

Itinerarios inciertos

**Política económica,
actores financieros
y estrategias alternativas
en la pospandemia**

**Monika Meireles
Claudia Maya
(coordinadoras)**



ITINERARIOS INCIERTOS: POLÍTICA ECONÓMICA,
ACTORES FINANCIEROS Y ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS
EN LA POSPANDEMIA



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas

Rector

Dra. Patricia Dávila Aranda

Secretaria General

Dr. Tomás Humberto Rubio Pérez

Secretario Administrativo

Dr. Miguel Armando López Leyva

Coordinador de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas

Director

Dr. José Manuel Márquez Estrada

Secretario Académico

Dra. Nayeli Pérez Juárez

Secretaria Técnica

Mtra. Graciela Reynoso Rivas

Jefa del Departamento de Ediciones

ITINERARIOS INCIERTOS: POLÍTICA ECONÓMICA,
ACTORES FINANCIEROS Y ESTRATEGIAS
ALTERNATIVAS EN LA POSPANDEMIA

Monika Meireles
Claudia Maya
(Coordinadoras)



Primera edición digital en pdf, septiembre 2024

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: 978-607-30-9469-6

Programa UNAM-PAPIIT IN302020 “Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en economías emergentes”.

Diseño de portada: Laura Elena Mier H.
Cuidado de la edición: Héliida De Sales Y.

Esta obra fue arbitrada por pares académicos en un proceso doble ciego, a cargo del Comité Editorial de Publicaciones No Periódicas del IIEc-UNAM.

Las opiniones expresadas en cada uno de los trabajos son de exclusiva responsabilidad de las autoras y de los autores.

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

Hecho en México.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	9
1. REACCIÓN DE POLÍTICA ECONÓMICA DURANTE LA PANDEMIA EN ESTADOS UNIDOS Y MÉXICO EN UN CONTEXTO DE DOMINACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA <i>César Duarte Rivera</i>	19
2. LUCES Y SOMBRAS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA MEXICANA EN LA PANDEMIA Y POSPANDEMIA DE COVID-19 <i>Ernesto Bravo</i>	39
3. DEUDA CORPORATIVA EN ECONOMÍAS EMERGENTES: DESAFÍOS POSPANDÉMICOS <i>Elizabeth Concha</i>	63
4. INFLACIÓN POSPANDÉMICA: UNA LECTURA ESTRUCTURAL <i>Monika Meireles</i>	91
5. MULTIPLICADORES FISCALES Y COORDINACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL EN BRASIL Y MÉXICO <i>Teresa López y Eufemia Basilio</i>	107
6. EL PATRÓN DÓLAR ENTRE LA CRISIS ECONÓMICA, LA PANDEMIA Y LA GUERRA: ALCANCES Y LÍMITES <i>Wesley C. Marshall</i>	135

7. FRAGILIDAD FINANCIERA, ESTRÉS CLIMÁTICO E INVERSIONES VERDES. NUEVAS ESTRATEGIAS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO	153
<i>Vania López y Luis Augusto Chávez</i>	
8. ECONOMÍA SOCIAL SOLIDARIA COMO OPCIÓN POR LA VIDA EN UN CONTEXTO DE POSPANDEMIA	177
<i>Antonio Mendoza Hernández</i>	
SEMBLANZAS	193

INTRODUCCIÓN

And when the danger passed,
and the people joined together again,
they grieved their losses,
and made new choices,
and dreamed new images,
and created new ways to live
and heal the earth fully,
as they had been healed.

CATHERINE O'MEARA, *In the Time of Pandemic* [2020]

El presente libro constituye el más reciente resultado de la red de trabajo sobre temas relativos a la economía financiera y sus implicaciones para el desarrollo económico que se entreteje a partir de la realización de diversos eventos académicos. Nos hemos reunido periódicamente en encuentros, conferencias, mesas redondas, etcétera, con la participación de los autores y de otros especialistas originarios de universidades latinoamericanas, de América del Norte y de otras latitudes. En particular, aquí se encuentran vertidos los debates expuestos durante la presentación de los avances de investigación de los participantes del V Encuentro Norte-Sur Global (V ENS): “Itinerarios de una recuperación económica incierta: viejos y nuevos actores financieros”, organizado por una iniciativa interinstitucional entre el Centro de Investigaciones sobre América del Norte (CISAN, UNAM) y el Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC, UNAM), con apoyo de DGAPA mediante los PAPIIT IN302020 e IA300920, los días 7 y

8 de septiembre de 2022. Además, las actividades de la red fueron sorpresivamente trastocadas por la pandemia de covid-19 en dos grandes frentes: 1) en el formato de las actividades académicas del grupo, cuando pasamos de tener encuentros presenciales a virtuales y, recientemente, al ejercicio de reuniones “híbridas”; 2) en el giro analítico de las investigaciones, que pasaron a moldearse temáticamente por las repercusiones de la pandemia en múltiples aspectos de las finanzas, del reacomodo de las condiciones macroeconómicas y de la imposición de nuevas condicionantes para impulsar el desarrollo económico.

El principal objetivo del último encuentro y, en consecuencia, del material que el lector tiene en manos, es abordar los problemas económicos precipitados por la emergencia sanitaria, tales como: a) la fragilidad financiera que se generalizó fruto del aumento del endeudamiento público y privado, b) el cambio de dirección en la política económica para hacer frente a la creciente y generalizada inflación, c) las consecuencias del *great lockdown* que la pandemia generó con sus desdoblamientos económico-sociales y d) los nuevos desafíos para la integración, el cambio estructural y el desarrollo en los países americanos del norte y del sur del continente. Con esos temas como pauta, se busca responder a las interrogantes planteadas anteriormente sobre los efectos económicos y sociales inmediatos de la pandemia, así como entender un poco mejor el panorama económico para los próximos años de la pospandemia.

Así, a diferencia de los dos libros anteriores, que también fueron productos de discusiones de nuestros eventos pasados —*Ruta de escape: pandemia, turbulencia financiera y alternativas de política económica* [Meireles y Maya, 2021] y *Senderos de la recuperación pospandémica: política monetaria, inestabilidad financiera y desarrollo económico* [Meireles y Maya, 2022]—, las perspectivas vertidas en la publicación actual ya dan cuenta de un prospecto más claro de los resultados

económicos más allá del profundo choque inicial de la pandemia, pues se logran contemplar los efectos del desdoblamiento al tercer año de la crisis sanitaria global.

En este sentido, si durante los dos primeros años de pandemia por covid-19 lo que imperó en los foros de análisis fueron las interpretaciones sobre los efectos económicos negativos de las cuarentenas obligatorias, seguido por las lecturas sobre la recuperación económica zigzagueante —con la intermitente de los puestos de trabajo y una dinámica salarial poco prometedora—, ahora, pese al simbolismo del anuncio del final de la emergencia por la pandemia el 5 de mayo de 2023 bajo la consideración de que la covid-19 se volvió un “problema de salud establecido y persistente” que ya no constituye una emergencia de salud pública de importancia internacional [OMS, 2023], el panorama que se dibuja para los años posteriores continúa marcado por el endeudamiento masivo, por la sombra del peligroso momento de estancamiento de la actividad económica, combinados con la disparada de los precios, resucitando a un fantasma del pasado con un nombre escabroso y que todos habían dado por superado: la “estancación”. No obstante, no se trata de la copia *ipsis litteris* de la combinación simultánea de recesión con subida de precios que el mundo vio a finales de la década de 1970, pues, en el escenario actual, hay especificidades que antaño no se experimentaban, como la economía globalmente integrada, con el flujo de capitales más libres en su circulación internacional, y la consolidación de un capitalismo de tipo financiarizado.

De hecho, y de acuerdo con las perspectivas del Fondo Monetario Internacional [FMI, 2023], la estimación del crecimiento mundial para 2022 fue del 3.4 % (2.8 % menos en comparación con 2021), mientras que, para 2023, se vislumbra que las proyecciones descendan hasta 2.9 % —sostenido principalmente por las economías avanzadas—. Estas caídas se explican, principalmente, por factores como el freno del dinamismo económico en los últimos meses de 2022, junto

con el aumento en las tasas de interés por el endurecimiento de la política monetaria. Para 2024 se espera un repunte que alcance el 3.1 % de aumento del producto interno bruto (PIB) mundial, que correspondería a un crecimiento más dinámico; de manera similar, se atisba que la inflación vaya a la baja en los próximos dos años. No obstante, en ambos casos no se regresaría aún a los niveles sostenidos previos a la pandemia (cuando la inflación era en promedio de 3.5 % anual). Además, respecto al subcontinente latinoamericano, México y Brasil, que son las economías más importantes, no rebasan el crecimiento económico del 3.1 % en 2022, con una expectativa aún más tímida para 2023 y 2024: México con un crecimiento del PIB de 1.7 y 1.6 % y Brasil con un 1.2 y 1.5 %, respectivamente.

En síntesis, los años pospandémicos se esculpen en los moldes dados por la economía política de la gestión de la propia pandemia en cada país entrelazados con las tendencias actuales del capitalismo mundial, donde la recuperación económica se encuentra condicionada por ambos conjuntos de variables internas y externas. De esta forma, no podemos ver la pandemia desde el espejo retrovisor como algo cuyos efectos económico-sociales ya fueron superados y sanseacabó, sino que con ella se han profundizado predisposiciones del capitalismo financiarizado —del estancamiento de los salarios al aumento del endeudamiento y el incremento de las desigualdades— y se han redibujado los canales de la trayectoria futura de la economía global —con elementos como la aceleración de la inteligencia artificial (IA) y el enfrentamiento geopolítico explícito entre Estados Unidos y China—. En una palabra, estamos navegando por itinerarios inciertos en los años pospandémicos que rápidamente se avecinan, en los cuales nuestra brújula mejor calibrada se encuentra en el análisis crítico, heterodoxo y responsablemente propositivo de la naturaleza de la política económica y de su impacto en los

cambios de las acciones de los actores financieros, como aquel ofrecido por los estudios aquí agrupados.

Además de las temáticas previamente señaladas que funcionan como una especie de “denominador común” de las preocupaciones atendidas por los capítulos del libro, cada uno de los textos se detiene en el análisis pormenorizado de un aspecto particular de los contornos de la economía financiera en la pospandemia. Así, para dar una forma más orgánica a la presentación del material aquí reunido, nos daremos a la tarea de hacer una síntesis de los principales temas abordados por los autores, con atención en la novedad interpretativa que cada uno de ellos trae en su trabajo, respectivamente, sobre la política monetaria, la política fiscal, la deuda, la inflación, la fragilidad financiera y las propuestas alternativas desde la economía social para afrontar los desafíos pospandémicos.

El capítulo 1, escrito por César Duarte Rivera y titulado “Reacción de política económica durante la pandemia en Estados Unidos y México en un contexto de dominación de la política monetaria”, analiza las políticas económicas que se pusieron en marcha durante la pandemia por covid-19 en Estados Unidos y México con el fin de determinar si estas se insertaron o no en el marco de “dominación de la política monetaria” que se observa con la financiarización de los sistemas económicos en estos países. Por tanto, se lleva a cabo una revisión del contexto que dio paso a la *dominancia monetaria* para, después, analizar el papel de la banca central de ambas naciones frente a la pandemia y caracterizar las medidas de política fiscal que se implementaron. Por último, se presentan algunas reflexiones en torno al papel de la política económica en la economía actual y las perspectivas a futuro.

En el capítulo 2, “Luces y sombras de la política económica mexicana en la pandemia y pospandemia de covid-19”, Ernesto Bravo hace una revisión sobre las consecuencias

económicas de la pandemia por covid-19 en México. Aquí se encuentra que, a nivel mundial, los impactos han sido muy negativos y los estragos se han replicado en múltiples escenarios que dificultan la recuperación y consolidación de la economía mexicana. Para este caso, se encuentra que la política de corte neoliberal derivó en débiles impulsos monetario-fiscales, lo que implicó que en 2022 la economía mexicana cayera más de lo que lo hizo el promedio de las economías latinoamericanas y que la recuperación económica en 2021 significara un crecimiento del PIB de tan sólo 5 %. La propuesta del autor apunta a sustentar que las políticas públicas posean perspectivas teóricas de carácter heterodoxo para poner atención en el desarrollo económico nacional, mientras que la parte política habría de complementar dicho esfuerzo al impulsar una reforma del Estado que permita consolidar el crecimiento económico.

