos procesos están determinados por la desigualdad económica y social y la falta de solidaridad mundiales.<sup>4</sup> A ello se suman las mutaciones del virus, las cuales probablemente continúen, lo que implica una fuerte presión para los gobiernos y la aprobación de nuevas vacunas. Todo indica que los individuos y la sociedad debemos aprender a vivir con el virus, en tanto que los gobiernos deberán contemplar esta situación en el diseño y presupuesto de las próximas políticas públicas.

La emergencia sanitaria no solo amenazó la vida y salud de la población, también afectó la actividad económica y movilidad de los individuos a nivel mundial. De acuerdo con el resumen mensual de abril de 2020 de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), la pandemia causó disrupción en las cadenas mundiales de suministro debido a la casi paralización de los flujos de comercio internacional, así como la drástica reducción del flujo de turistas a nivel mundial. Ello explica la pérdida del empleo de millones de personas; por otro lado, el temor al contagio exponencial provocó que la volatilidad de los mercados financieros superara el máximo alcanzado durante la crisis financiera de 2008-2009, debido a la baja de los mercados de valores y de los precios del petróleo.

La caída de la demanda y oferta agregadas a nivel mundial afectó tanto la actividad económica de los países en desarrollo como de los industrializados, pero los efectos adversos fueron de mayor magnitud en los primeros, dada sus características estructurales económicas e institucionales, como la dependencia tecnológica, inflación de oferta y bajo desarrollo de sus mercados financieros, que han determinado su integración asimétrica a las redes globales de suministro o cadenas globales de valor.

\_\_\_\_ 4. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) considera sumamente inquietante que no estén llegando suficientes vacunas a los países emergentes y de bajos ingresos. Véase: <<https://cutt.ly/wPOucK2>>.

La evidencia muestra que a medida que los contagios se expanden, uno de los grupos de trabajadores más afectados es el de los informales que se caracterizan por ingresos bajos y carecen de estabilidad y seguridad laboral, pero también han sido afectados severamente los trabajadores del sector turismo y los trabajadores formales de sectores industriales cuya actividad se ha visto afectada por la interrupción de las cadenas de suministro globales. La ONU subraya que las clases medias de todos los países también se ha visto afectada por los estragos de la pandemia; de ahí que alerte sobre los efectos globales del círculo vicioso que genera el bajo nivel socioeconómico y el alto riesgo sanitario. Ello exacerbará los altos niveles de desigualdad de ingresos entre los países industrializados y los países en desarrollo, así como entre los grupos de la población de cada uno de estos países.

Ante este escenario, la ONU subraya la necesidad de instrumentar “políticas urgentes y audaces, no solo para contener la pandemia y salvar vidas, sino para proteger a los más vulnerables de nuestras sociedades de la ruina económica y mantener el crecimiento económico y la estabilidad financiera”.<sup>5</sup> Recomienda a los gobiernos tomar medidas directas de apoyo al ingreso y al salario para mitigar los efectos a corto plazo, tales como aplazar el pago de impuestos, esquemas de trabajo temporal subsidiado por el gobierno, pagos moratorios de créditos hipotecarios y entrega de pagos en efectivo. Así mismo, destacó la importancia de ampliar la protección de los programas sociales poniendo especial atención a personas de la tercera edad y de empleo vulnerable.

De tal manera que, un paquete de estímulos fiscales bien diseñado, según la ONU, debía priorizar el gasto en la salud para contener la propagación del virus y apoyar los ingresos de los hogares más afectados por la pandemia.

\_\_\_\_ 5. Véase: “World Economic Situation and Prospects”, Resumen Abril 2020, en: <<https://cutt.ly/yPOuhFq>>.

En marzo de 2020 la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en sintonía con lo recomendado por la ONU, sugirió como medida de administración tributaria, la adopción de una política fiscal temporal y dirigida a apoyar a los contribuyentes. En abril de 2020 recalcó que los efectos de los impactos negativos de la pandemia dependerían de la duración y gravedad de los contagios y de la duración de las restricciones a las actividades económicas. Por ello, era importante la intervención activa, oportuna y eficientes de los gobiernos para sostener la actividad económica en el corto plazo, para contener o amortiguar los efectos adversos sobre los grupos sociales vulnerables y sectores económicos más vulnerables, como las pequeñas y medianas empresas.

En el mismo sentido, el Director del Centro de Política y Administración Tributaria de la OCDE, Pascal Saint-Amans, señaló que los países debían considerar también condonar o diferir el pago de contribuciones de seguridad social para empleadores y auto-empleados, así como de impuestos relacionados con la nómina; ofrecer facilidades fiscales a trabajadores de la salud y sectores afines a la atención de la emergencia sanitaria, como una forma de recompensa; proporcionar más tiempo para el trámite o aclaración de asuntos fiscales; ajustar los requisitos de presentación de declaraciones, pago de impuestos, agilizar las devoluciones y mejorar los canales de comunicación; diferir el pago del impuesto al valor agregado, impuestos aduanales e impuestos especiales a la importación de artículos de primera necesidad; agilizar los procedimientos de devolución por pago en exceso del impuesto al valor agregado; simplificar los procedimientos de desgravación del impuesto al valor agregado por créditos incobrables; diferir o ajustar los pagos anticipados del impuesto sobre la renta de personas morales; aplazar o exentar el pago de impuestos a la propiedad o impuestos sobre el volumen de negocios.

En sus perspectivas a futuro la ONU describió un panorama gris para los países con economías en desarrollo, pues la pan-

demia exacerbó sus vulnerabilidades domésticas preexistentes, perturbando sus perspectivas de crecimiento y desarrollo. La pérdida masiva de empleo y los inadecuados sistemas de seguridad social empujaron a millones de personas a la pobreza, profundizando la desigual distribución del ingreso y la riqueza. La caída de la demanda mundial obstaculizó el crecimiento de la productividad, y las significativas intervenciones fiscales realizadas por los gobiernos durante 2020 para enfrentar la emergencia sanitaria y evitar el colapso económico se tradujo en altos niveles de endeudamiento.<sup>6</sup> Este escenario económico representará en la pospandemia un reto importante para las finanzas públicas de los países en desarrollo, como los latinoamericanos, entre ellos México.

Al respecto, la OCDE enfatizó que en el caso de las economías en desarrollo, sus gobiernos no deben limitarse a adoptar políticas de corto plazo para volver a la normalidad económica lo más pronto posible, su objetivo también deberá considerar “reconstruir mejor” las deficiencias estructurales de sus economías y la profunda desigualdad del ingreso que la pandemia visualizó al dejar al descubierto la desigualdad e inequidad económico-sociales.<sup>7</sup> En otras palabras, las políticas de corto plazo que se adopten para enfrentar la contingencia sanitaria, protección de los grupos sociales vulnerables y sectores económicos frágiles, deben estar coordinadas con políticas de mediano y largo plazo tendiente a cerrar las brechas tecnológicas y productivas para avanzar en el cambio estructural que permita un crecimiento con distribución de ingreso.

En mayo de 2021, en un diagnóstico actualizado de las pers-

— 6. Además, la ONU apuntó que mientras los gobiernos están atendiendo los riesgos a corto plazo, temas que venían represando importantes riesgos para la economía mundial antes de la pandemia, tales como el cambio climático y la transición hacia energías limpias, pasaron a segundo plano.

— 7. Los trabajadores con menores ingresos, las mujeres, las niñas y los jóvenes han sido los más afectados.

pectivas económicas de la OCDE, se reconoce que el panorama económico va mejorando,<sup>8</sup> pero recalca la fuerte disparidad de esta mejora; advirtiendo sobre el riesgo que representa la mayor inflación provocada por el incremento en los precios de las materias primas, pues esto generará efectos reales, como cuellos de botella en algunos sectores productivos y perturbaciones en el comercio, y volatilidad financiera por sus efectos en las tasas de interés y tipos de cambio. Cabe señalar que en mayo de 2021 todavía no se avizoraban las olas de contagio provocadas por la variante *Delta* de la enfermedad covid-19, desde junio a nivel mundial.

## EMERGENCIA SANITARIA EN MÉXICO<sup>9</sup>

En México el primer contagio por covid-19 se confirmó el 28 de febrero de 2020, y tras la sesión extraordinaria del 10 de marzo del mismo año, el Consejo General de Salubridad, reconoció la epidemia por covid-19 como una enfermedad grave y de atención prioritaria, poniendo en marcha la Jornada Nacional de Sana Distancia, decretando la suspensión de actividades no esenciales a partir del 24 del mismo mes y año.<sup>10</sup>

\_\_\_\_ 8. La mejora se atribuye a la vacunación en muchas economías avanzadas y al enorme estímulo fiscal en Estados Unidos.

\_\_\_\_ 9. México cuenta con cierta experiencia en materia de epidemias, baste recordar que en 2009 fue epicentro de la epidemia de influenza tipo A(H1N1). Los modelos matemáticos ocupados en aquella ocasión demuestran que la estrategia de mantener a las personas en sus casas a partir de la suspensión de actividades en centros educativos y de reunión social, fue altamente efectiva para detener la dispersión del virus.

\_\_\_\_ 10. Una de las más tempranas críticas al manejo de la pandemia, en materia de federalismo, fue precisamente la tardía aparición y frágil papel desempeñado por el Consejo General de Salubridad que dio lugar a que la toma de decisiones y trazo de directrices, al menos en un primer momento, se centralizara teniendo a la Secretaría y Subsecretaría de Salud (federales) como protagonistas. Más adelante, los gobiernos subnacionales harían efectiva la concurrencia de competencias en materia de salud, tomando medidas de control y mitigación de la pandemia, acorde a las circunstancias específicas de su población.

Si bien el gobierno federal siguió las recomendaciones de los organismos internacionales en materia de política fiscal y monetaria, los grandes ausentes fueron los estímulos y apoyos fiscales a los contribuyentes para reducir su carga tributaria.<sup>11</sup> Desde el gobierno federal se implementaron medidas como: transferencia de recursos a personas, en particular a adultos mayores, entrega de recursos a empresas a través de créditos, la creación de un Fondo para la Prevención y Atención de Emergencias, impulsos al mercado laboral, entre otras de política monetaria, pero el apoyo a los contribuyentes no se consideró.<sup>12</sup>

La falta de actuación del gobierno federal provocó la reacción de los gobiernos subnacionales que, ante el empeoramiento de las circunstancias económicas de su población, comenzaron a ofrecer apoyos a sus contribuyentes en el marco de su potestad tributaria. Tortolero Cervantes (2020) apunta que las entidades federativas consintieron reducir sus ingresos por concepto de contribuciones locales y respondieron a las necesidades de su población como instancias de proximidad. Este fue el caso de Zacatecas, San Luis Potosí, Oaxaca, Michoacán, Hidalgo y Colima, donde sus gobiernos cancelaron impuestos sobre nóminas o de hospedaje. Por su parte, los gobiernos de Durango, Estado de México, Quintana Roo y Sonora aplicaron descuentos al pago de derechos de aguas o nómina. En el caso de Baja California, Michoacán, Nuevo León, Guanajuato, Estado de México, San Luis Potosí y Yucatán se ampliaron los plazos entre dos y seis meses para el pago de contribuciones.

\_\_\_\_ 11. Véase: “No habrá apoyos fiscales adicionales por la pandemia: Herrera” (24 de septiembre de 2020) en *El Economista*, disponible en: <<https://cutt.ly/1POuail>> y “México y Uganda tienen los estímulos fiscales más modestos ante la pandemia: IF” (15 de enero de 2021) en *El Economista*, disponible en: <<https://cutt.ly/bPOudGj>>.

\_\_\_\_ 12. Véase: “Programas de apoyo económico frente al COVID-19 en el mundo”, documento realizado por México ¿cómo vamos?, disponible en: <<https://cutt.ly/8POutrh>>.