En el texto “Deuda corporativa en economías emergentes: desafíos pospandémicos”, del capítulo 3, Elizabeth Concha estudia el papel subordinado de las grandes empresas con origen en países emergentes en su vinculación con los mercados financieros en un contexto globalizado. Para tal efecto, se realiza una revisión teórica sobre la financiarización y el valor de los accionistas como ejes rectores del comportamiento corporativo; por otro lado, la autora tiene un acercamiento empírico de variables clave a nivel mundial y países emergentes, así como sobre el crecimiento acelerado de la emisión de bonos corporativos de estos últimos a partir de 2005. Por último, se busca responder a la pregunta: ¿cómo las empresas adoptan un conjunto de acciones que promuevan el valor del accionista?

El capítulo 4 se titula “Inflación pospandémica: una lectura estructural” y la autoría está a cargo de Monika Meireles. En este texto, se aborda el fenómeno monetario que se vive actualmente: la conjugación de la inflación y la zigzagueante recuperación económica tras el final de la contingencia

por covid-19. Se busca indagar sobre las causas estructurales y consecuencias económico-sociales del brote inflacionario en la pandemia a partir del entrelazamiento de elementos teóricos con evidencia empírica para la economía global y para México.

El siguiente capítulo, el quinto, fue escrito en conjunto por Teresa López y Eufemia Basilio y lleva por nombre “Multiplicadores fiscales y coordinación de la política fiscal en Brasil y México”. En este texto se estiman los multiplicadores del gasto e ingreso públicos totales, así como del gasto corriente y de capital para Brasil y México. En el análisis, las autoras distinguen las determinantes estructurales y coyunturales de cada país —así como la influencia del enfoque teórico adoptado— para explorar los efectos de las decisiones de política como la coordinación o no de políticas monetaria, fiscal y cambiaria. Una de las principales conclusiones del capítulo es que, asumiendo una perspectiva heterodoxa, la política fiscal contracíclica para los países en desarrollo es un poderoso instrumento de la política macroeconómica para inducir el crecimiento y, por tanto, avanzar en la estabilización del ciclo económico y en la mejor distribución del ingreso, asumiendo que esto requiere de la coordinación discrecional de las políticas fiscal y monetario-financiera en torno a dichos objetivos.

En el capítulo 6, “El patrón dólar entre la crisis económica, la pandemia y la guerra: alcances y límites”, Wesley Marshall busca establecer un marco conceptual para tratar de dar sentido a la coyuntura del orden monetario internacional hoy, en el momento histórico del nacimiento de un orden alternativo. Tal marco se construye a partir de la comparación histórica y se reconoce la hipótesis de que los acontecimientos de economía política de las últimas décadas han tenido mucho en común con los de las décadas de 1920 y 1930. Sin embargo, se argumenta que, si se toma el orden monetario internacional como la institución clave para entender los

cambios geopolíticos, las similitudes entre los dos periodos se desvanecen. Se hacen necesarias estas hipótesis frente a las coordinadas alzas en las tasas de interés por los bancos centrales independientes del mundo, las cuales tienen muy poco sentido operacional y teórico bajo el objetivo explícito de bajar la inflación. De esta forma, para el autor, entre el colapso del proyecto político del liberalismo hace un siglo y lo que se presenta cada vez más como el fracaso del proyecto político del neoliberalismo hoy, la crisis actual resulta ser una pieza clave.

En el capítulo 7, Vania López y Luis Augusto Chávez escriben el texto “Fragilidad financiera, estrés climático e inversiones verdes. Nuevas estrategias de la banca multilateral de desarrollo”, en el que se busca analizar el comportamiento de las inversiones y estrategias verdes en el sector energético durante el periodo 2020–2021, particularmente el que tiene que ver con la electricidad de un conjunto de bancos multilaterales de desarrollo más importantes y representativos a nivel global en un contexto de fragilidad financiera y estrés climático pospandemia. El objetivo sería valorar si este financiamiento ha tenido un impacto real en la transición energética de las economías desarrolladas y no desarrolladas.

Para concluir, en el capítulo 8, “Economía social solidaria como opción por la vida en un contexto de pospandemia”, Antonio Mendoza pretende contribuir al debate sobre la recuperación económica en el contexto pospandémico, aunque —haciendo eco a nuestra mirada heterodoxa— desde una perspectiva poco convencional dentro de los desarrollos en torno a las propuestas fiscales y monetarias que se encuentran vertidas en este material, esto sin dejar de lado cómo la emergencia sanitaria generada por la covid-19 vino a profundizar un horizonte incierto e inédito que ya se advertía antes. La propuesta de Mendoza apunta a la praxis de la economía

social solidaria como una alternativa de reactivación productiva que apueste por el cuidado de la vida y la búsqueda del sustento. El texto parte de la noción de que existen otras formas de hacer y entender la economía que incorporen prácticas y valores solidarios que contribuyan a un modelo alternativo de organización económica y social, donde la vida esté en el centro, y se busca aportar a la respuesta de tres preguntas base: ¿qué propone dicho paradigma para la ciencia económica?, ¿cuáles son sus implicaciones?, ¿qué economía requerimos en el contexto de la pospandemia?

Tras este breve recorrido por lo esencial de cada uno de los textos que componen el presente libro, queremos destacar que ha sido realizado gracias al apoyo financiero 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) mediante el proyecto “Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en economías emergentes” (PAPIIT IN302020). Ni los encuentros académicos ni los textos que han resultado de ellos habrían sido posibles sin el invaluable apoyo de todos los becarios que han contribuido con el proyecto a lo largo de los años de su vigencia. Así, agradecemos a los becarios Angélica Luna, Cibeles Soto, Fabiola Martínez, Irlanda Martínez, Janet Chávez, Javier Raphael, Víctor Barragán y Yolotzin Flores por su incansable entusiasmo, temprano profesionalismo e inquebrantable compromiso con la reflexión crítica sobre temas que entrelazan la economía financiera con el desarrollo económico-social. Sin demérito de los antes mencionados, no podemos dejar de reconocer que al pie del cañón siempre estuvieron Daniela Bernal y Gabriela Rivera-Cortez, quienes han hecho posible que exista esta publicación.

BIBLIOGRAFÍA

- Fondo Monetario Internacional (FMI) [2023], *Actualización de perspectivas de la economía mundial. La inflación toca máximos en un contexto de bajo crecimiento* [en línea], Washington, Fondo Monetario Internacional, <<https://cutt.ly/ewXV1nlS>>.
- Meireles, M. y C. Maya (coords.) [2022], *Senderos de la recuperación pospandémica: política monetaria, inestabilidad financiera y desarrollo económico*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Meireles, M. y C. Maya (coords.) [2021], *Ruta de escape: pandemia, turbulencia financiera y alternativas de política económica*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Organización Mundial de la Salud (OMS) [2023], “Declaración acerca de la decimoquinta reunión del Comité de Emergencias del Reglamento Sanitario Internacional (2005) sobre la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), Comunicados de prensa, 05 de mayo 2023” [en línea], Ginebra, Organización Mundial de la Salud, <<https://cutt.ly/cwXV9ijE>>.

1. REACCIÓN DE POLÍTICA ECONÓMICA DURANTE LA PANDEMIA EN ESTADOS UNIDOS Y MÉXICO EN UN CONTEXTO DE DOMINACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

César Duarte Rivera

INTRODUCCIÓN

Uno de los muchos efectos que ha traído la financiarización de los sistemas económicos es la transformación en la política económica implementada para contrarrestar el ciclo económico. La adopción del esquema de metas de inflación ha venido acompañada de lo que algunos autores han llamado “la época de la dominación de la política monetaria”, la cual se caracteriza por el abandono casi total de la política fiscal —por lo que los bancos centrales quedan como los únicos encargados de hacer frente a las turbulencias económicas— y por el control de la inflación como objetivo primario de la política económica. Esta lógica se ha impuesto en una gran parte de las economías occidentales, incluidas la mexicana y la estadounidense.

En este trabajo se analiza la política económica durante la pandemia en Estados Unidos y México dentro del marco de referencia de la época de dominación de la política monetaria. Se busca explorar hasta qué punto la crisis por la covid-19 pudo haber modificado esta tendencia. Para ello, en una primera sección se presenta una descripción más profunda de lo

que se entiende por “dominación de la política monetaria” en el contexto de la financiarización. En la segunda sección, se analiza la actuación de los bancos centrales en México y Estados Unidos donde se observa que las medidas se enfocaron en estabilizar los mercados financieros y proveer facilidades de crédito a los intermediarios. En una tercera parte, se muestra que la política fiscal implementada en ambos países siguió caminos opuestos, ya que, mientras en Estados Unidos se aprobaron programas fiscales expansivos inferiores únicamente a los esfuerzos de gasto realizados durante la Segunda Guerra Mundial, en México se impusieron los principios de la dominación de la política monetaria ya que se privilegiaron las medidas de austeridad y equilibrio fiscal. Finalmente, se presentan algunas reflexiones en torno al papel de la política económica en la economía actual y las perspectivas a futuro.

I. LA ÉPOCA DE LA DOMINACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

El fenómeno de la financiarización ha sido objeto de atención creciente desde que Gerald Epstein la definiera en 2005 como “el papel creciente de los motivos, los mercados financieros, los actores y las instituciones financieras en la operación de las economías domésticas e internacionales” [Epstein, 2005: 3]. La excesiva generalización de esta definición ha permitido llevar el análisis hacia distintos aspectos del estudio de los sistemas económicos, entre ellos, la política económica.

Es precisamente en el manejo de la política económica donde los efectos de la imposición de la lógica financiera se han hecho más evidentes. Según Rochon [2012], esto se ha manifestado de tres maneras principales: los mercados y actores financieros tienen un peso cada vez mayor en las decisiones de política, ha habido un cambio de las inversiones

en activos físicos a inversiones en activos financieros y ha aumentado el poder de las finanzas sobre la actividad industrial.

Aunque el cambio en esta dirección ha sido gradual, se puede identificar la década de 1970 como el inicio de estas transformaciones. No es coincidencia que sea también esta época la que se ha identificado como el punto de inflexión que abrió el camino hacia la aparición del proceso de financierización en las economías desarrolladas. La adopción de medidas de corte monetarista en los años setenta y la posterior implementación definitiva de las reglas de objetivos de inflación entre los ochenta y noventa coincide con la generalización de la dominación financiera en la economía. A partir de estas transformaciones se puede identificar un primer momento de lo que Rochon y Setterfield [2007] llaman “la época de la dominación de la política monetaria”.

Podemos afirmar que esta época presenta dos características principales. La primera, indicada en el nombre, es la prevalencia de la política monetaria. El resto de las políticas económicas ha pasado a ocupar un lugar secundario respecto a la política monetaria: “parece existir entre los economistas un consenso bastante amplio y preocupante de que la política fiscal debe evitarse a toda costa y de que la política monetaria/de tasas de interés debe utilizarse para aliviar las dolencias de la economía” [Rochon y Setterfield, 2008: 8]. El papel de la política fiscal es tan poco relevante para los expertos que rara vez se menciona en las discusiones económicas [Arestis y Sawyer, 2003].

La segunda característica es la adopción del control de precios como el objetivo fundamental de los bancos centrales [Rochon y Setterfield, 2007]. Desde una perspectiva teórica, esta afirmación podría parecer cuestionable. La adopción del objetivo de inflación no impide a los bancos centrales buscar objetivos alternativos. Como ejemplo, podemos considerar la propuesta de Taylor, inspiradora de los principales modelos de reglas de tasa de interés y metas de inflación, en la cual el nivel de

tasa de interés objetivo se determina a partir de la diferencia del nivel de inflación respecto al objetivo, pero también considera la brecha entre el producto y el producto potencial [Taylor, 1993]. Sin embargo, incluso cuando los bancos centrales siguen otros objetivos, la inflación sigue siendo el objetivo primordial [Rochon y Setterfield, 2007].

Por tanto, considerando la dominación de la política monetaria sobre el resto de las alternativas de política económica y la primacía que tiene el nivel de inflación como objetivo primordial de los bancos centrales, podemos afirmar que la política económica se vio reducida a una serie de herramientas que buscan mantener el nivel de precios estable.

La explicación del surgimiento de la época de dominación de la política monetaria podría deberse a los altos niveles inflacionarios presentes en gran parte de las economías occidentales en los años setenta y ochenta. Pareciera que el hecho de que se alcanzaran tasas de inflación de dos dígitos en las mayores economías y de tres dígitos en algunas regiones, como América Latina, inculcó una sana repulsión por los altos niveles de precios, incluso en momentos donde las tasas de inflación se han mantenido a la baja. Sin embargo, se ha demostrado que los costos macroeconómicos de las tasas moderadas de inflación son mínimos [Epstein, 2002], siendo en muchas ocasiones más perjudicial para el desempeño económico el sacrificio que implica mantener una tasa de inflación por debajo del 5 %, por poner un ejemplo.

Es necesario retomar el contexto de la financiarización para entender entonces la transformación en la política económica. Según Wansleben [2022], la adopción del esquema de metas de inflación responde al interés activo de promover la expansión financiera. La utilización de mecanismos financieros y macroeconómicos en control de los bancos centrales permitió acelerar el proceso de financiarización. Las políticas de control de precios contribuyeron a la caída en el ingreso de los sectores bajos y medios de la población que tuvieron

que recurrir al crédito para mantener su nivel de vida. Además, las intervenciones realizadas en los mercados financieros por parte de los bancos centrales permitieron a los intermediarios asumir posiciones cada vez más riesgosas.

La crisis de 2007–2008 puso en jaque este modelo. El esquema de metas de inflación encontró rápidamente su límite, una vez que las tasas de interés de los principales bancos centrales se colocaron en 0 % en términos reales, sin que los mercados financieros mostraran señales de reactivación. La inflación dejó de ser un tema de preocupación; ahora el objetivo primordial era la estabilización de la producción y el empleo. Se hizo necesario recurrir a políticas monetarias alternativas, siendo la flexibilización cuantitativa o compra masiva de activos la más relevante. Bajo esta medida, los bancos centrales comenzaron a comprar de manera masiva y acelerada activos financieros que tenían precios muy bajos debido al alto nivel de desconfianza causado por la crisis. Con esta medida, se buscaba inyectar liquidez a los intermediarios financieros en problemas, al tiempo que se empujaba hacia arriba el precio de los activos financieros. Ello permitiría a los intermediarios solidificar su posición, lo cual eventualmente los llevaría a reactivar el otorgamiento de crédito, lo que fomentaría la producción y el empleo. Por su parte, la hoja de balance de los bancos centrales creció exponencialmente. La adopción de este tipo de medidas pareció marcar el inicio de una nueva época para la política monetaria [Bernanke, 2020; Yellen, 2016].

No obstante, más que hablar de un cambio radical en el manejo de la política económica, sería más adecuado hablar de un segundo momento de la época de dominación de la política monetaria a partir de la crisis de 2007–2008. La política monetaria continúa prácticamente como el único instrumento utilizado por el Estado para intervenir en el sistema económico. La diferencia es que ahora la inflación ya no es el único objetivo. Los banqueros centrales comenzaron a adoptar abiertamente

los objetivos de empleo y combate a la pobreza, además de ser los encargados de responder a eventos de crisis y otro tipo de problemas económicos [Wansleben, 2022].

Es en este segundo momento de dominación de la política monetaria en el que ocurrió la crisis de 2020, causada por las medidas de confinamiento en respuesta a la pandemia por covid-19. Las consecuencias económicas de este acontecimiento para Estados Unidos y México fueron considerablemente distintas. Mientras que la caída del PIB en 2020 en la economía estadounidense fue de 3.4 %, en México el desplome fue dramático: 8.1 %. En 2021, el año de la recuperación, las diferencias siguen siendo importantes, aunque de menor magnitud, ya que, mientras que la economía estadounidense creció 5.7 %, la economía mexicana presentó una tasa de 4.8 % [International Monetary Fund, 2022]. La caída fue más profunda y la recuperación menor, lo que significa que una de las consecuencias de la pandemia fue la ampliación de la brecha entre la economía mexicana y la estadounidense. La explicación radica en parte en la diferencia en la respuesta que tuvieron las autoridades, lo cual se explorará en los siguientes dos apartados.

II. LA POLÍTICA MONETARIA: LA ESTABILIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

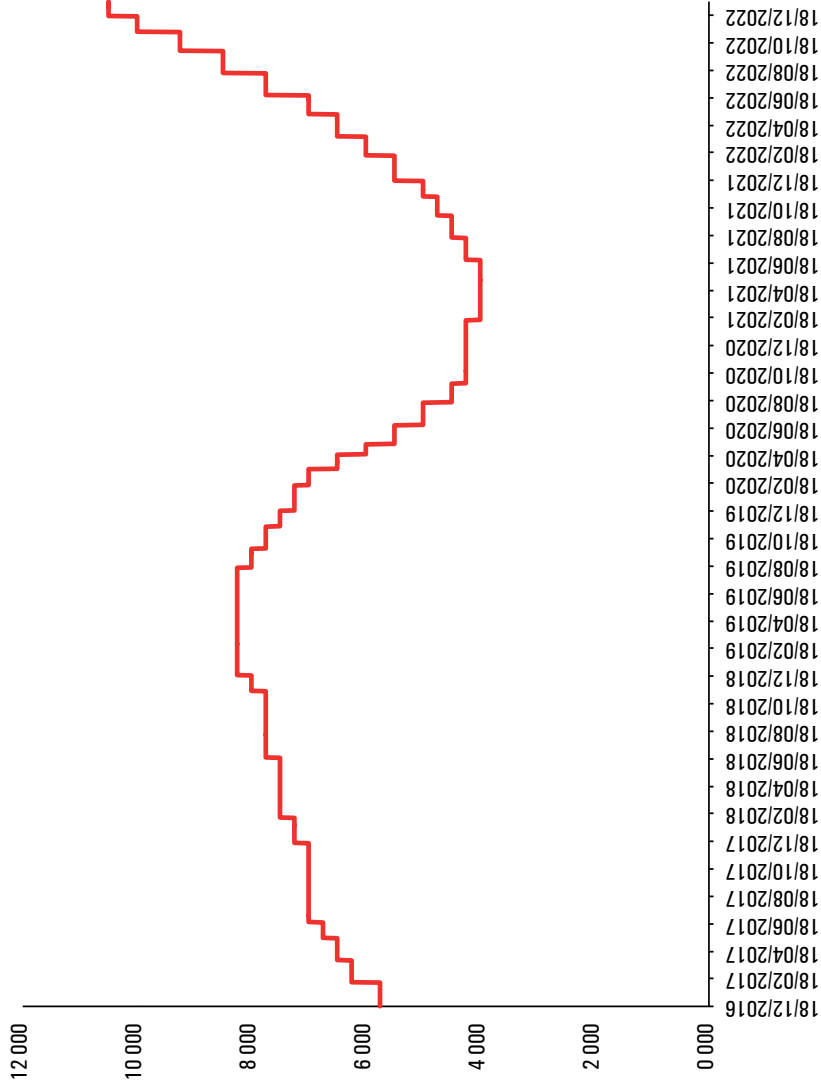
La crisis en la economía estadounidense se vio venir desde los primeros meses de 2020 y para marzo ya era considerada como un hecho. La Reserva Federal no tardó en responder; después de disminuir en marzo de 2020 la tasa de interés objetivo a 0 %, comenzó a implementar su programa de compra masiva de bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas (MBS) en las cantidades necesarias para “el buen funcionamiento del mercado y la transmisión efectiva de la

política monetaria para ampliar las condiciones financieras” [Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020]. A diferencia de lo ocurrido durante la crisis 2007–2008 —donde hubo un abierto debate en torno a qué instituciones podían acceder a la venta de activos financieros al banco central—, de inmediato se otorgó el apoyo a *hedge funds* y otros intermediarios financieros no bancarios [Wansleben, 2022]. A ello hay que añadir una serie de facilidades de crédito acordadas con la Secretaría del Tesoro, las cuales tenían por objetivo estabilizar distintos mercados financieros y proveer liquidez a empresas pequeñas, medianas y grandes y gobiernos locales, mediante financiamiento en los mercados de papel comercial, de fondos mutuos, de crédito empresarial, etcétera.

Como consecuencia de estas medidas, la compra de activos creció de manera acelerada en unas cuantas semanas. Mientras que en febrero la hoja de balance de la Reserva Federal ascendía a 4.1 billones de dólares, para mayo ya había alcanzado los 7.1 billones de dólares, cerrando el año 2021 con un balance de 8.7 billones de dólares, más del doble de lo que se tenía hasta antes del inicio de la pandemia [United States President y US Council Of Economic Advisers, 2022].

En México, la respuesta de las autoridades monetarias fue cualitativamente similar; sin embargo, el Banco de México tiene la facilidad de que nunca se ha enfrentado a un contexto de tasa de interés objetivo cercana a 0 %. Ello hizo que la tasa de interés objetivo, que en marzo de 2020 se encontraba en 7 %, presentara recortes paulatinos para alcanzar su nivel mínimo de 4 % en marzo de 2021, en el cual se mantendría hasta junio de 2021 cuando comenzó una modificación en la tendencia (gráfica 1).

Gráfica 1. Tasa de interés objetivo



Fuente: Sistema de Información Económica, Banco de México.

Es importante resaltar que, a diferencia de la Reserva Federal, el Banco de México persigue un objetivo adicional: el tipo de cambio. Garantizar la estabilidad cambiaria limita enormemente la capacidad de Banco de México de seguir una política de tasa de interés distinta a la de la Reserva Federal. Si las tasas de interés en Estados Unidos suben, mientras que las de México se mantienen en el mismo nivel, puede ocurrir una salida de capitales provocada por los rendimientos relativamente más atractivos en Estados Unidos. De ahí que los movimientos en tasas de interés en México suelen seguir a los de Estados Unidos; cuando la primera sube, la segunda también y viceversa.

Acompañando las medidas de tasa de interés se implementaron otras que tenían como objetivo proveer liquidez que permitiera mejorar el funcionamiento de los mercados financieros. El objetivo de estas últimas era liberar la mayor cantidad de recursos posible para fortalecer la posición de los participantes en los mercados financieros. De esta manera, se optó por disminuir por 50 000 millones de pesos el depósito de regulación monetario que tienen que mantener de manera obligatoria las instituciones bancarias como depósito en el banco central; disminuyó a la mitad el costo de los recursos otorgados mediante la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria, pasando de representar 2 veces la tasa de interés objetivo a 1.1 veces, al tiempo que se ampliaron los títulos elegibles para acceder a ella; se anunciaron subastas de crédito en dólares estadounidenses; se amplió el plazo de los valores gubernamentales válidos para acceder a la ventanilla de reporto; se implementó una facilidad de reporto de títulos corporativos y se proveyó de recursos a instituciones bancarias con el fin de canalizar crédito a micro, pequeñas y medianas empresas. Todas estas medidas ampliaban la disponibilidad de liquidez para el sistema financiero en un monto de hasta 750 mil millones de pesos, lo que ascendía al 3.3 % del PIB de 2019 [Banco de México, 2020a; Banco de México, 2020b].

La estrategia seguida por ambos bancos centrales fue similar: reducir de inmediato las tasas de interés y proveer facilidades de liquidez a los intermediarios financieros a partir de diversos mecanismos. Como afirma Wansleben [2022], esta lógica de compra masiva de activos y ampliación del acceso a la liquidez en momentos de crisis representa un reconocimiento por parte de los bancos centrales de que los mercados financieros son eminentemente inestables, por lo cual requieren apoyo constante, ya que no hacerlo es demasiado riesgoso. Las quiebras financieras podrían tener consecuencias nefastas para toda la economía, por lo cual la política monetaria, aunque puede buscar otros objetivos, se encuentra en una situación “cautiva” respecto al sistema financiero; cualquier momento de crisis requiere una intervención monumental por parte del banco central simplemente para mantener estable un mercado financiero altamente inestable.

Esto es claro si consideramos que gran parte de las medidas implementadas en ambos países buscaron principalmente garantizar el acceso a la liquidez por parte de los intermediarios financieros. De todas las acciones enumeradas, sólo algunas tienen relación directa con el acceso al financiamiento por parte de hogares y empresas.

III. POLÍTICA FISCAL: ENTRE LA AUSTERIDAD Y EL ESTÍMULO

Una vez que la pandemia llegó a los Estados Unidos y fue declarada la emergencia nacional en marzo de 2020, se comenzaron a tomar las primeras medidas por parte del Ejecutivo para contrarrestar los efectos económicos del aislamiento. Dentro del mismo mes fueron aprobados el Families First COVID-19 Response Act (FFCRA) y el Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act (CARES).