Si bien esta iniciativa de las unidades constitutivas de la federación mexicana puede interpretarse como un avance en términos de federalismo, porque sientan un precedente en el ejercicio de su autonomía; ello también es motivo de preocupación por la naturaleza jurídica de los instrumentos utilizados para la materialización de las medidas emprendidas. En este sentido, Ríos Granados (2020: 39) argumenta que los instrumentos utilizados por los gobernadores para dar a conocer las medidas de apoyo fiscal, además de tener diversas nomenclaturas (acuerdo administrativo, acuerdo del Ejecutivo, acuerdo del gobernador, decreto, en ocasiones únicamente han consistido en publicaciones en sitios oficiales), adolecen de una adecuada fundamentación.<sup>13</sup> Así mismo, dado su carácter urgente y extraordinario, las medidas adoptadas (sobre todo la creación de fondos, planes o programas especiales) carecen de reglas de operación que aseguren su aplicación y garanticen la transparencia y rendición de cuentas.

Esto genera falta de seguridad jurídica que podría tener como consecuencia que los ciudadanos beneficiados no pudieran hacer exigible su derecho a dichos apoyos, dejándolos en estado de indefensión, además de imposibilitar la fiscalización de dichos recursos.

La reacción de los gobiernos estatales no se ha limitado al campo fiscal, también se hizo notar en el terreno político a través de la formación de la llamada Coordinación Noreste covid-19, que posteriormente se convirtió en la Alianza Federalista<sup>14</sup> integrada por diez estados: Aguascalientes, Chihuahua, Coahuila, Colima, Durango, Guanajuato, Jalisco, Michoacán, Nuevo León y Tamaulipas.<sup>15</sup>

— 13. Ríos Granados sugiere fundamentarlos en las facultades de los consejos de salubridad estatal o en su caso, en las del Consejo de Salubridad General, evitando su aplicación con base en la facultad reglamentaria del gobernador.

— 14. Véase: “De Coordinación Noreste a Alianza Federalista”, disponible en: <<https://cutt.ly/rPOyNSo>>.

— 15. Cabe aclarar que, pese a que en diversas notas periodísticas se considera a Querétaro y San Luis Potosí como integrantes de la Alianza Federalista, en la

Los gobernadores de estos estados exigían al gobierno federal, entre otras cosas, coordinación y eficiencia para hacer frente a la pandemia y a la crisis económica que ésta provocó. Retoman el principio federalista y demandan el fortalecimiento del sistema federal y la actualización del federalismo fiscal.<sup>16</sup>

Recordemos que el federalismo fiscal mexicano es instrumentado a partir del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF), que en 1980 significó la solución a los problemas de duplicidad de impuestos y fragilidad de las haciendas públicas de los estados, y que tuvo como objetivo central brindar autonomía a las entidades Federativas para estar en condiciones de sufragar por sí mismas sus necesidades. Actualmente, el funcionamiento del SNCF está lejos de haber alcanzado tal objetivo, ya que sus resultados son adversos a los planteados por estos estados. Ello se debe en parte, a las implicaciones que se derivan de su adhesión al SNCF, como la renuncia a ejercer sus potestades tributarias respecto de impuestos con una base amplia de recaudación (Impuesto Sobre la Renta, ISR; Impuesto al Valor Agregado, IVA), cediéndoselas a la federación, para recibir a cambio transferencias de recursos (gasto federalizado).

A esto se suma el bajo *esfuerzo fiscal* de los gobiernos subnacionales para recaudar impuestos estatales y municipales, como el impuesto predial. Esta deficiencia administrativa está determinada por la baja o nula modernización tecnológica y capacitación del personal de las oficinas recaudatorias, específicamente de los municipios.

La cesión de sus potestades tributarias ha tenido diversos efectos negativos, la principal es la dependencia de los gobiernos subnacionales de las transferencias federales, de acuerdo con Pérez Benítez y Villareal Páez (2018: 31), el promedio de dependencia

---

página oficial de dicha organización de Estados, solo se menciona la existencia de diez integrantes. Véase: <<https://cutt.ly/FPOyBq3>>.

— 16. Véase: <<https://cutt.ly/hPOyCw2>>.

de las transferencias federales es de 81.5% de los ingresos totales de los estados. A ello se suma el endeudamiento de los estados como consecuencia de la insuficiencia de recursos, a pesar de que se han legislado límites a su endeudamiento, algunos registran elevados niveles de deuda; la pereza fiscal de los gobiernos locales, ya que es más cómodo recibir recursos que diseñar nuevas formas de ingreso que pudieran tener efectos políticos adversos; el crecimiento y desarrollo económicos con notoria desigualdad regional entre estados de la república.

Mientras el norte-noroeste está formado por estados con un alto nivel económico basado en el desarrollo de su industria, el sur-sureste lo conforman entidades federativas con bajo desarrollo industrial y actividades agropecuarias con baja productividad, lo que se refleja en bajos ingresos y ausencia de movilidad económica y social de los grupos mayoritarios de sus poblaciones; el descontento de diversos estados con economías fuertes, por el carácter redistributivo de las fórmulas empleadas para determinar el reparto de las transferencias; concretamente los estados del norte consideran que contribuyen con muchos más recursos de los que reciben; el control del gobierno federal sobre los locales, lo que perpetua el centralismo y el presidencialismo, entre otros factores.

Los efectos negativos descritos por sí mismos ya eran suficientes para alertar sobre la necesidad de replantear el federalismo fiscal mexicano, pero los efectos generados por la emergencia sanitaria, colapso del sistema de salud y crisis económica, colocan como una necesidad urgente dicha reestructuración.

## **EL PAPEL DE LA SOLIDARIDAD Y RESPONSABILIDAD FISCAL EN UN SISTEMA FEDERAL**

De acuerdo con Contipelli (2015), la solidaridad deriva de una necesidad racional, inherente al espíritu social humano, que cons-

truye y organiza políticamente la sociedad en la que vive para maximizar sus potencialidades y acciones, por medio de una cooperación intersubjetiva, en la que cada individuo obtiene derechos y deberes no solo morales, sino jurídicos y exigibles para con sus semejantes, que son fijados con el direccionamiento coercitivo de sus conductas, las cuales se encuentran orientadas a la consecución del bien común. Así, el concepto de solidaridad siempre se vincula al pensar y actuar colectivos (Contipelli, 2015: 51).

Si asumimos, como lo hace Contipelli (2015: 51), que las sociedades se componen de una serie de relaciones recíprocas que se traducen en reglas que reflejan los lazos de solidaridad, no debe sorprender que una de las lecciones sociales más importantes que nos deja la pandemia sea la vulnerabilidad colectiva. El aislamiento social forzado para evitar el riesgo del contagio del covid-19 nos obligó a mantener el distanciamiento físico entre las personas, pero al mismo tiempo nos obligaba a reforzar los lazos de solidaridad y la potencialización de la reciprocidad; es decir, se hizo evidente que hoy más que nunca dependemos unos de otros.

En un Estado federal como lo es México, coexisten una pluralidad de centros de producción de poder responsables de la expedición de normas jurídicas con ámbitos territoriales de validez distintos, marcados por heterogeneidades regionales y por necesidades de preservar determinadas particularidades territoriales. Esta pluralidad de intereses exige a los Estados federales la sistematización y acomodo de las diversidades sociales, históricas, culturales, políticas, económicas, religiosas, étnicas, etc., para generar cohesión y equilibrio. Dicha pluralidad debe enfrentar el reto de realizar constantes ajustes necesarios para alcanzar la de unidad en la diversidad. Bajo esta perspectiva, la Constitución de un Estado federal se perfila como el núcleo de ordenación jurídico-axiológico que determina el rol de los valores, positivando y preservando la unidad del vínculo bajo la pluralidad de intereses territoriales y garantizando la autonomía y participación, atribu-

yendo y, a la vez limitando, los espacios de poder en cada unidad constitutiva (Contipelli, 2015: 6-9).

Dentro de ese núcleo axiológico que representa la Constitución, el valor de la libertad se convierte en el estandarte de la descentralización política, delimitando la autonomía de las unidades constitutivas, manteniendo sus singularidades y preservando sus diversidades territoriales. El valor de la igualdad se erige en el pilar de la distribución de poder y la participación en las decisiones políticas. De tal forma que, la igualdad sea equitativa y la distribución del poder represente los intereses comunes de las unidades constitutivas. Por su parte, la solidaridad es el valor que propone ayuda y respeto recíproco entre unidades constitutivas, posibilitando el desarrollo interterritorial equilibrado de los diversos espacios de manifestación y garantizando la protección jurídica de rasgos histórico-culturales que contribuyan a la formación del pacto asociativo territorial. En consecuencia, la solidaridad debe convertirse en el fundamento de los esquemas institucionales y a la vez en el marco dentro del cual convergen los mecanismos de comprensión mutua y cooperación recíproca intergubernamental (Contipelli, 2015: 39 y 51).

En el caso de los países con determinado grado de descentralización, incluidos los Estados federales, una de las tareas más importantes consiste en decidir cómo se obtendrán y distribuirán los ingresos financieros, así como la manera en que se ejercerá el gasto público destinado al proyecto social establecido en la Constitución federal. A esta estructura creada para el financiamiento y distribución de recursos se le conoce como federalismo fiscal. En los países con sistemas federales, el federalismo fiscal siempre resulta complejo, ya que su diseño debe respetar el sistema general de distribución de competencias y la autonomía de las unidades constitutivas de la federación establecida en la Constitución federal, considerando la heterogeneidades de las partes constitutivas, así como las distorsiones por regiones existentes en el territorio

y con ello la atención de sus demandas particulares, para cumplir con la aspiración de unión en la diversidad.

Asimismo, el diseño del federalismo fiscal debe asegurar que las unidades constitutivas de la federación conozcan de manera segura y anticipada el origen de sus ingresos, el probable destino de sus gastos y demás beneficios financieros con que cuenten. Esto cumple un doble propósito, por un lado, garantiza su autonomía al permitirles actuar en pro de la atención de sus intereses particulares y evitando la interferencia de los demás niveles de gobierno en la toma de sus decisiones; y por el otro, proporciona certeza jurídica y facilita la transparencia y rendición de cuentas que constituyen requisitos esenciales de respeto al estado de derecho (Contipelli, 2015: 40-41).

Al constituirse las heterogeneidades y las distorsiones regionales como factores endógenos ineludibles, resulta notorio que el diseño del federalismo fiscal requiere de máximo estudio y análisis, pues en ocasiones apearse a estándares de igualdad en la distribución de competencias y repartición de recursos entre unidades constitutivas puede traducirse en desigualdad de riqueza y desarrollo socioeconómico. Mientras que intentar corregir las distorsiones regionales inclinándose por esquemas equitativos y redistributivos, puede generar tensión entre las unidades constitutivas, poniendo en riesgo la unidad de la federación (Contipelli, 2015: 44).

El diseño del federalismo fiscal debe establecer mecanismos de cooperación y auxilio mutuo entre unidades constitutivas dentro del marco de la solidaridad fiscal. Sin embargo, para que esta ayuda mutua no genere tensiones entre unidades constitutivas ni amenace la unidad de las partes y resulte efectiva para superar los eventuales desniveles económicos regionales, debe ser guiada por la ética de la reciprocidad (Contipelli, 2015: 44 y 53). Esto significa que las unidades constitutivas que reciben el auxilio del conjunto de unidades que componen el sistema federal, deben ser conscientes de que éstas en acción solidaria, están realizando un

sacrificio en beneficio de ellas, por lo que deben esforzarse por solucionar las causas que originan su necesidad de ayuda y dar la oportunidad a otras para también recibir el auxilio del sistema, e incluso, volverse prestadoras de auxilio.