El objetivo del FFCRA era proveer asistencia a los hogares y a los gobiernos locales, para lo cual se implementó un

programa que obligaba a las empresas que contaran con menos de 500 empleados a pagar las inasistencias de sus trabajadores relacionadas con la covid-19, las cuales serían reembolsadas por el gobierno federal mediante créditos fiscales reembolsables. Los trabajadores podían gozar del 100 % de su salario por dos semanas y luego hasta diez semanas en las cuales se les pagaría el equivalente al 67 % de su salario. Este programa también amplió los recursos a disposición del programa de seguro de desempleo, del Medicaid, y eliminó temporalmente la obligación de estar empleado para gozar de los beneficios del Programa de Apoyo a la Nutrición.

Por su parte, el CARES tenía por objetivo proveer asistencia inmediata a los hogares y los negocios. El mecanismo de operación fue mediante transferencias directas a los hogares, según las cuales se otorgaron 1 200 USD a cada adulto y 500 USD por cada infante. Asimismo, se otorgaron 600 USD adicionales semanales a los beneficiarios del seguro de desempleo durante el periodo del 29 de marzo al 31 de julio de 2020.

Este programa también proveyó asistencia para el pago de créditos mediante moratorias de 180 días con la posibilidad de una extensión de 180 días adicionales. También se prohibieron temporalmente las ejecuciones hipotecarias y los desalojos y se promovieron acuerdos para posponer pagos de créditos sin impactos negativos en el historial crediticio.

En lo que se refiere a los gobiernos locales, se otorgaron 150 000 millones de dólares (mmd) a los gobiernos estatales y locales que requirieran apoyo para enfrentar los problemas causados por la crisis.

En total, durante 2020, el apoyo fiscal ascendió a 2.7 billones de dólares, de los cuales 192 mmd fueron erogados a través del FFCRA y 2.2 billones mediante el CARES. A ello se suman 321 mmd utilizados en el Paycheck Protection Program para apoyar negocios mediante créditos que permitirían mantener sus gastos de operación, los cuales podrían no pagarse siempre y cuando por lo menos el 60 % de los recursos

fueran utilizados para pagos de nómina [United States President y U.S. Council of Economic Advisers, 2021].

Para 2021 las medidas de expansión fiscal continuaron. En enero se otorgaron 600 USD adicionales a cada adulto, se reinstituyeron 300 USD semanales adicionales a los beneficiarios del seguro de desempleo y se expandió el Paycheck Protection Program para continuar con el acceso a fondos adicionales para mantener operaciones. En marzo se aprobó el American Rescue Plan (ARP), que otorgó otros 1 400 USD adicionales por persona, se extendieron los beneficios adicionales del seguro de desempleo hasta septiembre, se implementaron medidas a favor de la educación y se otorgó apoyo de emergencia a los hogares que no pudieran pagar renta. En total, en enero se erogaron 900 mmd y en marzo, por medio del ARP, 1.9 billones de dólares. Por tanto, considerando ambos años, los gastos fiscales de apoyo a la economía en general ascendieron a un aproximado de 5.5 billones de dólares, lo cual representó el 10.4 % del PIB en 2020 y el 11 % en 2021 [United States President y U.S Council of Economic Advisers, 2022].

La política fiscal fue utilizada de manera importante para consolidar la posición de la economía estadounidense. Tan sólo el programa de apoyo fiscal implementado en 2020 duplica la expansión total del gasto realizada en respuesta a la crisis de 2007–2008, en la cual las erogaciones ascendieron a 1.4 billones de dólares [United States President y U.S. Council of Economic Advisers, 2021] y sólo es inferior a la expansión fiscal realizada en respuesta a la movilización provocada por la Segunda Guerra Mundial [United States President y U.S. Council of Economic Advisers, 2022].

Considerando los programas fiscales y monetarios, la compra masiva de activos ascendió a alrededor de 4.6 billones de dólares, en comparación con los 5.5 billones de dólares utilizados como erogaciones fiscales. Por tanto, la política fiscal implementada durante la pandemia pondría en cuestionamiento la idea de la dominación de la política monetaria. Ni

la política monetaria fue la única utilizada ni el objetivo de inflación estuvo presente durante la respuesta a la pandemia en los Estados Unidos.

En contraposición a la respuesta del gobierno estadounidense, en México el 23 de marzo de 2020 fue publicado en el *Diario Oficial de la Federación* un decreto que establecía las medidas que se seguirían en respuesta a la pandemia. La palabra clave en la reacción del Ejecutivo federal es “austeridad”, que es el objetivo que ha guiado la actuación fiscal del gobierno desde 2018. Las medidas dadas a conocer buscaban mantener la austeridad del gobierno federal, mostrando el compromiso con las finanzas públicas sanas y el equilibrio fiscal.

En primer lugar, se estableció que no sería despedido ningún trabajador, aunque no habría incremento en el personal, al tiempo que se reduciría hasta en 25 % el salario de los funcionarios públicos altos, los cuales tampoco tendrían acceso a ninguna prestación a fin de año.

También se estableció que no se ejercería el 75 % del presupuesto disponible dirigido a las partidas de servicios generales y de materiales y suministros, se cancelaron diez subsecretarías y se pospusieron los gastos gubernamentales con excepción de algunos programas prioritarios, que en su mayoría consistían en apoyos a sectores rurales, programas de política social y algunos programas de infraestructura energética y de telecomunicaciones. Estos programas, de hecho, recibirían un aumento en su presupuesto por 622 556 millones de pesos. También se anunció que se otorgarían 3 millones de créditos a personas y pequeñas empresas familiares [Presidencia de la República, 2020]. No habría una expansión del gasto, sino un redireccionamiento de este a favor de los programas considerados prioritarios y en detrimento del gasto de operación de la administración pública federal que incluye nómina, bienes y servicios.

En abril de 2020, se anunció el Programa de Apoyo Financiero a Microempresas Familiares, el cual consistió en otorgar apoyos financieros que ascendían hasta a 25 000 pesos, mediante los cuales se realizó una erogación de 5 452 millones de pesos. A ello se sumaron 1 338 millones de pesos destinados a apoyar microempresas, otorgados entre febrero y junio de 2021.

Como consecuencia de estas medidas, el balance económico primario del sector público en 2020 ascendió a 29 651.4 millones de pesos, el cual se volvía deficitario si se incorporaba el costo financiero de la deuda, ya que se tuvo como resultado un balance negativo de 501 570.8 millones de pesos [Presidencia de la República, 2022]. De esta manera, mientras que en Estados Unidos se implementó un agresivo plan de expansión fiscal que incluyó diversas medidas anticíclicas que permitieran contrarrestar primordialmente la caída en el consumo, en México se privilegió el equilibrio fiscal mediante el redireccionamiento de recursos de los gastos de operación hacia el mantenimiento de programas sociales y de infraestructura que ya habían sido establecidos desde antes de que se tuviera conocimiento de los efectos económicos de la pandemia.

La política fiscal implementada en México consistió entonces en privilegiar los programas e inversiones previamente implementados. La estrategia de gasto público consistió en defender las estrategias que ya venían en marcha, con la única excepción del Programa de Apoyo Financiero a Microempresas. En lo referente al gasto no enfocado a este tipo de programas, lo que ocurrió fue un recorte en consonancia con la estrategia de austeridad, enfocado principalmente en el gasto corriente, lo cual no sólo imposibilitó la expansión de las compras del gobierno o la contratación de una mayor cantidad de trabajadores en un contexto donde el gasto público podía significar una de las pocas fuentes de demanda, sino que incluso las medidas limitaron la capacidad de operación de las oficinas federales.

Mientras que el programa de ajuste fiscal en los Estados Unidos prácticamente triplicó el déficit fiscal de 2020 como porcentaje del PIB respecto al año anterior y mantuvo ese nivel para 2021 [United States President y U.S. Council of Economic Advisers, 2022], en México el balance primario, aquel que está en manos de la administración en turno, fue positivo en 2020 y aunque en 2021 fue negativo, representó únicamente el 0.4 % del PIB de ese año [Presidencia de la República, 2022]. Así, en un contexto de emergencia, el gobierno mexicano “logró” mantener las finanzas públicas equilibradas, aun cuando se requería implementar programas agresivos de expansión fiscal para hacer frente a los efectos negativos de la pandemia. Esto llevó a México a ser un caso extraordinario, no sólo respecto a Estados Unidos, sino en referencia a la economía mundial. “En promedio, en 2020 los déficits fiscales como proporción del PIB se situaron en 11.7 % en el caso de las economías avanzadas, 9.8 % en el de las economías de mercados emergentes y 5.5 % en el de los países en desarrollo de bajo ingreso” [Gaspar *et al.*, 2021]. La posibilidad de implementar programas de expansión fiscal se abrió a nivel global, México fue de los pocos países que decidió no seguir esta tendencia.

La diferencia en la política fiscal es el punto clave para entender el comportamiento de ambas economías, considerando que la política monetaria reaccionó de manera similar en ambos casos. En la época de la dominación de la política monetaria, las autoridades estadounidenses tuvieron la capacidad de contrarrestar la tendencia y reactivar la política fiscal. Ello permitió contener los impactos negativos de la pandemia y evitar que el desplome fuera tan profundo. Por su parte, las autoridades mexicanas continuaron con la tendencia de dominación de la política monetaria, ya que se abandonó casi por completo la política fiscal para la estabilización. Como afirma Vidal [2022: 103]:

[...] la situación presente en México por lo que concierne al predominio de la política monetaria frente a la fiscal no guarda diferencia con lo que está sucediendo en las economías desarrolladas y en gran parte de las denominadas economías de mercados emergentes. Las recurrentes crisis financieras no han impedido el predominio de la política monetaria, y por tanto de los bancos centrales, en la determinación de los principales contenidos de la acción estatal en la economía.

Las consecuencias para la economía mexicana fueron desastrosas.

IV. REFLEXIONES FINALES

La respuesta a la crisis de la covid-19 mostró el nuevo papel que tienen los bancos centrales para estabilizar el ciclo económico. La respuesta de las autoridades monetarias a ambos lados de la frontera fue similar, aunque de una escala considerablemente menor en México que en Estados Unidos. Ello puede explicarse en parte porque el Banco de México aún no ha enfrentado la restricción que significa el límite inferior cero en la implementación de su política de tasa de interés. Sin embargo, ello no impidió la ejecución de programas de facilidad de crédito similares a los que se aprobaron en los Estados Unidos para afrontar la crisis, aunque de menor magnitud.

Las diferencias son más marcadas en lo que se refiere a la política fiscal. Mientras que en Estados Unidos se contradujo la lógica de la dominación de la política monetaria al implementar medidas agresivas de expansión fiscal, en México se continuó con el abandono de la política fiscal como medida para restablecer el ciclo económico; el compromiso con el equilibrio fiscal no fue puesto en duda en ningún momento.

En lo que se refiere al sesgo antiinflacionario de la política económica, la actuación de los bancos centrales durante la pandemia mostró la búsqueda de la estabilidad de los mercados financieros como el objetivo primario, en un contexto en el que el riesgo de inflación era casi inexistente. Los bancos centrales estuvieron felices de aplicar políticas expansivas siempre y cuando la inflación se mantuviera en un nivel bajo. Las facilidades de crédito mantendrían la estabilidad de los mercados financieros sin presionar al alza el nivel de precios en un momento en el que el consumo estaba enfrentando una contracción sin precedentes.

No obstante, esta situación probaría ser transitoria; una vez que los niveles inflacionarios comenzaron a aumentar, la respuesta de los bancos centrales fue inmediata para hacer frente al aumento de precios. Las tasas de interés objetivo tanto en Estados Unidos como en México han crecido de manera considerable durante el año 2022, incluso en momentos en los que la recuperación de la producción y el empleo no estaban garantizados. La lógica neokeynesiana señalada por Arestis y Sawyer [2004] prevalece en el manejo de la política monetaria; incluso cuando los bancos centrales siguen otros objetivos, la inflación continúa como el objetivo primario.

A ello se suma que el uso de la política fiscal ha vuelto a desaparecer del lenguaje de los economistas, aunque cabe la posibilidad de que vuelva a aparecer en momentos de crisis. De esta manera, parece esfumarse la posibilidad del fin de la época de la dominación de la política monetaria a raíz de los sucesos causados por la pandemia en las economías mexicana y estadounidense, aunque ha quedado patente la necesidad de ampliar las herramientas de la política económica más allá de la capacidad de actuación que puedan tener los bancos centrales.