En el diseño del federalismo fiscal anteriormente descrito, la responsabilidad fiscal se entiende como el deber ético atribuido a los agentes responsables de las acciones políticas en cada unidad constitutiva de alinear su comportamiento a directrices de control y límites al ejercicio del gasto público. Estos deberán reflejarse en calidad, profesionalismo y seriedad en la prestación de servicios; de la misma forma, debe fomentar el equilibrio de las finanzas del Estado y facilitar la fiscalización, transparencia y rendición de cuentas. La responsabilidad fiscal exige, por un lado, que cada nivel de gobierno participe de los ingresos redistributivos en relación con los gastos que asume y, por el otro, que responda adecuadamente por el ejercicio de ellos ante la ciudadanía. Adicionalmente, la responsabilidad fiscal da lugar a la consagración de la autonomía de las unidades constitutivas, pues al establecer un régimen de eficiencia en la atención de demandas colectivas y transparencia de las actividades desempeñadas, brinda certeza a los contribuyentes no solo sobre la composición de su carga tributaria, sino sobre los actores que manejan dichos recursos y por tanto de quienes responden a sus necesidades a través del ejercicio de éstos (Contipelli, 2015: 87).

## **A MANERA DE CONCLUSIÓN**

La crisis sanitaria y económica provocada por la pandemia causada por la covid-19 representa un reto importante para los países en desarrollo, como México, debido a sus problemas estructurales históricos, mismos que se profundizaron con las reformas para desregular la economía, y que se iniciaron en los años posteriores a la crisis de la deuda externa.

México se constituyó como un Estado federal desde 1824, sin embargo, pese a esa larga trayectoria no se ha consolidado como tal. Las características y funcionamiento actual del federalismo han reproducido las desigualdades regionales y la dependencia financiera de las entidades federativas, porque no se han considerado las heterogeneidades y distorsiones regionales de sus unidades constitutivas. El reconocimiento de las asimetrías de nuestro federalismo será clave en la implementación de medidas fiscales para afrontar la emergencia sanitaria y económica en la pospandemia. La reconstrucción de la estructura económica y social debe partir de las diferencias económicas (sectoriales, de infraestructura, educativas, culturales, etc.), tecnológicas (incluyendo las digitales), institucionales y sociales a nivel regional, si se quiere evitar la profundización de las desigualdades, que ya de por la sí la pandemia agudizó.

La “reconstrucción mejor” de la economía y el tejido social no solo va a requerir de la coordinación de las políticas de corto y mediano y plazo para cerrar la brecha regional entre entidades federativas desarrolladas (“ricas”) y entidades federativas atrasadas o subdesarrolladas (“pobres”), sino también de la solidaridad y responsabilidad fiscal con el significado aquí expuesto.

En este contexto, la reestructuración y redefinición del federalismo fiscal es una tarea inmediata, que del diseño y planeación pase a la práctica. En esta estrategia un nuevo pacto fiscal será fundamental para operar el nuevo federalismo fiscal que esté a la altura de las necesidades que plantea la pospandemia. El pacto fiscal mexicano vigente que data de los años del *desarrollo estabilizador* (1958-1970), está lejos de reconocer la heterogeneidad de los estados, a pesar de la iniciativa de algunos gobernadores por modificar el estado de las cosas. Ello no será suficiente sin la participación y esfuerzo de todas las partes que conforman la federación. La evidencia nos ha mostrado que el mero ajuste a las fórmulas de distribución de recursos a través de transferencias

federales no es suficiente para lograr la autonomía financiera de las haciendas locales, o al menos de dotar de capacidad fiscal que les permita a los gobiernos subnacionales financiar los gastos para proveer de servicios fundamentales a su población y atender sus demandas.

En el logro de la autonomía financiera y capacidad fiscal de los estados, la solidaridad y responsabilidad fiscales, entendidas en los términos descritos en el presente trabajo, deben constituirse en los ejes guía de la reestructuración del pacto fiscal. Es necesario reconocer que los estados más desfavorecidos no pueden solos, que es necesario el auxilio enmarcado en la solidaridad fiscal de los demás estados y de la federación en conjunto, evitando el protagonismo del gobierno federal. Así mismo, es necesario que los gobiernos subnacionales asuman un compromiso con su población y con la federación, y que demuestren responsabilidad fiscal. La ayuda no puede otorgarse indefinidamente, por ello es necesario establecer metas y objetivos congruentes con las condiciones particulares de los estados, pero también medibles y exigibles en términos de transparencia, fiscalización y rendición de cuentas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Contipelli, E. (2015), "Asimetrías en el federalismo fiscal y solidaridad". Granada: Comares.
- Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU (2020), *World Economic Situation And Prospects, Resumen Abril 2020*, núm. 136. recuperado el 15 de julio de 2021, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/LAigUb3>>.
- \_\_\_\_ (2021), *World Economic Situation And Prospects, Resumen Enero 2021*, núm. 145, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/2AigXlp>>.
- Diario Oficial de la Federación (2020), *Decreto por el que se declaran acciones extraordinarias en las regiones afectadas de todo el territorio nacional en materia de salubridad general para combatir la enfermedad grave de*

- atención prioritaria generada por el virus SARS-CoV2 (Covid-19), 27 de marzo de 2020, recuperado el 15 de julio de 2021, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/WAigMgP>>.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020), *Tax administration responses to Covid-19: support for taxpayers, marzo de 2020*, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/JAihw9z>>.
- (2020), *Medidas políticas clave de la OCDE ante el coronavirus (Covid-19). Respuestas OCDE de política de competencia ante la crisis de Covid-19, abril de 2020*, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/0AihyFQ>>.
- (2021), *Perspectivas económicas de la OCDE, mayo 2021. Una recuperación fuera de lo común*, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/vAihfXs>>.
- Pérez Benítez, N. y Villareal Páez, J. (2018), “El espacio fiscal de los estados: definición e implicaciones”, en *Los incentivos perversos del federalismo fiscal mexicano. La necesidad de un nuevo modelo*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Rangel, L. (2020), *De Coordinación Noreste a Alianza Federalista*, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/PAijou7>>.
- Ríos Granados, G. (2020), “Gasto público y fondos de emergencia sanitaria por Covid-19 en el Estado mexicano”, en *Emergencia Sanitaria por Covid-19: Federalismo*. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas.
- Saint-Amans, P. (2020), *Tax in the time of Covid-19*, marzo 2020, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/TAijfms>>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2020), *Documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 42, fracción I, de la ley federal de presupuesto y responsabilidad hacendaria*, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/KAijlkO>>.
- Suárez, V., Suárez Quezada, M., Ros Ruiz S., & Ronquillo de Jesús, E. (2020), “Epidemiología de Covid-19 en México: del 27 de febrero al 30 de abril de 2020” [Epidemiology of Covid-19 in Mexico: from the 27th of February to the 30th of April 2020]. *Revista clínica española*, 220(8): 463– 471, recuperado de <<https://cutt.ly/cAilSG1>>.

Tortolero Cervantes, F. (2020), “La pandemia como oportunidad para relanzar el rol de las entidades subnacionales latinoamericanas” en *Emergencia Sanitaria por Covid-19: Federalismo*. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas.

World Health Organization (2020), Updated WHO recommendations for international traffic in relation to Covid-19 outbreak, febrero de 2020, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/1AilHM5>>.

\_\_\_\_ (2020), Weekly Epidemiological Update, recuperado el 15 de julio de 2021 de <<https://cutt.ly/HAILL3k>>.



---

# PRESUPUESTO PARTICIPATIVO Y LA NATURALEZA DE LAS DEMANDAS SOCIALES, CIUDAD DE MÉXICO

MARÍA ISABEL GARCÍA MORALES\*

---

## 1. INTRODUCCIÓN

El presupuesto participativo es una experiencia que surge en Brasil, y ha tenido una gran influencia en varios gobiernos de América Latina y otros continentes. Su estudio abarca diversos enfoques, con relación a la aportación para este libro, este trabajo analiza esta experiencia como parte de la política fiscal a nivel local en el ejercicio del presupuesto público.

El presupuesto participativo es una experiencia local de gran trascendencia, además del debate, que gira en torno a la democratización de las relaciones del gobierno con la ciudadanía, en términos económicos su importancia radica en conocer las necesidades sociales expresadas por los propios ciudadanos y de esta manera ejercer los recursos públicos.

Este trabajo responde a la pregunta ¿Qué tipo de necesidades sociales son demandadas por los ciudadanos en la Ciudad de México a través del presupuesto participativo? En términos de

\_\_\_\_ \*Profesora Investigadora del Instituto Politécnico Nacional, Sección de Estudios de Posgrado e Investigación, Escuela Superior de Economía. Este capítulo se desprende del proyecto de investigación 20211766 SIP-IPN, teléfono 5557296000 ext. 62036, correo electrónico: mgarciamor@ipn.mx.

la política fiscal es un mecanismo que atiende el problema de la asignación de recursos y, de manera concreta, la definición de las necesidades sociales en las que se aplica el presupuesto público.

La finalidad de este artículo es señalar la importancia que tiene el presupuesto participativo, y por esta vía conocer las necesidades sociales en la Ciudad de México, retomaremos dos alcaldías para identificar si hay diferencias sustanciales en el tipo de demandas sociales.

La consulta ciudadana del presupuesto participativo 2020 y 2021 no se vio afectada por la COVID-19, pero sí el ejercicio de los recursos, debido a que se requiere de la participación ciudadana (asambleas) para ello, y con el confinamiento por la pandemia, no se pudo realizar.

## **2. ANTECEDENTES DEL PRESUPUESTO PARTICIPATIVO**

El presupuesto participativo tuvo su origen en Brasil ante las demandas de democratizar la vida pública tras la dictadura militar. Tanto a nivel federal como a nivel local se exigía por parte de los movimientos sociales, organizaciones no gubernamentales y partidos políticos de oposición, la democratización y transparencia del presupuesto público, aspecto que quedó plasmado en la constitución política brasileña de 1988 (García, 2005).

Es en Porto Alegre, Capital de Rio Grande do Sul (Brasil), donde inició la implementación del presupuesto participativo en 1989, durante la gestión de Olívio Dutra; se reconfiguró a partir de 1993 en el gobierno de Tarso Genro; con el prefecto Raúl Pont en 1997 se fue consolidando; y ya en el 2001, con la segunda administración de Tarso Genro, se convirtió en un referente no solo en Brasil sino a nivel mundial (Moll, 2000). Actualmente continúa implementándose en Porto Alegre.

A nivel internacional, el presupuesto participativo obtuvo difusión cuando en 1996 durante la segunda Conferencia Mundial

sobre Asentamientos Humanos, Hábitat II, de la Organización para las Naciones Unidas (ONU), fue considerada como una de las 42 mejores prácticas de gestión urbana en el mundo y como una de las 22 mejores prácticas de gestión pública del Programa de Gestión Urbana, sección para América Latina (Genro, 1999).

La experiencia de presupuesto participativo de Porto Alegre al ser considerada exitosa (tanto por organismos internacionales como por partidos políticos, organizaciones sociales y gobiernos locales), se convirtió en un referente sobre la participación ciudadana en la distribución del presupuesto a nivel municipal.

La implementación del presupuesto participativo en la Ciudad de México inició en el año 2000, primero en tres delegaciones (hoy alcaldías), y once años más tarde en toda la Ciudad incorporándose en este proceso las 16 alcaldías. Las tres delegaciones que lo implementaron en un principio fueron Tlalpan, Cuauhtémoc y Miguel Hidalgo, cada una en un formato diferente.

Estos tres gobiernos tuvieron la asesoría de asociaciones civiles que conocían el presupuesto participativo de varios municipios de Brasil, principalmente el del Porto Alegre. La Delegación Miguel Hidalgo, gobernada por el Partido Acción Nacional (PAN), partido considerado de derecha; Cuauhtémoc y Tlalpan, ambas con jefes delegaciones pertenecientes al Partido de la Revolución Democrática (PRD), autodenominado de izquierda (García, 2005).