BIBLIOGRAFÍA

- Arestis, P. y M. Sawyer [2004], “On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy”, *Review of Social Economy*, Londres, Routledge, 62(4): 441-463, <doi: 10.1080/0034676042000296218>.
- Arestis, P. y M. Sawyer [2003], “Reinventing Fiscal Policy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Londres, Routledge, 26(1): 3-25, <doi: 10.1080/01603477.2003.11051388>.
- Banco de México [2020a], “Medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero”, México.
- Banco de México [2020b], “Medidas para proveer liquidez en moneda nacional y extranjera y para mejorar el funcionamiento de los mercados nacionales”, México.
- Bernanke, B. S. [2020], “The New Tools of Monetary Policy”, Washington.
- Board of Governors of the Federal Reserve System [2020], “Monetary Policy Report, June 2020”, Washington.
- Epstein, G. A. [2005], “Introduction: Financialization and the World Economy”, G. A. Epstein (ed.), *Financialization and the world economy*, Cheltenham, Edward Elgar: 3-16.
- Epstein, G. A. [2002], “Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy”, ponencia presentada en PERI Conference on “Financialization of the World Economy”, Amherst, University of Massachusetts, 7-8 de diciembre de 2001.
- Gaspar, V.; P. Mauro, R. Lam y M. Raissi [2021], “Adaptar el apoyo de los gobiernos”, *IMF Blog*, 7 de abril, consultado el 15 de julio de 2023, <<https://goo.su/Lo8oc>>.
- International Monetary Fund [2022], “World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis”, Washington, Fondo Monetario Internacional.

- Presidencia de la República [2022], “Cuarto Informe de Gobierno 2021-2022”, México, Talleres Gráficos de México.
- Presidencia de la República [2020], “Decreto por el que se establecen las medidas de austeridad que deberán observar las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal bajo los criterios que en el mismo se indican”, *Diario Oficial de la Federación*, 23 de abril.
- Rochon, L.-P. [2012], “Financialization and the Theory of the Monetary Circuit: Fiscal and Monetary Policies Reconsidered”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Londres, Routledge, 35(2): 167-169, <doi: 10.2753/PKE0160-3477350200>.
- Rochon, L.-P. y M. Setterfield [2008], “The Political Economy of Interest-Rate Setting, Inflation, and Income Distribution”, *International Journal of Political Economy*, Londres, Routledge, 37(2): 5-25, <doi: 10.2753/IJP0891-1916370201>.
- Rochon, L.-P. y M. Setterfield [2007], “Interest Rates, Income Distribution, and Monetary Policy Dominance: Post Keynesians and the “Fair Rate” of Interest”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Londres, Routledge, 30(1): 13-42, <doi: 10.2753/PKE0160-3477300101>.
- Taylor, J. B. [1993], “Discretion versus policy rules in practice”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, diciembre, Ámsterdam, Elsevier, 39(1): 195-214.
- United States President y U.S. Council of Economic Advisers [2022], “Economic Report of the President together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers”, Washington.
- United States President y U.S. Council of Economic Advisers [2021], “Economic Report of the President together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers”, Washington.
- Vidal, G. [2022], “Las propuestas de políticas económicas alternativas en América Latina: el caso de México”,

International Review of Economic Policy-Revista Internacional de Política Económica, Valencia, Universidad de Valencia, 3(2): 88-107, <doi: 10.7203/IREP.3.2.23662>.

Wansleben, L. [2022], *The Rise of Central Banks: State Power in Financial Capitalism*, Cambridge, Harvard University Press.

Yellen, J. L. [2016], “Opening Remarks: The Federal Reserve’s Monetary Policy Toolkit: Past, Present and Future”, ponencia presentada en *Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future*, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas City, 26 de agosto.

2. LUCES Y SOMBRAS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA MEXICANA EN LA PANDEMIA Y POSPANDEMIA DE COVID-19*

Ernesto Bravo

INTRODUCCIÓN

Este capítulo se centra en el estudio del manejo de los efectos económico-sanitarios tras la pandemia por covid-19. Analizaremos la forma como el gobierno federal mexicano afrontó esta crisis que implicó confinarse a nivel familiar, local y nacional, y que también requirió de políticas públicas que, en un primer momento, se concentraron en la contención sanitaria y la readecuación del sistema de salud para su atención y, después, en establecer medidas económicas anticíclicas. La investigación sostiene como idea central que, no obstante la fuerte expansión de tipo crediticio y monetario —y, en menor medida, de tipo fiscal—, estas políticas quedaron cortas en términos de sus efectos al no poder limitar la contracción económica, como lo demuestra la evidencia empírica en donde el PIB mexicano cayó en un porcentaje mayor al promedio latinoamericano y de nuestros socios comerciales en el marco del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC).

* Este trabajo se realizó en el marco del proyecto: "Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en economías emergentes", PAPIIT IN302020.

Partimos de que el caso de la economía mexicana es excepcional a nivel mundial debido a su posición geoestratégica y porque, frente a los efectos de la pandemia de covid-19, la caída de su producto interno bruto (PIB) en el año 2020 no fue la esperada por organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco Mundial (BM), que situaban dicha contracción económica en un escenario pesimista del 12 % y un estancamiento en *L* —una caída económica con estancamiento prolongado—. Sin embargo, lo que se observó fue una contracción económica real del orden del 8.2 % del PIB; es decir, menor a lo que se esperaba.

Por su parte, el endeudamiento público para este año, medido por los requerimientos históricos financieros del sector público (RHFSF), pasó del 45 al 52.5 % del PIB, donde se estabilizó a finales del año, pues a mediados de año dicha cifra llegó a rondar el 56 % [Rivas, 2021]. Este incremento se debió no tanto a la contratación de deuda contingente, sino al proceso devaluatorio que sufrió el tipo de cambio, así como a la propia caída del PIB y, en menor medida, al endeudamiento extraordinario en el que no se incurrió, a diferencia de lo que sucedía con dicho indicador en las crisis macroeconómicas pasadas que el país tuvo que afrontar.

Para el año 2021, la economía mexicana se recuperó con un crecimiento del PIB del 5 %, mientras que los RHFSF lograron reducirse hasta ubicarse alrededor del 50 % del PIB —que contrasta con el promedio de los países de la OCDE que, para ese mismo año, fue del orden del 100 %—. De esta manera, los pronósticos de la economía mexicana para 2022, según los criterios generales de política económica del gobierno federal (CGPE), previeron un crecimiento del 4.2 % del PIB, toda vez que el titular del Ejecutivo afirmó que incluso dicho crecimiento podría ser hasta del 4.5 %. Sin embargo, organismos financieros multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco Mundial (BM) lo estimaron en sólo 2 % —cifra,

por cierto, muy similar a la del Banco de México (Banxico) que, a principios de 2022, la situaba en niveles cercanos al 2.8 % del PIB, mientras que en posteriores declaraciones contemplaba dicho crecimiento en sólo 2 % [Banxico, 2022].

El afamado banco de inversión JP Morgan [2022] ubica dicho crecimiento del PIB mexicano para el mismo 2022 en 3.5 % [CEFP, 2022], cifra muy cercana a la estipulada por el gobierno federal en sus CGPE de dicho año [SHCP, 2021]. Este pronóstico es importante porque dicho banco de inversión estadounidense es el que emite el índice denominado “riesgo soberano” tanto de los países desarrollados como de los emergentes, pues se allega de información estratégica que le permite sustentar sus proyecciones económicas, no obstante las opiniones más conservadoras de los organismos financieros internacionales y de Banxico.

Así, el manejo de la política económica entre los años 2020 y 2021 fue crucial para el desempeño de la economía mexicana que no evitó la caída del 8.2 % en el primer año de la pandemia, como tampoco pudo en el 2021 restablecer las condiciones para una plena y rápida recuperación, al situarse el crecimiento en sólo 5 % del PIB —que resulta inferior a la caída del PIB operada en el año anterior—. Sin embargo, habría que mencionar que el perfil de los RHFS durante dicho periodo no se deterioró demasiado —alrededor del 50 % del PIB—, lo cual efectivamente le permitió a la economía mexicana posicionarse a inicios de 2022 como una de las más sólidas para consolidar su recuperación.

El panorama presentado permite observar que en esta administración aún persiste cierto sesgo de tipo neoliberal en el manejo de la política económica, mismo que ha impedido que esta sea más agresiva desde el punto de vista contracíclico, lo que condiciona la posterior recuperación económica. Para dilucidar esta idea, el desarrollo de este capítulo consiste en esta primera parte introductoria que contiene los resultados del manejo económico durante la pandemia; la segunda sección se concentra en el sustento teórico-metodológico, abundando

en la economía pública como el referente más robusto para el diseño e implementación de la política económica; la tercera sección contextualiza históricamente la implementación de las políticas públicas, así como su sustento institucional y administrativo; una cuarta parte se dedica a los hechos estilizados que buscan evidenciar el desempeño de las políticas públicas y su impacto en la economía mexicana entre los años 2020 y 2021; una última sección de conclusiones y recomendaciones de política económica remarca las experiencias dejadas por esta compleja coyuntura social en el devenir histórico mexicano, así como las posibilidades para posicionar a México como una potencia económica emergente, sólo si se deja de lado el sesgo neoliberal en su implementación.

I. REFERENTES TEÓRICO-METODOLÓGICOS

El estudio de la intervención del Estado en la economía data de tiempos anteriores al trabajo clásico sobre la riqueza de las naciones de Adam Smith [2015], en 1776, que aborda de manera sistemática el estudio de la intervención del Estado en la economía y, aunque se hace desde una perspectiva crítica, prácticamente toda la segunda parte del texto se dedica a enunciar la forma como dicha intervención se desenvuelve. Este aspecto es retomado desde una perspectiva crítica en el primer cuarto del siglo XIX por David Ricardo en sus principios de economía política y tributación [1993]. Sin embargo, es con el advenimiento de la economía del bienestar y las propuestas de Vilfredo Pareto [1946], Alfred Marshall [2003] y Arthur Cecil Pigou [2017] —estos últimos en el contexto de la escuela de Cambridge— cuando la crítica se matiza para tornarse, posteriormente, a favor de dicha intervención desde el punto de vista teórico (cuadro 1), con el advenimiento de la teoría general de Keynes [2003], así como del poskeynesianismo que de ella deriva [Lavoie y Seccareccia, 2022].

Cuadro 1. Referentes teóricos de la economía del sector público contemporáneo



* Poskeynesianos, neokeynesianos y nuevoleynesianos

** Nueva macroeconomía clásica

*** Nueva síntesis neoclásica

**** Escuela austríaca

Fuente: elaboración propia.

El análisis de esta compleja temática se aborda desde una de las principales escuelas: la economía pública. Ésta cuenta con un enfoque amplio que correlaciona todos los temas de la agenda interventora de carácter gubernamental; por lo tanto, puede definirse como la rama de la ciencia económica que estudia el comportamiento, la organización, estructura y funciones del sector público de la economía en sentido amplio, incorporando el estudio del “ingreso-gasto-deuda-federalismo fiscal, la economía del bienestar, la elección pública y el análisis costo-beneficio y costo-eficiencia” [Ayala, 1997].

El estudio de la intervención del Estado en la economía representa un campo fértil desde la publicación del libro de economía pública y su revista *Journal of Public Economic* [Atkinson, 1972] y en Iberoamérica con las revistas de *Economía Pública, Social y Cooperativa* [Juliá, Bernal y Carrasco, 2022] y *Economía Institucional* [Keen, 2022]. En tiempos recientes, J. Stiglitz [2017] ha abordado dicho estudio completa y sistemáticamente, enfocándose en el escenario de las fallas del mercado, pero también de las fallas del Estado. Entre las primeras, se enumeran las siguientes: competencia, bienes públicos, externalidades, mercados incompletos y complementarios, fallos de información que derivan en problemas de derechos de propiedad e incumplimientos de contratos, a los que se vienen a sumar los problemas de pobreza y desigualdad, además de los de tipo macroeconómico relacionados con el paro, la inflación, el desequilibrio externo y el subdesarrollo económico. Las fallas relacionadas con la intervención económica del Estado derivan en problemas relacionados con la información, el limitado control de las empresas privadas, la burocracia y las limitaciones impuestas por los procesos político-electorales. En los países en vías de desarrollo, ambas fallas suelen ser más acentuadas y ubicuas.

Ante tales limitaciones, el sector público de la mayoría de los países se ve en la necesidad de usar una parte relevante de los recursos económicos de una sociedad; es decir, factores

productivos que suelen ser de apropiación pública, pero que están organizados con objetivos y funciones sometidos a un determinado orden institucional y legal prescrito por la Constitución, así como por las leyes reglamentarias de tipo secundario y terciario que de ella emanan, en donde se estipulan específicamente las funciones a desempeñar por los departamentos, agencias del gobierno, corporaciones y empresas públicas.

El escenario teórico-conceptual mencionado asume que el gobierno es la autoridad formal para tomar decisiones que trascienden a los grupos privados y al mercado, lo cual le otorga un gran poder e influencia sobre los recursos totales de los cuales disponen la economía y la sociedad en su conjunto. Su importancia se refleja en el peso de los gastos y los ingresos públicos en las economías contemporáneas, ya que en las industrializadas el gasto del sector público ha alcanzado casi la mitad del PIB y los impuestos al ingreso son del 33 %, mientras que en las economías semiindustrializadas dicho monto se sitúa en alrededor del 25 % del PIB.

Ahora bien, algunos procesos de la economía del sector público pueden dar cuenta de cómo se está llevando a cabo la administración y eficiencia, por lo que es común que la evaluación de proyectos de inversión del sector público sea un asunto rutinario. Las técnicas de contabilidad de las cuentas públicas son de uso generalizado para planear y evaluar el gasto y el ingreso públicos. En cuanto a los procedimientos para fijar los precios de los bienes y servicios del sector público, estos han sido usados crecientemente para la medición de su desempeño y la evaluación de sus resultados, ya que se trata de una demanda creciente y una práctica que tiende a secularizarse en todo el mundo.

Por su parte, las políticas públicas son acciones de gobierno con objetivos de interés público que surgen de decisiones sustentadas en un proceso de diagnóstico y análisis de factibilidad para la atención de problemas públicos específicos, en donde participa la ciudadanía en la definición de problemas y soluciones, lo que da pie a diferentes tipos de políticas a cargo

del Ejecutivo federal [Franco, 2013] que tienen alcance general. Ejemplo de lo anterior sería la política de Estado que, en el caso de nuestro país, se plasma en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM), pero también en una serie de compromisos internacionales de tipo multilateral signados por nuestro país con instituciones como la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y compendiados en la Agenda de Desarrollo Sustentable ONU-2030, la Organización Mundial de Comercio (OMC), el FMI, el BM, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), así como los de tipo bilateral o regional, como el Tratado México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC).

Asimismo, la política de gobierno tiene que ver con todas aquellas acciones cotidianas y permanentes que se instrumentan por ramos y competencia administrativos por parte de las dependencias y entidades públicas. Algunas de estas acciones son: planes y programas nacionales, estatales y municipales de desarrollo que tienen el sello del gobierno en turno, las cuales pueden ser discrecionales, o sea, sin respaldo técnico de la decisión. De igual forma, existe la Política de Desarrollo, que dirige su atención a los aspectos estructurales del sistema socioeconómico; son políticas de largo plazo agrupadas en políticas generales o transversales: fiscales, financieras, cambiarias, comerciales, institucionales, tecnológicas, ambientales, de precios, de empleo, de formación de recursos humanos, etcétera, además de las políticas sectoriales, entre las que destacan las de salud, mineras, agropecuarias, forestales, industriales, energéticas y de transporte [Franco, 2013].

II. SOPORTE INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA ECONÓMICA PARA EL DESARROLLO EN LA PREPANDEMIA: BREVE RECORRIDO HISTÓRICO

En el presente apartado reflexionamos sobre los mecanismos constitucionales que dieron soporte institucional a las

distintas etapas del desarrollo económico mexicano. Así, buscamos un mínimo sustrato histórico para entender las condiciones del país cuando irrumpió la pandemia, enmarcar las posibilidades de acción política para hacer frente a ella y dimensionar con mayor precisión los efectos económico-sociales de la misma.

En este sentido, encontramos cómo, al término de la Revolución mexicana, la dinámica macroeconómica del país estuvo enmarcada por la estrategia de desarrollo conocida como “industrialización sustitutiva de importaciones” (ISI),¹ que fue prácticamente abandonada a principios de los años ochenta debido a la crisis de deuda externa que motivó su reemplazo por la denominada estrategia de apertura económica (EAE), caracterizada por su estancamiento económico estabilizador. En este mismo sentido es que los resultados en términos de crecimiento y desarrollo económicos para México no han sido los vaticinados por dicho paradigma económico de corte neoliberal, por los impulsores individuales afines a dicha orientación ideológica ni, por supuesto, por los sectores de la sociedad mexicana que creyeron en él, todo lo cual propició que en el año electoral 2018 el pueblo manifestara en las urnas su inconformidad, al elegir por voto mayoritario que arribara a la presidencia un personaje con un perfil económico-ideológico distinto al neoliberal.

El nuevo titular del Ejecutivo federal para el periodo 2018-2024 esgrimió desde su llegada al poder un programa de gobierno impulsor de cambios en leyes primarias y secundarias, así como del marco administrativo encargado de su implementación, por lo que su visión económica puede encuadrarse en lo esgrimido por los paradigmas de la nueva economía del desarrollo [Rivera, 2006; Bravo, 2015] y de la propia economía pública, dado su carácter altamente interventor por

¹ Esta etapa del desarrollo económico reúne varios subperiodos (desarrollo inflacionario, desarrollo estabilizador, desarrollo compartido y alianza para el progreso).

parte del gobierno desde el punto de vista económico [Stiglitz, 2017], ambas de carácter heterodoxo. Esto último, no obstante que el titular del Ejecutivo federal ha insistido en denominar su propia estrategia económica como “humanismo mexicano” [Carrillo, 2022].

Con base en lo anterior, y para el caso de la economía mexicana, existe una serie de artículos constitucionales que le confieren al Estado mexicano una condición rectora pero no promotora del desarrollo económico nacional, lo cual quedó plasmado con sucesivas reformas a nuestra Carta Magna emprendidas a partir de 1983, que mediatizaron también la operación del aparato gubernamental-administrativo con el que se mueve el Estado, por lo que, si quisiera retomar la función promotora del desarrollo económico, se deberían, por principio, impulsar reformas al llamado “capítulo económico” de la CPEUM, desde el artículo 25, pero también el 26, 27 y 28 constitucionales.

Lo anterior requiere de un intenso cabildeo con las élites políticas y económicas del país, además de con sus grupos mayoritarios, esto es, con las clases media y baja, sin dejar de impulsar cambios en este mismo sentido a otros artículos constitucionales, junto con sus respectivas leyes secundarias y terciarias. Destacan los siguientes:

- el 31, que es donde se estipula la obligación que tienen los ciudadanos de pagar impuestos para sustentar el gasto público;
- el 29, en donde se faculta al presidente de la república a endeudarse ante un evento inesperado que aflija a la nación;
- el 73, que faculta al Congreso de la Unión para la contratación de la deuda pública a petición del poder Ejecutivo federal;
- el 79, establecido para fines de fiscalización, tarea encomendada a la Auditoría Superior de la Federación (ASF);

- los artículos 117 y 122, que permiten el endeudamiento de tipo subnacional, esto es, gobiernos medios-estatales y municipales;
- el 131, para fines de imposición al comercio exterior;
- el 134, para todo lo relacionado con el control del gasto público federal.

Asimismo, habría que reformar, derivado de los cambios a los artículos constitucionales antes mencionados, una serie de leyes específicas para dar paso a una condición plena de Estado promotor; entre las más importantes están las siguientes: la Ley de Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Deuda Pública, la Ley Orgánica del Banco de México, la Ley de Instituciones de Crédito, además de que también se deberían reformar sus reglamentos para la correcta implementación dada su nueva condición; en general, se deberían promulgar nuevas leyes y a su vez derogar las que hayan quedado obsoletas bajo esta nueva condición. De igual forma, habría que alinear esos cambios a los compromisos internacionales asumidos por México en el marco de la Agenda de Desarrollo Sustentable 2030 de la ONU [2022].

Por último, habría que readecuar el aparato administrativo de corte federal a estas nuevas condiciones mediante la creación de nuevos organismos, como un ministerio de planificación económica, y desaparecer los que fueron creados para sustentar la implementación de la política neoliberal en el país, además de que se tendrían que refuncionalizar las relaciones intergubernamentales de carácter horizontal entre los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial, pero también entre los poderes federal, estatal y municipal; es decir, en esta nueva etapa se le debe dar continuidad de manera acelerada al llamado proceso de reforma del Estado [Muñoz, 2007].

III. EFECTOS DE LA PANDEMIA Y POSPANDEMIA DE COVID-19 EN LA ECONOMÍA MEXICANA Y LA POLÍTICA ECONÓMICA

El nuevo perfil gubernamental se ha manifestado por hacer un uso transparente de los recursos públicos, junto con un mayor esfuerzo fiscal direccionado al pago de impuestos por parte de los deciles de alto ingreso, además de hacer un uso de los procesos de endeudamiento distinto al que caracterizaba a las administraciones federales anteriores y dirigir el gasto público al sector social a través de una batería muy amplia de programas de carácter social. Esto último se validó precisamente en tiempos de la pandemia de covid-19 y de la pospandemia, cuando el gobierno federal denegó la posibilidad de incrementar los niveles de endeudamiento público agregado, con la idea de tener una recuperación más rápida, e incluso hizo pagos extraordinarios para abatir la deuda externa pública con un monto de 4 039 millones de dólares (mdd) en 2020 y, antes, la relacionada con Petróleos Mexicanos (Pemex) por un monto de 5 000 mdd [Forbes, 2019].

En 2020, el gobierno federal destinó recursos fiscales a programas de apoyo a las micro, pequeña y mediana empresas del país del orden de los 242 400 millones de pesos (mdp), que representan el 1 % del PIB, mientras que el acumulado de recursos de este tipo a junio de 2021 ascendió a 1.9 % [México, *¿cómo vamos?*, 2021], cuando un país de la región latinoamericana, como Chile, invirtió el 5.5 % del PIB, o Estados Unidos —con 12.5 %—, Canadá —con 8.5 %— y el caso extremo de Alemania —que destinó el 32 % del PIB para apoyos de impulso a la economía— [Barria, 2020, 2021]. Al tiempo, Banxico destinó un monto cercano a los 800 000 mdp —esto es, 3.3 % del PIB—, para apuntalar la liquidez del sistema financiero [Barboza, 2020]; la mayor parte de este estímulo se destinó a los grandes bancos, siendo mínimos los recursos por este concepto a la banca de desarrollo y a los deudores de la banca [Cipoletta y Abdo, 2021].

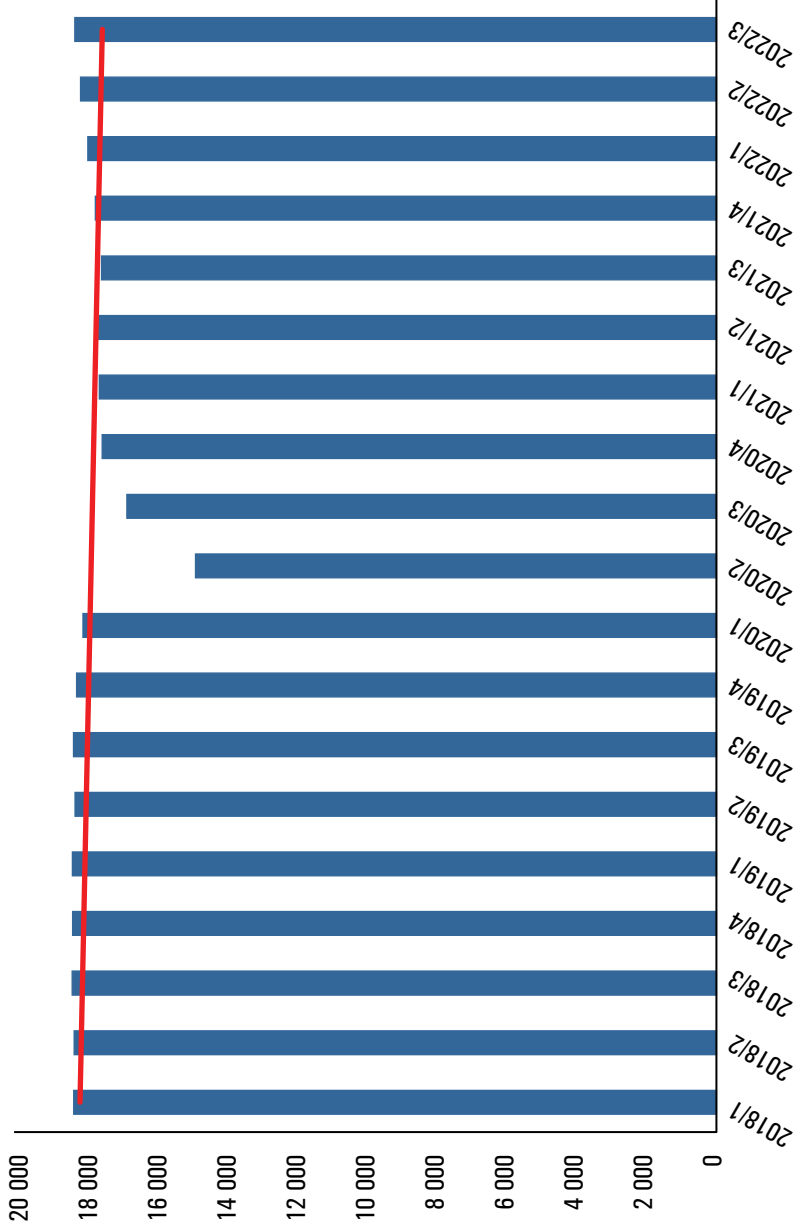
Como resultado de los tan limitados apoyos que existieron por parte del gobierno federal a la economía mexicana, fue

inevitable la caída del PIB en 2020 por un monto de 8.2 % (gráfica 1). Por el contrario, y dada su política fiscal expansiva, una economía tan importante como la estadounidense vio contraer su PIB en sólo 3.5 %, mientras que la de China registró una ralentización que implicó un crecimiento de su PIB de 2.2 % en el mismo año.