La implementación del presupuesto participativo en el resto de la Ciudad de México comenzó el 27 de marzo de 2011, según lo previsto en la Ley de Participación Ciudadana; ante lo accidentado de su inicio, el 28 de agosto del mismo año, se convocó a consulta del presupuesto participativo para planear el Programa Operativo Anual a jecutarse durante el 2012 (IECM, 2019).

El presupuesto participativo surgió en la Ciudad de México a partir de la modificación a la Ley de participación ciudadana del 2010. Con la reforma política de la ciudad, también quedó

contemplado en la propia Constitución Política de la Ciudad de México (CPCM, 2017).

## **2. ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE LA DETERMINACIÓN DE NECESIDADES SOCIALES**

### **2.1. El Estado, la institucionalidad y la democracia**

El presupuesto participativo en términos teóricos tiene una interrelación entre el poder político y la economía pública, ya que de manera formal es un mecanismo de democracia reconocido por el Estado en el ejercicio del poder político para consultar a los ciudadanos en una parte del presupuesto.

En este sentido el concepto de Estado que Lander retoma de O'Donnell, hace más entendible este tipo de interrelación: "... es un conjunto de relaciones sociales que establece un cierto orden y en última instancia lo respalda con una garantía coactiva centralizada, sobre un territorio dado. Muchas de estas relaciones se formalizan en un sistema legal surgido del Estado y respaldado por él. El sistema legal es una dimensión constitutiva del Estado y del orden que éste establece y garantiza en un cierto territorio". Agrega: "la ley tiene sus expresiones organizativas propias, sumamente ritualizadas e institucionalizadas, en las democracias contemporáneas, (...) el congreso y el poder judicial son la encarnación organizada perceptible de ese fenómeno más amplio que es la efectividad social de la ley" (Lander, 1996: 44).

En el caso de la Ciudad de México, como en muchas experiencias más, el presupuesto participativo es un proceso institucionalizado, está reconocido en la normatividad, y son varias instancias del gobierno que lo implementan y llevan a cabo, de manera que esa interrelación institucional, que integra al Estado, según Lander, actúa en este proceso; de manera que el sistema legal hace esta concesión política, pero al mismo tiempo la controla.

## 2.2. El presupuesto público, las necesidades sociales y la ciudadanía

¿Qué es el presupuesto público? Para este trabajo partimos del concepto de Juan Ugarte: "... el cálculo de los ingresos que el Estado espera recaudar mediante la aplicación de su sistema legal tributario y, por otro lado, una autorización para poder ejercer los respectivos gastos, determinando prioridades" (Ugarte, 1985: 73). Esas prioridades incluyen la provisión de satisfactores para atender las necesidades sociales (ya sean de carácter federal o local).

Al respecto Benjamín Retchkiman (1976) señala que la economía pública tiene una posición intermedia entre la economía y la política. Se compone de dos principios organizativos: el mecanismo de mercado y el mecanismo de presupuesto, ambos son maneras distintas de asignar recursos.

El mecanismo de mercado se basa en las expectativas de utilidades y las directrices de la demanda, mientras que el mecanismo del presupuesto está orientado a satisfacer necesidades sociales independientemente de las expectativas de utilidades, el interés está en el beneficio social. Por otro lado, la definición de las necesidades sociales son decisiones de carácter político.

Retchkiman plantea que antes de asignar los recursos es necesario saber cuáles son las necesidades públicas, es decir hay que definir las y determinarlas; en este sentido el presupuesto participativo es de gran utilidad. Retchkiman define las necesidades colectivas como: "(...) las que se satisfacen en conjunto y en cantidades iguales; las acepten o no; no puede cobrarse un precio por su satisfacción y no les es aplicable el principio de exclusión" (1976: 28).

¿Cómo determinar las necesidades colectivas? Al respecto señala: "... si el mecanismo de mercado no da las condiciones para conocer las preferencias de los consumidores en materia de necesidades colectivas se deberá recurrir al principio del presupuesto, en el cual se llega a decisiones por medio *de procesos políticos: los*

*ciudadanos podrán escoger entre varios programas presupuestales, (la cursiva es nuestra)..., y votar por el que más le convenga” (Retchkiman, 1976: 29).*

En este sentido, en términos teóricos desde la Economía Pública el presupuesto participativo operaría como un mecanismo de presupuesto para definir las necesidades colectivas, aplicándose, en este caso particular, a un nivel local en la Ciudad de México y de manera específica en cada una de las colonias que integran las 16 alcaldías.

Retchkiman señala que al cubrir las necesidades sociales se debe considerar el equilibrio del presupuesto; en este sentido en el presupuesto participativo de la Ciudad, se estipula un presupuesto para las alcaldías y éste se distribuye a las colonias o pueblos, en función de criterios ya expresados en la ley de Participación Ciudadana.

Retchkiman insiste en que las preferencias, en lo que respecta a los servicios públicos necesarios para la población, se deben determinar por medio del voto en un proceso democrático, generando una estrecha relación entre economía y política. En este sentido el presupuesto participativo es muy importante, pues se realiza mediante una consulta pública, de la cual se emite una convocatoria, a partir de la que se toman las decisiones sobre qué atender de una comunidad con el presupuesto que le fue asignado.

Los asentamientos humanos irregulares generan una fuerte demanda del gasto público por la nula o escasa infraestructura urbana con la que cuentan. Para Alan Rouquie (1996) este fenómeno de asentamiento irregular en América Latina es masivo y creciente, generado básicamente por dos factores: la migración del campo a la ciudad, como reflejo del desempleo rural, y la pauperización de la población urbana por la falta de vivienda y empleos (Rouquie, 1996).

Señala Rouquie: “La ausencia de servicios colectivos y de un mínimo de infraestructura están en la lógica de ese urbanismo

salvaje. La administración de las ciudades, (...) no pueden adaptarse a un crecimiento no programado que a veces ocurre brutalmente y por sorpresa. Todas las grandes metrópolis latinoamericanas rozan la catástrofe presupuestaria, y permanecen impotentes ante el incontrolable caos urbano...” (Rouquie, 1996: 370).

La ciudad de México es la entidad del país con menor rezago social, según el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social, CONEVAL (2020); cuenta con una gran infraestructura urbana por ser la capital del país, sin embargo, a nivel de colonias, una de las principales demandas sociales es de infraestructura urbana, sobre todo en las de mayor rezago social, aspecto que aparentemente es contradictorio.

Retchkiman señala que la demanda del gasto público depende de varios factores entre los más importantes: urbanización, industrialización, distribución del ingreso, clima, nivel de alfabetización de la población, composición de la población por edades, tradiciones regionales, monto de servicios privados alternativos ofrecidos y habitación.

### **3. LEY DE PARTICIPACIÓN CIUDADANA Y DEMANDAS SOCIALES**

*¿En qué se puede gastar el dinero o los recursos del presupuesto iódoarticipativo?* En la ley de Participación Ciudadana del 2019 (vigente) señala que “... la ciudadanía ejerce el derecho a decidir sobre la aplicación del recurso que otorga el gobierno de la ciudad para que sus habitantes optimicen su entorno, *proponiendo proyectos de obras y servicios, equipamiento e infraestructura urbana y en general, cualquier mejora para sus unidades territoriales*” (las cursivas son nuestras), (LPCCDMX, 2019, art. 116); de manera que se estipula que los ciudadanos pueden canalizar los recursos públicos para mejorar sus colonias, pueden proponer obras y servicios, así como la inversión en equipamiento e infraestructura urbana.

El artículo 117 de la misma ley hace más especificaciones al respecto, refiere que el presupuesto participativo debe orientarse para fortalecer el desarrollo comunitario, la convivencia y la acción comunitaria con la finalidad de reconstruir el tejido social; esto es una consideración debida a que uno de los objetivos del presupuesto participativo es mejorar la eficiencia del gasto público, la prevención del delito y la inclusión de grupos de atención prioritaria (LPCCDMX, 2019, art. 117).

De manera específica, el artículo 117 remarca lo que plantea el 116, que los recursos se destinarán al mejoramiento de espacios públicos, a la infraestructura urbana, obras, servicios y actividades recreativas, deportivas y culturales e indica: “Dichas erogaciones invariablemente se realizarán para las mejoras de la comunidad y de ninguna forma podrán suplir o subsanar las obligaciones de las alcaldías como actividad sustantiva deban realizar” (LPCCDMX, 2019. 117).

#### **4. ADECUACIÓN DEL PRESUPUESTO PARTICIPATIVO**

La implementación de los presupuestos participativos en los gobiernos que los han ejercidos ha requerido de ajustes, necesita adecuarse a toda una institucionalidad y normatividad. Esto no ha sido ajeno al presupuesto participativo de la Ciudad de México, desde que inició su aplicación en el 2011 ha tenido modificación en su ciclo sobre todo en lo referente a la consulta pública.

En general, podríamos señalar que tan solo la consulta ciudadana dura en promedio seis meses, independiente de todo el tiempo que implica atender la demanda social que ha quedado determinada; por ejemplo, el presupuesto participativo de 2019, inicio a principios de abril del 2018 y terminó a principios de octubre del mismo año. Para el 2020 inició a mediados de noviembre del 2019 y finales de abril del 2020, esto en lo que se refiere solo al proceso de consulta (IECM, 2020).

Es mediante este proceso de consulta que se determinan las necesidades sociales de cada colonia o pueblo; éste se compone de etapas, por ejemplo, en el 2020, inició con Asambleas en las colonias para informar del proceso y su dinámica para realizar propuestas de proyectos; después se hizo la realización de propuestas en cada una de las colonias, vía internet o de manera presencial; posteriormente de manera institucional se analizó la viabilidad financiera, administrativa y técnica de las propuestas; una vez dictaminadas se dio a conocer la situación de cada propuesta. Se otorgó un periodo para apelar el dictamen en caso de inconformidad, después se dieron a conocer las propuestas que hay en cada colonia, para que los interesados hagan la promoción de proyectos. Más tarde se pasó a la consulta ciudadana mediante la votación presencial o digital, para determinar cuál de todos los proyectos propuestos por colonia tiene más votos y, al ser elegido por mayoría, se señala al ganador y a éste se destinan los recursos previamente aprobados.

De manera que el proceso de consulta no es un proceso sencillo, implica el involucramiento de los ciudadanos en varias etapas, no solo en la votación, además de la participación de las diferentes instituciones involucradas.

En cuanto a los rubros que se consultan, éstos se han ido modificando, en el 2011 la convocatoria definió tres rubros: 1. Obras y servicios públicos, 2. Equipamiento e infraestructura y 3. Prevención del delito. En los ejercicios fiscales 2012 y 2013, las convocatorias separaron las categorías de Equipamiento e Infraestructura con la que se definieron cuatro rubros generales: 1. Obras y servicios, 2. Equipamiento, 3. Infraestructura urbana, y 4. Prevención del delito. En el ejercicio fiscal 2014 se incluyó a los anteriores el de Actividades recreativas, deportivas y culturales. También en el rubro de otros se incluyó a proyectos que no se pueden clasificar en ninguna de los cuatro ya existentes, pero que son importantes de realizar.

Aunque el presupuesto participativo inició en 2011, al ser el primer año de su implementación, se hicieron varias adecuaciones, por ello realizamos el análisis de los datos a partir de 2012 hasta el 2019, porque es la información disponible por alcaldías que brinda el Instituto Electoral de la Ciudad de México (IECM).

## **5. DEMANDAS SOCIALES EN EL PRESUPUESTO PARTICIPATIVO EN LA CIUDAD DE MÉXICO**

En este apartado se abordan de manera general las demandas sociales que han sido solicitadas en el presupuesto participativo de la Ciudad de México. Además, retomamos dos alcaldías, Milpa Alta y Benito Juárez, la de menor y mayor grado de rezago social según CONEVAL.

Conforme a las mediciones del Grado del Índice de Rezago Social (IRS) del CONEVAL, la Ciudad de México ocupa el lugar 31, con el grado de muy bajo de IRS, el número 32 lo ocupa Nuevo León (CONEVAL, 2020a).

A pesar de que la Ciudad de México es la que presenta menos pobreza y menos rezago social en relación con las entidades federativas del país, las principales demandas del presupuesto participativo están relacionadas con la mejora de espacios públicos e infraestructura. El 22% de las demandas fueron por Obra y Servicios públicos, el 18% por equipamiento y el 28% por infraestructura, estos tres rubros suman el 68% (IECM, 2019), independientemente de cómo se nombren los rubros, las demandas giran en torno a generar y mejorar infraestructura urbana en las unidades territoriales (colonias y pueblos) de la Ciudad de México.

Es importante resaltar que estos rubros tienen conceptos muy similares, y están relacionados con construcción, reparación, ampliación y mantenimiento en espacios públicos, banquetas, pavimentación, parques, centros sociales, escaleras y provisión de tinacos, calentadores solares y tanques estacionarios de gas, pintura. A continuación, describiremos de manera general cada uno de ellos.

En *Obra y servicios* las demandas han representado del total en los ocho años (2012-2019) en promedio un 22%, éste comprende varios conceptos (que incluso también están incluidos en infraestructura urbana y equipamiento): la construcción, ampliación, mejora, mantenimiento de pavimentación, drenaje, carpeta asfáltica, canchas deportivas, centros sociales, bardas, andadores, escalinatas, rampas y barandales, canchas de usos múltiples, salones de usos múltiples, módulos de vigilancia, banquetas, camellones, plazas, jardines, muros de contención, muros de colindancia, aplanado y pintura en fachadas, colocación de pasamanos, colocación de tubería de agua potable, atención a barrancas, rescate de áreas verdes, rescate de centros sociales, techumbres, poda de árboles, señalización, calentadores solares, tinacos, mantenimiento de áreas verdes, mantenimiento de alumbrado público, por citar algunos ejemplos de 2018 (IECM, 2019).

En cuanto a *Infraestructura urbana* del 2012 al 2019, en promedio representó el 28% de las peticiones, citamos algunos ejemplos: reencarpetamiento, pavimentación, guarnición y banquetas, recuperación de deportivos, equipamiento de kiosko, remodelación de plaza, concreto hidráulico, renovación de banquetas y rampas, construcción de escaleras, dotación de tinacos, pintura en fachadas, parque de bolsillo, recuperación de parque, jardín vertical, mejoramiento de camellón, poda de árboles de alto riesgo, huertos sustentables, señalización y balizamiento, impermeabilización de unidades habitacionales, alcantarillado, adquisición e instalación de cisternas, velarias para parque, bebedores, contenedores de basura, bancas en camellones (IECM, 2019).

En cuanto a *Equipamiento*, en promedio del 2012 a 2019 fue el 18 % de las demandas ciudadanas; los proyectos consistieron en tinacos, calentadores solares, luminarias, baño digno (inodoros y lavabos), gimnasio al aire libre, kiosko digital, nomenclatura y señalización, juegos infantiles, sustitución de tanques estacionarios, ejercitadores, barandales, huertos sustentables, cámaras de segu-

ridad, centro interactivo, centro de cómputo con internet, aparatos de gimnasio, biblioteca parlante (IECM, 2019).

Como podemos observar del 2012 al 2019 el número de demandas para el Rubro de *Prevención del delito* ha variado, sin embargo, en promedio durante los ocho años fue del 25% de las peticiones en la Ciudad, los proyectos solicitados son luminarias, senderos seguros, iluminación en fachadas, módulos de seguridad pública, alarmas vecinales, seguridad y vigilancia, cámaras de seguridad, patrullas (IECM, 2019).

### **5.1. El presupuesto participativo, demandas sociales en Milpa Alta y Benito Juárez**

Con la finalidad de conocer si hay alguna diferencia entre alcaldías por rezago social en las demandas sociales, comparamos dos delegaciones que CONEVAL registra con mayor y menor rezago social, Milpa Alta y Benito Juárez, respectivamente (CONEVAL, 2020a).<sup>1</sup>

En el Informe de Pobreza y Evaluación 2020, CONEVAL determina que en 2015 las alcaldías con mayor rezago social son Milpa Alta y Xochimilco y las de menor rezago social son Benito Juárez y Miguel Hidalgo (CONEVAL, 2020: 82).

En el periodo de 2012 al 2019, en Milpa Alta, las solicitudes del presupuesto participativo por Obras y servicios representó el 36.6% de las demandas sociales, Equipamiento el 42.65%, e Infraestructura urbana el 7.6%; la suma de estos tres rubros representó el 86.8%. En el caso de Benito Juárez en el mismo periodo, Obras y servicios fue el 23.1% de las demandas sociales, Equipamiento el 12.4%, e Infraestructura urbana el 36.4%%; la suma de estos tres rubros representó el 71.9%. Observamos que, indepen-

\_\_\_\_ 1. Retomamos el Índice de Rezago Social (IRS) porque mide, entre otros aspectos, los servicios básicos de la vivienda que serían parte de la infraestructura urbana, y además es un criterio de distribución de los recursos del presupuesto participativo contemplado en la ley de Participación Ciudadana (LPCCDMX, 2019, artículo 118).

**Cuadro 1**  
**Demandas Sociales en el Presupuesto Participativo 2012-2019,**  
**porcentajes promedio**

<i>Rubros</i>	<i>Milpa Alta, Alcaldía con mayor rezago social de la Ciudad</i>	<i>Benito Juárez, Alcaldía con menor rezago social de la Ciudad</i>	<i>Ciudad de México</i>
Obras y servicios	36.6	23.1	22
Equipamiento	42.6	12.4	18
Infraestructura urbana	7.6	36.4	28
Prevención del delito	2	22.2	25
Act. Recreativas	2	3.6	2
Act. Culturales	0.6	0.3	n.d.
Otros	8.6	1.9	5

Fuente: Instituto Electoral de la Ciudad de México (IECM 2019).

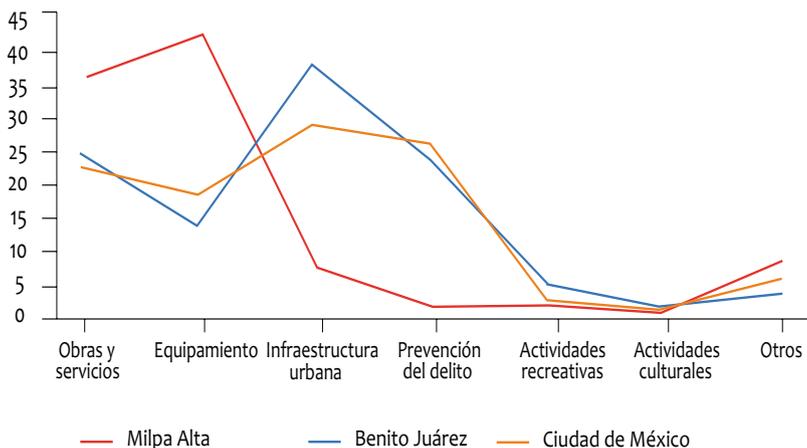
dientemente del rezago social, en ambas alcaldías las principales demandas de los ciudadanos están relacionadas con la construcción y mejora de infraestructura en sus colonias o pueblos, lo mismo sucede a nivel de la Ciudad.

En cuanto a la Prevención del Delito, sí se observan diferencias, mientras que en Milpa Alta las demandas sociales para este rubro fueron del 2% en el periodo de 2012 a 2019, en Benito Juárez fue de 22.2% y a nivel de la ciudad de 25%. Si es verdad que la cuarta parte de las demandas sociales a nivel ciudad son para disminuir la inseguridad pública, y en él también se incluye Benito Juárez, no es la misma problemática para todas las alcaldías, como lo demuestra Milpa Alta. En este sentido el presupuesto participativo da información de las necesidades que imperan no solo a nivel de una alcaldía, sino de cada una de las colonias y pueblos.

Son reducidas las demandas en cuanto actividades recreativas y culturales, a nivel de la ciudad representó el 2%, y no se observan diferencias en Milpa Alta y Benito Juárez.

En la gráfica 1 se observa el número de demandas sociales que tuvo cada uno de los rubros, tanto a nivel de la Ciudad como en las dos alcaldías seleccionadas.

**Gráfica 1**  
**Demandas sociales en el Presupuesto Participativo, Ciudad de México,**  
**2012-2019, porcentajes promedio**



Fuente: Instituto Electoral de la Ciudad de México (IECM 2019).

## CONCLUSIONES

A pesar de que la Ciudad de México está ubicada con el menor índice de rezago social a nivel nacional y con el menor índice de pobreza, los resultados del presupuesto participativo contrastan con esta evaluación de CONEVAL, debido a que las principales demandas sociales de la población están enfocadas a solventar y mejorar la infraestructura urbana de la Ciudad, 68% de las solicitudes se orientan en esta situación.

La cuarta parte de las demandas sociales en el promedio de la ciudad se enfocan a los problemas que genera la inseguridad pública, aunque en este caso contrasta el caso de Milpa Alta donde las solicitudes se encuentran en el 2%.

De manera que la mayoría de la demanda social del presupuesto participativo está enfocada a crear o mejorar la infraestructura urbana en las colonias y pueblos que integran la ciudad de México.

En este sentido el presupuesto participativo cumple su función de asignación de recursos dentro de la Política fiscal a nivel local porque no solo contribuye en definir sino en priorizar las necesidades de una comunidad, gracias a que son los ciudadanos quienes determinan las prioridades en sus comunidades; de manera que los recursos públicos en la mayoría de los casos se usan para cubrir las carencias más apremiantes de las colonias y de los pueblos.

## BIBLIOGRAFÍA

- CPCM (2017), “Constitución Política de la Ciudad de México, Consejería Jurídica y Servicios Legales de la Ciudad de México”, *Gaceta Oficial de la Ciudad de México*, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/xAil1Qy>>.
- CONEVAL (2020a), “Informe de la pobreza y evaluación 2020, Ciudad de México”. Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/CAil9hy>>.
- CONEVAL (2020), “Índice de rezago social entidades federativas y municipios. Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social”, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/dAizrFT>>.
- García M., María Isabel (2005), “La participación ciudadana en la distribución del presupuesto en los gobiernos locales de Porto Alegre y Tlalpan”. Agosto, tesis maestría Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM, México: 296.
- Genro, Tarso y Souza de, Ubiratan (1999), *Orçamento participativo. A experiência de Porto Alegre*. 3ª. Ed. São Paulo. Ed. Fundação Perseu Abramo, julho de 1999: 119.
- IECM (2020), “Convocatoria única para la elección de las comisiones de participación comunitaria 2020 y la consulta de Presupuesto Participativo 2020 y2021”. Instituto Electoral de la Ciudad de México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/YAizTIB>>.
- IECM (2019), “Catálogo de Unidades Territoriales 2019, Marco geográfico de participación ciudadana 2019. Comisión de Organización Electoral y

- geo-estadística”, Instituto Electoral de la Ciudad de México, recuperado el 13 de septiembre de 20-junio-2020 de <<https://cutt.ly/gAixnqz>>.
- Lander, Edgardo (1996). *La democracia en las ciencias sociales latinoamericanas contemporáneas*, Serie bibliográfica FOBAL-CS, núm. 2, Ed. FACES/UCV (Universidad Central de Venezuela)-Biblioteca Central: 260.
- LPCCDMX (2019), “Ley de Participación Ciudadana de la Ciudad de México”. Congreso de la Ciudad de México, I legislatura, Ed. Comisión de Participación Ciudadana: 68.
- Moll, Luiza Helena (2000), “Una herramienta para ejecutar políticas públicas ecológicas. El presupuesto participativo”, *Por una nueva esfera pública. La experiencia del presupuesto participativo*. Comp. Nilton Bueno Fischer y Jacqueline Moll, Ediciones El Farol, Buenos Aires, 2002: 85- 106.
- SAyF-CDMX (2021), “Guía operativa para el ejercicio de los recursos del presupuesto participativo 2021 de las alcaldías de la ciudad de México, en los proyectos ganadores de los años 2020 y 2021”. Secretaría de Finanzas de la Ciudad de México, *Gaceta Oficial de la Ciudad de México* publicada 7 julio.
- SAyF-CDMX (2020), “Guía operativa para el ejercicio de los recursos del presupuesto participativo de las alcaldías de la ciudad de México”. Secretaría de Administración y Finanzas, Subsecretaría de Egresos, publicado en la *Gaceta Oficial de la Ciudad de México*, 17 de febrero, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/eAixMaU>>.
- Retchkiman, K. Benjamín (1976), *Introducción al estudio de la economía pública*. 2ª. Ed. México. Dir. Gral de Publicaciones. IIEc-UNAM: 357.
- Rouquie, Alan (1996), *América Latina, Introducción al extremo occidente*. Trad. Ministerio Francés de Cultura. 3ª. Edición. Siglo XXI, México: 432.
- Ugarte, Cortés Juan (1985), *La reforma municipal y elementos para una teoría constitucional del municipio*. 1ª. Edición. Editorial Porrúa, México 1985: 281.