El efecto de la caída tan pronunciada de la economía mexicana en 2020 y la continuidad del débil impulso fiscal por parte de las autoridades federales implicó que en 2021 su crecimiento fuera apenas de 5 % y un posible crecimiento de sólo 2 % para 2022, lo que implica que en materia fiscal este gobierno sigue comulgando con el paradigma neoliberal del control equilibrado de las finanzas públicas y el manejo conservador por parte de Banxico de la política monetaria (gráfica 2), que empezó a elevar las tasas de interés en 2022, en oposición a perspectivas progresistas, como la de las finanzas funcionales del célebre Abba Lerner [1944].

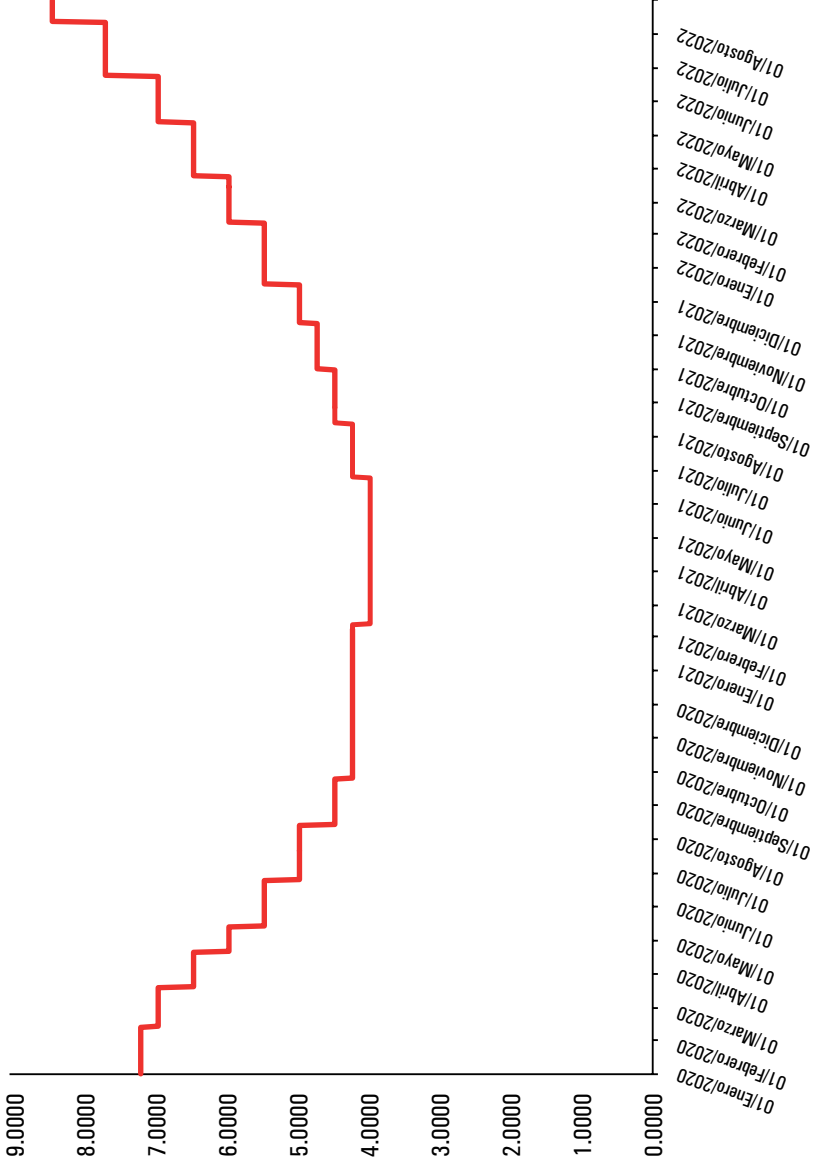
Por lo tanto, el manejo de la política económica entre 2020 y 2021 fue crucial para México tanto por el desempeño económico, que no evitó la importante caída del 8.2 % del PIB en el primer año de la pandemia, como tampoco por establecer las condiciones para una plena y rápida recuperación en el segundo año al situar su crecimiento económico en sólo el 5 % del PIB. En su descargo, habría que mencionar que el perfil de los RHFSF no se deterioró demasiado, ya que estos se situaron en alrededor del 50 % del PIB al término del mismo periodo (gráfica 3), lo que le permitió a México posicionarse efectivamente como una de las economías emergentes más sólidas para consolidar su recuperación económica, no obstante el clima crecientemente recesivo que se vive a nivel mundial derivado de los problemas logístico-inflacionarios y de carácter bélico debido a la invasión de Rusia a Ucrania y por los conflictos entre Hong Kong y China. Lo anterior ha motivado el incremento de las tasas internacionales de interés y una creciente volatilidad de los mercados financieros internacionales que amenaza con profundizarse para el año 2023 [Marchant, 2022; BM, 2022].

Gráfica 1. PIB trimestral mexicano, series desestacionalizadas (mdp a precios de 2013)



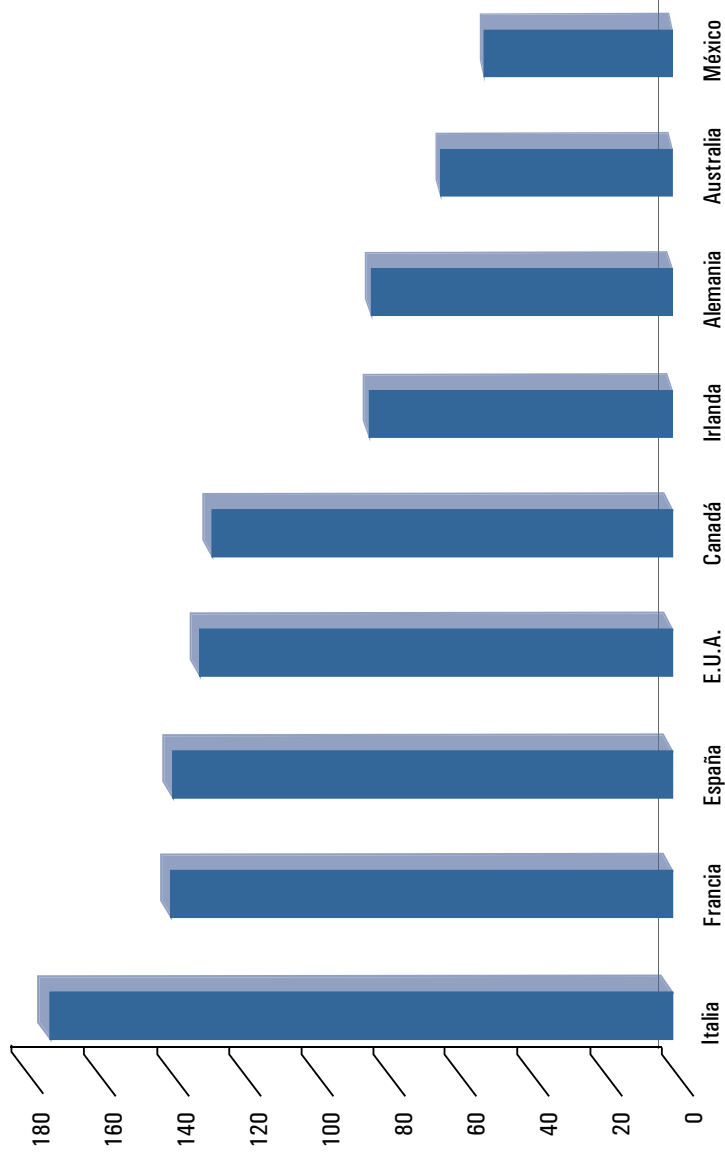
Fuente: elaboración propia con base en Inegi, <<https://cutt.ly/Rw6dyWLI>>. 12/12/2022.

Gráfica 2. Tasa de interés objetivo (%) del Banco de México (01/2020-08/2022)



Fuente: elaboración propia con base en Banxico, <www.banxico.org.mx>, 01/09/2022.

Gráfica 3. Deuda histórica pública para 2021 en países seleccionados (% del PIB)



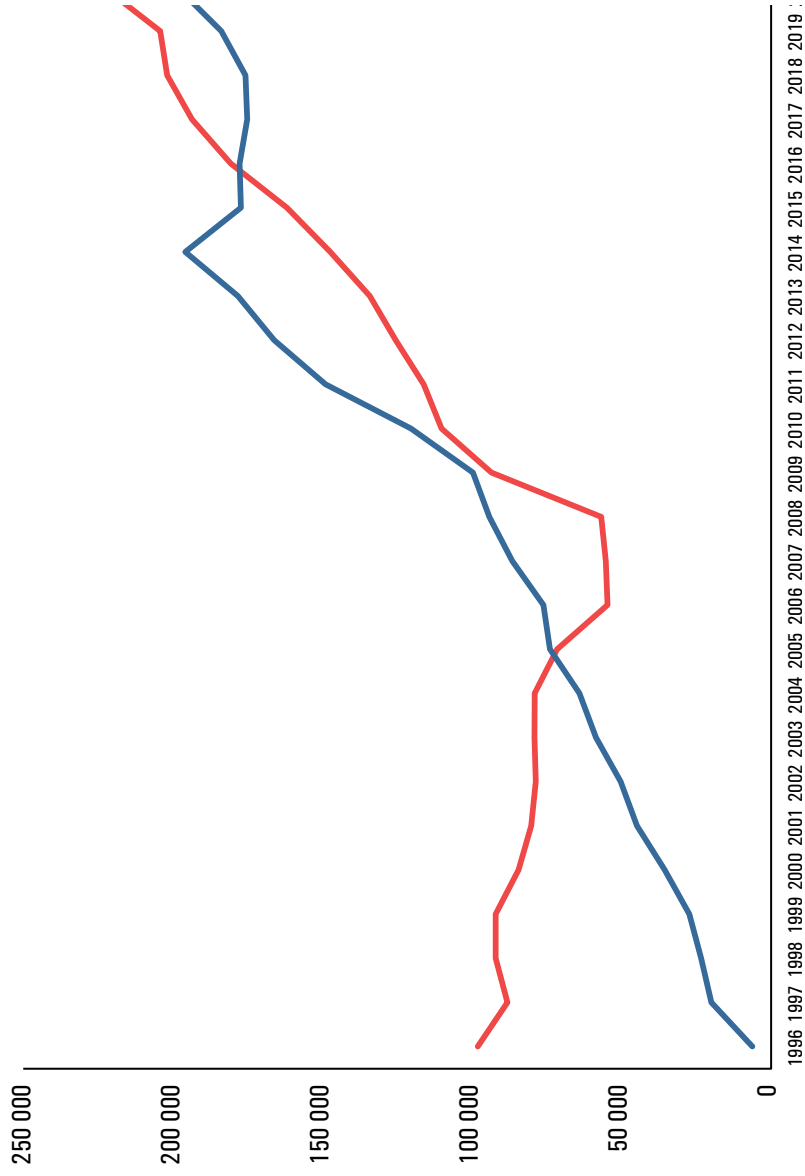
Fuente: elaboración propia con base en SHCP, <www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/consenso/infotrim/2021/ft/01inf/itindp_202101.pdf>, 20/08/2021.