---

## INTERSECCIONALIDAD, LA COVID-19 Y RIESGOS EN SALUD

ABRAHAM GRANADOS MARTÍNEZ\*

---

### INTRODUCCIÓN

La pandemia por covid-19 incrementó las inequidades en salud (Mistler *et al.*, 2021). Esta enfermedad altamente contagiosa generó repercusiones más intensas para la población con mayores carencias, en particular en minorías raciales y étnicas, personas migrantes y población sin protección social (The Lancet, 2020a), debido, en gran medida, a que el distanciamiento social, como medida preventiva para evitar contagios, limitó la actividad productiva. Esto afectó el empleo y los salarios, con fuertes repercusiones para las personas que trabajan en el sector informal y en servicios, y que carecen de protección social.

Así, la pandemia por covid-19 afectó más a grupos de población más expuestos a riesgos, como los que se encuentran en zonas con limitado acceso a pruebas y a tratamientos médicos adecuados, en particular a subgrupos de población, como adultos mayores y personas socialmente discriminadas (Mistler *et al.*, 2021). Estas consecuencias se deben a las inequidades en salud,

\_\_\_\_ \* Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

explicadas por acciones de políticas públicas injustas, por limitaciones económicas e ineficiencia en la gestión pública (OMS, 2009).

Cuando prevalecen desventajas sociales, condiciones socioeconómicas precarias y la población presenta problemas en su estado de salud, se identifica que hay inequidad; por el contrario, en escenarios donde la población cuenta con justicia distributiva y adecuados niveles de salud, se considera que hay equidad (Braveman y Gruskin, 2003).

A su vez, las inequidades son acumulativas, la discriminación hacia ciertos grupos de la población se intersectan y afectan de forma más intensa que a otros sectores. Las mujeres afrodescendientes enfrentan la discriminación de raza y por género a diferencia de las mujeres blancas, como destacó Crenshaw (1989 y 1991) para el caso de los Estados Unidos. Al respecto, la interseccionalidad en salud se refiere a las inequidades que se acumulan e inciden en la salud de la población (Iyer *et al.*, 2008).

Los retos para alcanzar una distribución con justicia social son urgentes. Resulta prioritario minimizar las inequidades sociales, particularmente en salud ocasionadas por la pandemia por covid-19, donde las desigualdades se potencializaron y derivaron en mayor pobreza y riesgos para los siguientes años.

En este capítulo se identifican los problemas de salud y las diferencias para mujeres y hombres, desde la perspectiva de la interseccionalidad, en donde se consideran distintas condiciones de discriminación. Se utilizan la condición de género y la de pobreza multidimensional, para relacionar los problemas de salud, con fundamento en datos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2018, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

En la primera sección del capítulo se explican las inequidades en salud, después se destaca la importancia de utilizar el enfoque de la interseccionalidad para el estudio; posteriormente, se presenta una síntesis de las repercusiones de la covid-19 en

México, para contextualizar los riesgos en salud respecto de dos escenarios de interseccionalidad y, finalmente, se realizan las consideraciones finales.

## **INEQUIDAD EN SALUD**

Existe una correlación entre las limitaciones sociales y económicas con los problemas de salud de la población. Las personas con mayores desventajas económicas y sociales padecen más enfermedades crónicas e incapacidades a edades más tempranas, a su vez, cuentan con limitado acceso a servicios de salud y la atención médica que reciben suele ser de mala calidad (Schneider *et al.*, 2002).

La inequidad en salud se define, de acuerdo con Whitehead (1992), como las diferencias innecesarias y evitables en salud, las cuales son resultado de factores sociales injustos. Estas inequidades se manifiestan en el acceso desigual a servicios sanitarios y en el estado de salud de mujeres y hombres, como resultado de sistemas sociales y económicos dominados por relaciones de poder; en donde los intereses particulares se imponen sobre los beneficios de la comunidad, con pronunciadas diferencias en acceso a derechos políticos, económicos y sociales para gran parte de mujeres y hombres (Benach y Muntaner, 2005).

Además, las inequidades no son homogéneas por grupos de población. El género y la condición de pobreza son factores que influyen en las disparidades de salud. Las mujeres y los hombres tienen actividades socialmente asignadas, las cuales inciden en sus actividades productivas y reproductivas, las mujeres participan más en el trabajo no remunerado y los hombres tienen mayor actividad para el mercado, estas desigualdades de género repercuten en la salud de forma diferenciada por sexo (Campos-Serna *et al.*, 2012).

Asimismo, las inequidades se presentan en distintos ámbitos y pueden ser acumuladas para algunos grupos de población, hay personas que pueden padecer exclusión social por condiciones

de castas, de raza, de etnia o de género al mismo tiempo; así, las inequidades se intersecan, ya que son la expresión de distintas condiciones de discriminación que se conjuntan y no son excluyentes (Iyer *et al.*, 2010).

En la siguiente sección se desarrolla la interseccionalidad en salud, como factor fundamental para la investigación de los riesgos ante problemas de salud en el contexto de la covid-19.

## **INTERSECCIONALIDAD EN SALUD**

El concepto de la interseccionalidad es una aportación de la teoría feminista, con la contribución de la feminista Kimberle Crenshaw (1989 y 1991), quien destacó que las condiciones de discriminación eran acumulativas y no excluyentes, como lo que padecían las mujeres afroamericanas en los Estados Unidos, ya que eran discriminadas por su género y por su raza; así, consideraba que los factores de inequidad se encontraban al mismo tiempo, como en la intersección donde se conjuntan varias calles.

El concepto de interseccionalidad es una estrategia teórica-metodológica que integra la compleja interacción entre factores sociales de desigualdad (la clase social, el género y la raza o la etnia), con niveles individuales, institucionales y estructurales; es decir, la interseccionalidad tiene una orientación transdisciplinar, con sustento epistémico en contrasentido a la jerarquización de condiciones de discriminación por factores como el género, la clase, la raza, la etnia o la discapacidad (Couto *et al.*, 2019), en cambio, los considera de forma homogénea y como suma de limitaciones sociales.

Por su parte, la interseccionalidad en salud, de acuerdo con Kapilashrami y Hankivsky (2018), permite realizar una revisión más exacta de los diversos condicionantes que generan enfermedades y, al mismo tiempo, contribuye a la investigación de los riesgos potenciales a la salud consecuencia de factores sociales de in-

equidad. Es decir, la interseccionalidad en salud estudia distintas condiciones de desigualdad que de forma conjunta se intersectan en deterioro del estado de salud de mujeres y hombres, ya sea por factores de género, de clase, de origen étnico o por resultado de relaciones desiguales de poder (Iyer *et al.*, 2008).

Con esta estrategia teórica-metodológica, de la interseccionalidad en la salud, se reconoce la esencia multidimensional en las inequidades en salud, lo cual permite generar estrategias de investigación y análisis que facilitan estimar y, al mismo tiempo, analizar de forma multidimensional las diferencias sociales que explican los procesos que generan inequidades con resultados en problemas de salud de mujeres y hombres (Couto *et al.*, 2019).

A continuación, se presenta un panorama de las repercusiones de la covid-19 en el país, para después presentar escenarios de interseccionalidad en salud.

## **EL RETO DEL COVID-19 EN MÉXICO**

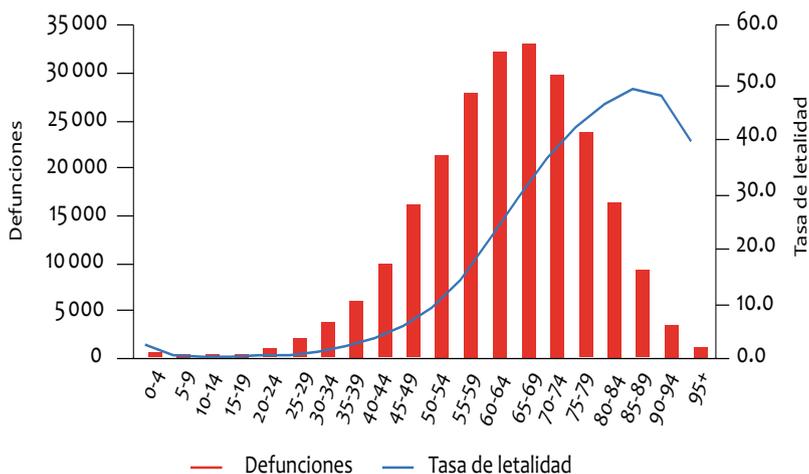
En México la pandemia por covid-19, al 15 de julio de 2021, dejó 235 740 personas fallecidas. Se registran más casos de fallecimientos a partir de los 45 años de edad. A su vez, más de 80.0% de las personas fallecidas eran de 50 o más años de edad y el grupo de 60 a 69 años de edad es donde se presentaron más casos de fallecimiento (gráfica 1).

La mayor tasa de letalidad se presenta en el grupo de 85 a 89 años, con 49.0%, es decir, una letalidad muy elevada que afecta en mayor medida a la población envejecida, ya que a partir de los 75 años se registra en más de 40.0%; en cambio, la tasa de letalidad para la población menor de 50 años es menor de 6.0% (gráfica 1)<sup>1</sup>.

\_\_\_\_ 1. De acuerdo con los datos oficiales, la tasa de letalidad es muy elevada en México, en particular a partir de los 60 años. Esto se puede explicar por las pocas pruebas que se realizan en el país, desde el inicio de la pandemia de la covid-19, por ello, es probable que la tasa de letalidad real sea menor a la registrada con datos de la Secretaría de Salud (2021).

La pandemia por covid-19 está activa todavía y genera afectaciones intensas en México con repercusiones desiguales para la población, con el cierre de algunas de las actividades productivas se agudizaron las inequidades en salud, además se potencializó el riesgo de prolongar el círculo vicioso entre pobreza y enfermedades (The Lancet, 2020b). En México, como en otros países, las condiciones de salud ya eran inequitativas antes de la pandemia y ante la ausencia de acciones de política efectivas para revertirlas, la covid-19 representó mayores riesgos.

**Gráfica 1**  
**Defunciones y tasa de letalidad por grupo de edad,**  
**COVID-19 en México**



Fuente: Secretaría de Salud, datos al 15 de junio de 2021.

En la siguiente sección, se presentan escenarios de interseccionalidad en salud como los sugeridos por Sen *et al.* (2009), con el fin de identificar condiciones inequitativas en salud que se presentaban en México previo a la covid-19, por género y escenarios de pobreza.

## INTERSECCIONALIDAD Y PROBLEMAS DE SALUD

En esta sección se realizan simulaciones de problemas de salud de la población en México, para identificar inequidades diferenciadas para mujeres y hombres de forma acumulada, es decir, con la consideración de la interseccionalidad. Para ello, se utiliza como fuente de información la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto en los Hogares (ENIGH) de 2018 (INEGI, 2020).

Se estiman escenarios para identificar la probabilidad de que mujeres y hombres presentaran problemas de salud en los últimos cinco años, los cuales les impidieran realizar sus actividades diarias. Para el análisis de interseccionalidad, se clasifican las mujeres y los hombres en cada uno de los cuadrantes definidos por el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL); éstos, determinados con base en el bienestar económico y en los derechos sociales (CONEVAL, 2019), de la siguiente forma:

1. Pobreza multidimensional: se refiere a la población con ingresos inferiores a la línea de pobreza por ingresos, es decir, con recursos insuficientes para comprar bienes y servicios, y que además cuenten por lo menos con una carencia social (ya sea por: servicios de salud, seguridad social, calidad y espacios de la vivienda, servicios básicos en la vivienda o alimentación nutritiva).
2. Vulnerable por carencias sociales: cuando la población tiene una o más carencias sociales, pero cuenta con ingresos iguales o superiores a la línea de pobreza por ingresos.
3. Vulnerable por ingresos: en caso de que la población se encuentre con percepciones por debajo de la línea de pobreza por ingresos, pero sin tener carencias sociales.
4. No pobre multidimensional y no vulnerable: cuando la población cuenta con ingresos iguales o superiores a la línea de pobreza por ingresos y no tiene carencias sociales.

Con ello, se considera la interseccionalidad en salud como un cúmulo de inequidades no excluyentes entre ellas, con base en las siguientes características para mujeres y hombres:

- Condición étnica: población indígena.
- Condición de discapacidad: población con discapacidad.<sup>2</sup>
- Trabajo remunerado: Población Económicamente Activa (PEA) desocupada.
- Nivel educativo: educación primaria completa o secundaria incompleta.
- Trabajo no remunerado: realiza quehacer en su hogar y cuidados, sin remuneración.
- Redes sociales: ausencia de quien les preste dinero y colaboración para ser acompañados al médico.<sup>3</sup>
- Localización geográfica: habita en zona rural.

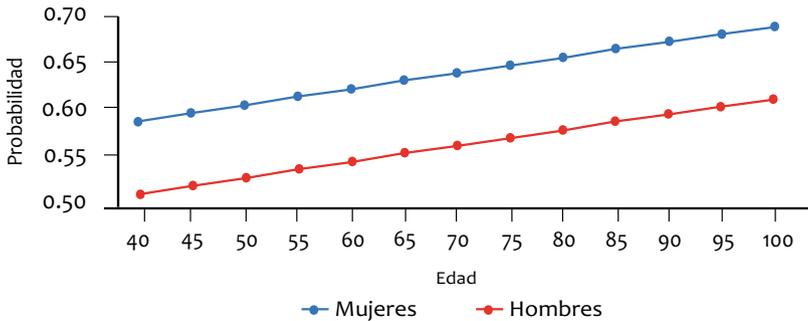
Los resultados por cuadrantes se presentan en las siguientes cuatro gráficas. La probabilidad de presentar problemas de salud para la población en pobreza es mayor al incrementarse la edad, como es esperado. Lo relevante es que las mujeres tienen mayor probabilidad de presentar problemas de salud, respecto de los hombres para todas las edades (gráfica2).

Como en el caso de la condición de pobreza multidimensional, algo semejante se presenta con las mujeres vulnerables por carencias sociales, en relación con los hombres en la misma condición, ya que mantienen mayor probabilidad de tener problemas

— 2. La discapacidad se suele considerar como parte del estado de salud, no obstante, como argumentan Tamayo *et al.* (2018) la discapacidad forma parte de las condiciones sociales. Los autores sugieren que la discapacidad se incluya como parte de los determinantes sociales de la salud estructurales, debido a que genera inequidad y exclusión social.

— 3. Cuando la población no tiene quien les preste dinero, de acuerdo con la ENIGH 2018, representa la imposibilidad de que las personas consigan prestado la misma cantidad de dinero que ingresa a su hogar en un mes (ENIGH, 2019).

**Gráfica 2**  
**Interseccionalidad y problemas de salud, mujeres y hombres en pobreza**



Fuente: Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, ENIGH 2018.

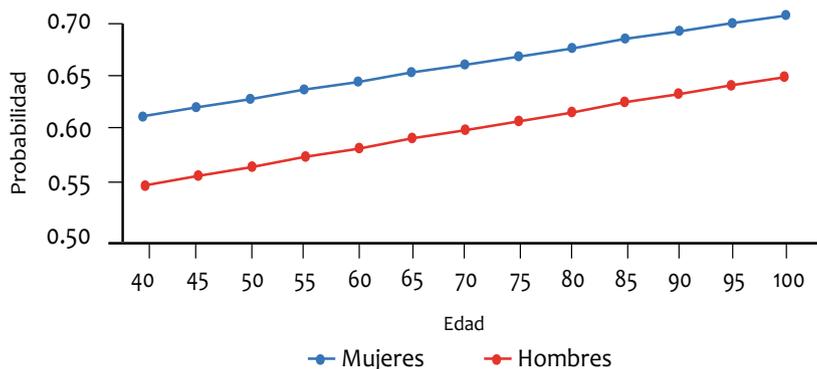
de salud; por ejemplo, para las mujeres de 65 años la probabilidad de inadecuada salud es de 0.65267662 y de los hombres de 65 años es de 0.59013244 (gráfica 3).

Para el caso de la población vulnerable por ingresos, se mantiene la misma tendencia de la población en pobreza multidimensional y vulnerable por carencias sociales. La probabilidad de tener problemas de salud se incrementa con la edad y es mayor para las mujeres que los hombres, aunque la distancia entre las probabilidades es relativamente limitada por sexo, en comparación con la población en pobreza y vulnerable por carencias sociales (gráficas 2, 3 y 4).

En cuanto a la población no pobre y no vulnerable (por carencias sociales y por ingreso), se mantienen las mujeres con mayor probabilidad de tener problemas de salud en todas las edades, con relación a los hombres (gráfica 5).

Resulta relevante de las gráficas 2, 3, 4 y 5 que se encuentren similitudes en la probabilidad de enfermedades para mujeres y hombres para los cuadrantes (pobreza multidimensional, vulnerable por carencias sociales, vulnerable por ingresos, no pobre multidimensional y no vulnerable). Es decir, las condiciones de pobre-

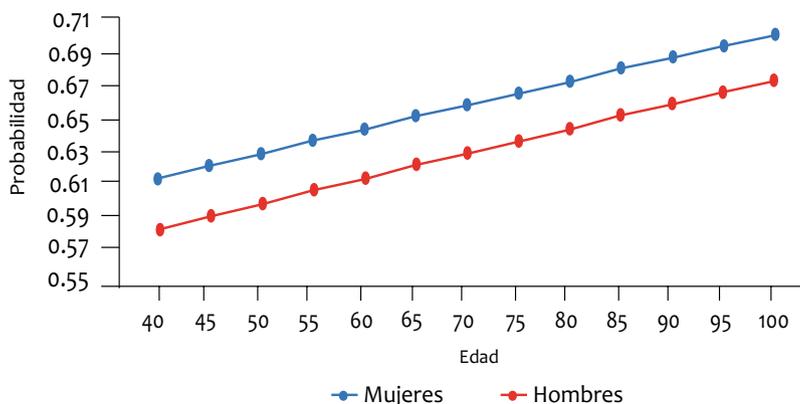
**Gráfica 3**  
**Interseccionalidad y problemas de salud, mujeres y hombres vulnerables por carencias**



Fuente: Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, ENIGH 2018.

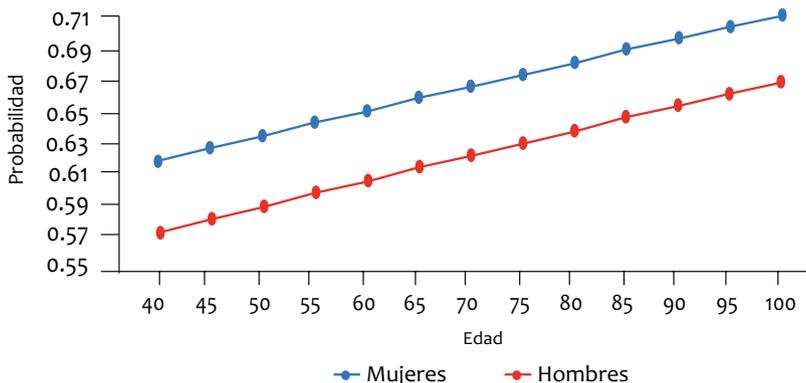
za y vulnerabilidad poco contribuyen a explicar las diferencias en problemas de salud. En cambio, el género resulta un determinante en los problemas de salud, ya que son las mujeres quienes enfrentan mayores riesgos.

**Gráfica 4**  
**Interseccionalidad y problemas de salud, mujeres y hombres vulnerables por ingresos**



Fuente: Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, ENIGH 2018.

**Gráfica 5**  
**Interseccionalidad y problemas de salud, mujeres y hombres vulnerables no pobres y no vulnerables**



Fuente: Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, ENIGH 2018.

Finalmente, se revisa un segundo escenario de interseccionalidad, donde se consideran personas sin discapacidad, con la finalidad de desactivar las condiciones de discriminación que enfrenta este grupo de población, desventajas a las que se enfrentan al buscar mejores posiciones sociales, consecuencia de ser marginadas (Tamayo *et al.*, 2018). Además, la población con discapacidad padece limitaciones de acceso educativo, al mercado de trabajo, a servicios públicos y de salud (Vélez Álvarez y Vidarte Claros, 2014).

También, para este segundo escenario se consideran mujeres y hombres que no realizan trabajo doméstico, ya que esta actividad no remunerada influye en el estado de salud por su relación con las abundantes horas de trabajo que representa, se asocia con dobles jornadas de trabajo, con peores condiciones de acceso a trabajo remunerado, que derivan en presiones de tiempo y de responsabilidad para quienes las realizan (Escalera y Herránz, 2000), principalmente mujeres, como consecuencia de las normas de género.

El segundo escenario de interseccionalidad para mujeres y hombres se compone de las siguientes características:

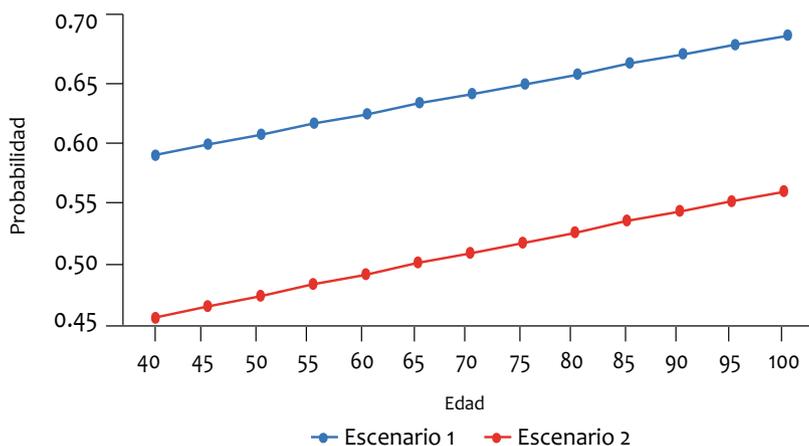
- Condición étnica: población indígena.
- Condición de discapacidad: población sin discapacidad.
- Trabajo remunerado: PEA desocupada.
- Nivel educativo: educación primaria completa o secundaria incompleta.
- Trabajo no remunerado: no realiza quehacer en su hogar, pero sí cuidados, sin remuneración.
- Redes sociales: ausencia de quien les preste dinero y colaboración para ser acompañados al médico.
- Localización geográfica: habita en zona rural.

Al comparar este segundo escenario con el primero, para el caso de las mujeres en condición de pobreza multidimensional, destaca que éstas (con las características del segundo escenario) registran menores probabilidades de presentar problemas de salud (gráfica 6). Es decir, cuando se consideran mujeres sin discapacidad y que no realizan trabajo doméstico no remunerado, se desactivan en cierta medida las inequidades en salud.

Esto se puede explicar debido a que las personas con discapacidad enfrentan discriminación en el acceso a la educación y a servicios de salud, y son las mujeres con discapacidad quienes padecen peores condiciones en el trabajo remunerado (Tamayo *et al.*, 2018). Además, se reconoce que al realizar trabajo doméstico no remunerado se generan repercusiones en la salud psicológica y física (Escalera y Herránz, 2000).

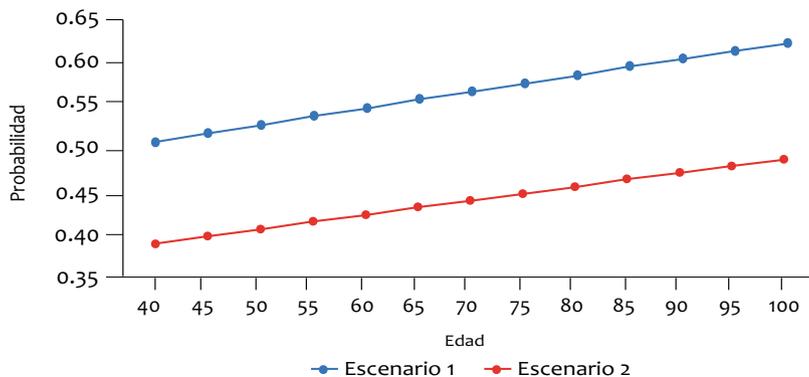
Se presenta la misma tendencia para el caso de los hombres en pobreza, respecto de las mujeres en la misma condición, para los dos escenarios de interseccionalidad sugeridos en este capítulo; los hombres con las características del segundo escenario presentan menores probabilidades de incurrir a problemas de

**Gráfica 6**  
**Escenarios de Interseccionalidad y problemas de salud, mujeres en pobreza**



Fuente: Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, ENIGH 2018.

**Gráfica 7**  
**Escenarios de Interseccionalidad y problemas de salud, mujeres en pobreza**



Fuente: Encuesta Nacional de Ingresos de los Hogares, ENIGH 2018.

salud (gráfica 7). Es decir, cuando no se consideran hombres con discapacidad y en caso de que no realicen trabajo doméstico no remunerado, disminuye la probabilidad de padecer problemas de salud.

Resulta relevante señalar que la probabilidad de tener problemas de salud es menor para el caso de los hombres, con relación a las mujeres, para los dos escenarios de interseccionalidad considerados en esta investigación. Es decir, las desigualdades de género prevalecen como un factor fundamental en las inequidades en salud.

## **CONSIDERACIONES FINALES**

Las inequidades en salud son distintas para mujeres y hombres. Lo cual, representa reto amplio para los próximos años si se busca revertir y generar condiciones equitativas de salud particularmente para las mujeres. Las respuestas deben ser planeadas para el corto, el mediano y el largo plazo, ya que las inequidades son resultado de factores estructurales, como consecuencia de las normas de género. Se requieren ofrecer alternativas de prevención en salud, así como mejorar las condiciones sociales y económicas con justicia social; así, como minimizar las repercusiones que generó la pandemia por la covid-19, en la salud, en especial, y en todos los sectores que afectó, como el trabajo remunerado.

Es relevante destacar en este capítulo que las relaciones desiguales de género repercuten en peor estado de salud para las mujeres, respecto de los hombres y representan un factor explicativo importante de las inequidades en salud para México. En cambio, la condición de pobreza y vulnerabilidad social y por ingresos resultaron poco determinantes para explicar los problemas de salud de mujeres y hombres. Además, destacan como factores de inequidad la discapacidad y el trabajo doméstico no remunerado, ya que incrementan la probabilidad de tener problemas de salud,

en mayor medida para las mujeres, respecto de los hombres con las mismas características.

Un reto pendiente es priorizar las necesidades de la población con mayores precariedades, se reconoce que la covid-19 afectó más a la población vulnerable, con mayores limitaciones y menor acceso al poder (Horton, 2020: 1410). Además, es pertinente discutir y cuestionar el modo de producción capitalista, la forma de reproducción social y distribución del poder (Morales-Borrero *et al.*, 2013), ya que en el contexto de la pandemia covid-19 se requiere cuestionar las inequidades estructurales de la población, y consecuentemente de salud, en aras de disminuir las carencias y limitaciones sociales, todo con perspectiva de género.

El Estado debe ser rector en la atención de la salud de la población y asegurar el pleno cumplimiento de los derechos sociales y de la igualdad de género. Se reconoce que las respuestas gubernamentales para contrarrestar las repercusiones de la pandemia de covid-19 son consecuencia de decisiones políticas (Wenham, 2020). Éstas tendrán implicaciones en los siguientes años, servirán para mejorar o mantener las condiciones sociales desiguales que vive gran parte de la población en México, como en otras regiones a nivel mundial.

Así, se necesitan desactivar las inequidades e interseccionalidades en salud, en particular para el caso de las mujeres, resultado de la estructura de género que genera amplias desigualdades, donde las mujeres mantienen amplias jornadas laborales y cargas desmedidas de responsabilidad en el hogar (Escalera y Sebastián, 2000). Para ello, se requiere voluntad política y acciones efectivas en favor de asegurar los derechos de las mujeres.

Para ello, será prioritario generar nuevas formas de asignar el trabajo reproductivo, con paridad e igualdad, con reconocimiento a su importancia para la economía nacional. Será pertinente contar con un nuevo acuerdo social que asegure la igualdad de género y fomente la equidad en salud. Es probable que se presen-

ten otros riesgos en los próximos años, similares a la pandemia de la covid-19, como lo representa el cambio climático. Por ello, es urgente ofrecer condiciones de salud óptimas para toda la población, con atención integral y universal, centrada en la prevención y en condiciones sociales justas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Benach, J., y Muntaner, C. (2005), *Aprender a mirar la salud ¿Cómo la desigualdad social daña nuestra salud?*, Maracay, Venezuela, Instituto de Altos Estudios en Salud Pública “Dr. Arnoldo Gabaldon”, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/IAivjFQ>>.
- Braveman, P., y Gruskin, S. (2003), “Defining equity in health”, *Journal of Epidemiology and Community Health*, 57(4): 254–58, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/4Aivn8x>>.
- Campos Serna, J., Ronda Pérez, E., Artazcoz, L., y G. Benavides, F. (2012), “Desigualdades de género en salud laboral en España”. *Gaceta Sanitaria*, 26(4): 343–51.
- Coneval (Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social) (2019), *Metodología para la medición multidimensional de la pobreza en México*, Ciudad de México, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/QAivY8d>>.
- Couto, M. T., de Oliveira, E., Alves Separavich, M. A., y do Carmo Luiz, O. (2019), “La perspectiva feminista de la interseccionalidad en el campo de la salud pública: revisión narrativa de las producciones teórico-metodológica”, *Salud Colectiva* 15(1): 1–14.
- Crenshaw, Kimberle (1989), “Demarginalizing the Intersection of Race and Sex: A Black Feminist Critique of Antidiscrimination Doctrine, Feminist Theory and Antiracist Politics”, *University of Chicago Legal Forum*, 1: 57–80.
- Crenshaw, Kimberle (1991), “Mapping the Margins: Intersectionality, Identity Politics, and Violence against Women of Color”, *Stanford Law Review* 43(6): 1241–99, recuperado el 23 de agosto de 2018 de <<https://cutt.ly/2AivGvl>>.

- Escalera Izquierdo, M. , y Herránz J. , S. (2000), “Trabajo y salud en la mujer: análisis comparativo de mujeres con trabajo remunerado y amas de casa”, *Clínica y Salud*, 11(2): 195–229.
- Horton, Richard (2020), “Offline: A global health crisis? No, something far worse”, *The Lancet*, 395(10234): 1410, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/QAivNxi>>.
- INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía) (2020), “Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH). 2018 Nueva serie”, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/BAiv8fM>>.
- INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía) (2019), *Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares (2018). Nueva serie: descripción de la base de datos*. Aguascalientes, Aguascalientes, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/nAibrCt>>.
- Iyer, A. , Sen, G. , y Östlin, P. (2008), “The intersections of gender and class in health status and health care”, *Global Public Health*, 3 (SUPPL. 1): 13–24.
- Iyer, A. , Sen, G. , y Östlin, P. (2010), “Inequalities and Intersections in Health: A Review of the Evidence”, en *Gender Equity in Health. The Shifting Frontiers of Evidence and Action*, eds. Gita Sen y Piroška Östlin. Nueva York: Taylor y Francis: 70–95.
- Kapilashrami, A. , y Hankivsky O. (2018), “Intersectionality and why it matters to global health”, *The Lancet*, 391(10140): 2589–91.
- Mistler, Colleen B. et. al. , (2021), “Differential impacts of Covid-19 across racial-ethnic identities in persons with opioid use disorder”. *Journal of Substance Abuse Treatment* 129 (January): 108387, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/BAibhLP>>.
- Morales Borrero, C., Elis Borde, Eslava Castañeda, J. C. y Concha-Sánchez, S. C. (2013), “¿Determinación social o determinantes sociales? Diferencias conceptuales e implicaciones praxiológicas”, *Revista de Salud Pública*, 15(6): 797–808, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/DAiv4q>>.
- OMS (Organización Mundial de la Salud) (2009), *Subsanar las desigualdades en una generación. Alcanzar la equidad sanitaria actuando sobre los determinantes sociales de la salud. Informe Final de la Comisión sobre De-*

- terminantes Sociales de la Salud*, Buenos Aires, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/8AibRMq>>.
- Schneider, M.C. , Castillo Salgado, C. , et al. , (2002), “Métodos de medición de las desigualdades de salud”, *Revista Panamericana de Salud Pública*, 12(6): 398–414.
- Secretaría de Salud (2021), “Información referente a casos Covid-19 en México”, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/RAibAUu>>.
- Sen, Gita, Aditi Iyer y Chandan Mukherjee (2009), “A Methodology to Analyse the Intersections of Social Inequalities in Health”, *Journal of Human Development and Capabilities*, 10(3): 397–415, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/IAibL7F>>.
- Tamayo, M, Besoain A, y Rebolledo J. (2018), Determinantes sociales de la salud y discapacidad: actualizando el modelo de determinación Social (Determinants of health and disability: updating the model for determination), *Gac Sanit*, 32(1): 96–100.
- The Lancet (2020a), “Covid-19: remaking the social contract”, *The Lancet* 395(10234): 1401, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/YAibMbu>>.
- The Lancet (2020b), “The gendered dimensions of Covid-19”, *The Lancet*, 395(10231): 1168, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/WAib7SE>>.
- Vélez Álvarez, C., y Vidarte Claros, J.A. (2014), “Discapacidad y Determinantes Sociales de la Salud Estructurales e Intermedios: Diferencias por Género”, *Ciencia e Innovación en Salud*, 2(2): 63–69..
- Wenham, Clare (2020), “Modelling can only tell us so much: politics explains the rest”, *The Lancet*, 395(10233): 1335, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/5Aina60>>.
- Whitehead, Margaret (1992), “The Concepts and Principles of Equity and Health”, *International Journal of Health Services*, 22(3): 429–45, recuperado el 13 de septiembre de <<https://cutt.ly/8AinjCh>>.