A lo anterior se viene a sumar un buen perfil de endeudamiento público externo, el cual el gobierno federal se negó a acrecentar no obstante los ofrecimientos que le hicieron los organismos financieros internacionales [FMI, 2020], pudiendo ser este fondeado sin mayores problemas, dado el nivel de las reservas internacionales que mantuvieron su perfil ascendente durante este mismo periodo (gráfica 4), al igual que otros indicadores estratégicos para mantener un buen perfil macroeconómico en los escenarios de corto, mediano y largo plazos —por ejemplo, las remesas internacionales, la inversión extranjera directa, el turismo, las exportaciones manufactureras y agroindustriales—, cuyo perfil de comportamiento fue constantemente ascendente.

Puede afirmarse, sin embargo, que en México pudo existir una política de endeudamiento público intermedia, caracterizada por estímulos crediticios de tipo refaccionario a las micro, pequeñas y medianas empresas de todo el país, distinta a la que utilizó el gobierno federal pero también distinta a la recomendada por los organismos financieros internacionales, dirigida principalmente a fondear a los grandes capitales sobre bases conceptuales relacionadas con la política de consolidación fiscal [Arestis y Sawyer, 2004]. De esta manera, una política de financiamiento distinta a la que implementó el gobierno federal provendría de la banca de desarrollo con el fondeo vía bonos covid o incluso “desesterilizando” hasta una tercera parte de las reservas internacionales, lo cual estaría en línea con lo estipulado por Lerner [1943] y sus finanzas funcionales.

De haber realizado la estrategia antes mencionada, los estímulos fiscal-financieros hubieran pasado del 1.9 al 3.5 o 4 % del PIB, lo cual habría incidido en una caída menor del PIB que se hubiera ubicado en 4 % en lugar del 8.2 % —en el que se contrajo la economía mexicana—, como en efecto lo hicieron otros países, como Estados Unidos, que invirtió hasta 12.5 % del mismo y su economía cayó sólo 3.5 % en 2020.

Gráfica 4. Deuda pública externa mexicana y reservas internacionales (mdd)



Fuente: elaboración propia con base en Banxico, <<https://cutt.ly/AwC30c5m>>, <<https://cutt.ly/AwC30EzX>>, 11/10/2022.

Esto último también habría permitido que la economía mexicana creciera en 2021 a más del 5 % y en ese mismo porcentaje en 2022 —y no en 2 por ciento.

IV. CONCLUSIONES

La evidencia empírica encontrada en esta investigación permite concluir que la economía mexicana fue una de las más afectadas, a nivel mundial, por la pandemia de covid-19; dichos efectos no pudieron mitigarse por la debilidad de la política pública instrumentada para su contención, por lo que esta no podrá despuntar en términos de crecimiento y desarrollo económicos si es que no se atreve a romper, definitivamente, con el paradigma neoliberal. Sólo mediante tal ruptura desaparecerán las sombras del estancamiento crónico que aún pervive en la economía mexicana, para dar paso a una política económica soberana, estratégica, regional, de carácter multilateral, en unión con América Latina —y no solo con América del Norte—, que permita hacer realidad un crecimiento del PIB potencial de al menos 4 %, dado nuestro carácter de economía emergente, por no mencionar la tasa de crecimiento promedio real anual del 6.5 % que tuvimos por cincuenta años en el marco de la ISI (1932-1982).

Si lo anterior se logra, entonces la economía mexicana no sólo conseguiría crecer cuantitativamente, sino también cualitativamente, lo cual la llevaría también a posicionarse de manera geoestratégica en el escenario internacional y explotar de manera plena su condición de plataforma logística global. Como resultado, los beneficios podrían ser maximizados no sólo en el marco del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), sino de todos los acuerdos comerciales que México tiene firmados con países de todos los continentes. Sin embargo, esto sólo se logrará si se ahuyentan las sombras y amplifican las luces en el quehacer de la política económica,

si se retoma la visión planificadora de largo plazo y con el auxilio del pensamiento heterodoxo y de corte latinoamericano.

BIBLIOGRAFÍA

- Arestis, P. y M. Sawyer [2004], “On the Effectiveness of Monetary Policy and Fiscal Policy”, *Review of Social Economy*, Londres, Routledge, 62(4): 441-463.
- Ayala, J. [1997], *Economía pública. Una guía para entender al Estado*, México, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Banco de México [2022a], “Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: septiembre de 2022”, Banco de México, consultado el 04 de octubre de 2022, <<https://goo.su/YWJMu>>.
- Banco de México [2022b], “Tasas de interés representativas”, Banco de México, consultado el 01 de septiembre de 2022, <<https://cutt.ly/1wCNrKl3>>.
- Banco Mundial [2022], “El crecimiento mundial se desacelerará hasta el 2023, lo que contribuirá al riesgo de un ‘aterrizaje brusco’ en las economías en desarrollo”, Banco Mundial, consultado el 16 de agosto de 2022, <<https://cutt.ly/HwCNt0qg>>.
- Banco Mundial [2021], “México”, Banco Mundial, consultado el 17 de junio de 2022, <<https://cutt.ly/Fw6eDS7w>>.
- Barboza, C. [2020], “Banxico al rescate de la economía; aporta más del triple que el gobierno federal para la recuperación de México”, *Business Insider México*, 27 de agosto, <<https://cutt.ly/5wCNuE86>>.
- Barría, C. [2021], “Coronavirus en América Latina: cuánto y en qué han gastado sus recursos los gobiernos durante la pandemia”, BBC News Mundo, 6 de mayo, consultado el 26 de agosto de 2022, <<https://cutt.ly/5w6eFtYa>>.

- Barría, C. [2020], “Coronavirus: los 10 países que más han gastado en enfrentar la pandemia (y cómo se ubican los de América Latina)”, BBC News Mundo, 18 de mayo, consultado el 15 de julio de 2022, <<https://cutt.ly/Iw6eFHgj>>.
- Bravo, E. [2015], “Desestructuración de la economía mixta mexicana y su reconstrucción mediante un Estado transparente estratégicamente interventor: un enfoque institucionalista, 1982–2012”, tesis de Doctorado, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Carrillo, E. [2022], “AMLO nombra su proyecto como ‘humanismo mexicano’: ‘el pueblo es el único sostén’”, *Forbes*, 27 de noviembre, consultado el 28 de noviembre de 2022, <<https://goo.su/sEhr0>>.
- Centro de Estudios de Finanzas Públicas [2022], “Actividad económica sube 0.02% en el último trimestre de 2021 (-0.70%, III-Trim-21)”, *Boletín: Evolución y Perspectivas del Producto Interno Bruto*, 14 de marzo, consultado el 16 de agosto de 2022, <<https://goo.su/Dq10K>>.
- Cipoletta Tomassian, G. y T. Abdo [2021], “Financiamiento de la banca de desarrollo en el marco de la crisis del COVID-19 en América Latina y el Caribe”, *Financiamiento para el Desarrollo*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 272, consultado el 21 de agosto de 2022, <<https://goo.su/KbwYdu>>.
- Fiorito, A. [2012], “Finanzas funcionales en economías abiertas”, *Estudios Latinoamericanos*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 30: 99-115.
- Fondo Monetario Internacional [2020], “La respuesta del FMI a la COVID-19”, Fondo Monetario Internacional, consultado el 15 de agosto de 2022, <<https://cutt.ly/aw6eGnxL>>.
- Forbes [2019], “Pemex finaliza con éxito la recompra de su deuda por 5,000 mdd”, *Forbes*, 23 de septiembre, consultado el 17 de agosto de 2022, <<https://n9.cl/kbvxxk>>.

- Franco, J. [2013], *Diseño de políticas públicas*, México, Polaris.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía [2022], “Producto Interno Bruto (PIB) – Trimestral. Base 2013”, Instituto Nacional de Estadística y Geografía, consultado el 12 de diciembre de 2022, <www.inegi.org.mx/programas/pib/2013/#Tabulados>.
- J.P. Morgan [2022], “Research Indices”, J.P. Morgan, consultado el 18 de agosto de 2022, <<https://cutt.ly/Uw6eHq4Z>>.
- Juliá, J. F.; E. Bernal e I. Carrasco [2022], “Economía social y recuperación económica tras la crisis del covid-19”, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, Valencia, Universidad de Valencia, 104: 7-33.
- Keen, S. [2023], “Esta no es la inflación de tus padres”, *Revista de Economía Institucional*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 25(48): 13-28.
- Keynes, J. M. [2003], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Lerner, A. P. [1943], “Functional Finance and the Federal Debt”, *Social Research*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 10(1): 31-51.
- Lerner, A. P. [1941], *The Economic Steering Wheel*, Kansas City, University Review.
- Lavoie, M. y M. Seccareccia [2022], “La economía poskeynesiana, ¿un pensamiento heterodoxo desconocido?”, *Ola Financiera*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 15(42): 1-37, consultado el 15 de agosto de 2022, <www.olafinanciera.unam.mx>.
- Marchant, N. [2022], “¿Por qué la inflación es tan alta y seguirá siéndolo? Un economista lo explica”, World Economic Forum, 18 de mayo, consultado el 18 de agosto de 2022, <<https://acortar.link/m65QrV>>.
- México, ¿cómo vamos?* [2021], “Presupuesto federal para la recuperación”, México, ¿cómo vamos?, consultado el 26 de agosto de 2022, <<https://cutt.ly/Vw6eJjGK>>.

- Muñoz Ledo, P. [2007], “La Reforma del Estado mexicano”, *El Cotidiano*, México, Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco, 22(144): 23-27.
- Organización de las Naciones Unidas [2022], “Objetivos del desarrollo sostenible”, Organización de las Naciones Unidas, consultado el 26 de julio de 2022, <<https://cutt.ly/Aw6eKrbD>>.
- Pareto, V. [1945], *Manual de economía política*, Buenos Aires, Atalaya.
- Pigou, A. C. [2017], *La economía del bienestar*, Pamplona, Aranzadi.
- Ricardo, D. [1993], *Principios de economía política y tributación*, Bogotá, Fondo de Cultura Económica.
- Rivas, J. C. [2021], “Sostenibilidad de la deuda pública en México, antes y después del COVID-19, 018-2024”, *Estudios Económicos*, México, El Colegio de México, 36(1): 57-87, consultado el 26 de agosto de 2022, <<https://acortar.link/pacgSS>>.
- Rivera, M. Á. [2006], “Nueva teoría del desarrollo, aprendizaje tecnológico y globalización. Un balance de enfoques analíticos y aportaciones teóricas”, ponencia presentada en el Seminario Internacional: Globalización, conocimiento y desarrollo, México, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público [2021], “Criterios Generales de Política Económica para 2022 (CGPE 2022)”, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, consultado el 15 de agosto de 2022, <<https://acortar.link/9r8ShK>>.
- Smith, A. [2015], *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Stiglitz, J. y J. K. Rosengar [2017], *La economía del sector público*, 4ª. ed., Barcelona, Antoni Bosch.

3. DEUDA CORPORATIVA EN ECONOMÍAS EMERGENTES: DESAFÍOS POSTPANDÉMICOS

Elizabeth Concha

INTRODUCCIÓN

Han sido poco menos de 16 años los transcurridos entre la gran crisis global y la crisis de la covid-19, cuando para el periodo pospandemia ya se vislumbra otra crisis con altos índices de deuda. Así, 2023 inició con una crisis inflacionaria, variabilidad al alza en las tasas de interés de referencia de grandes potencias, caída en la inversión, guerra entre Rusia y Ucrania y una crisis climática. Cualquier mínimo cambio de estas condiciones abriría la posibilidad de una profunda recesión global. El Banco Mundial [2023b] señala que “la desaceleración abrupta y prolongada golpeará con fuerza a los países en desarrollo y estima un crecimiento de la economía mundial de 1.7 por ciento”. En una retrospectiva de datos históricos de crecimiento del PIB mundial, se observa que los índices de los últimos años son muy alarmantes: 1975 (0.6 %), 1982 (0.4 %), 1991 (1.4 %), 2001 (2 %), 2009 (-1.3 %) y 2020 (-3.1 %). En el informe *Global Economic Prospects* del mismo organismo multilateral, se señala que las economías avanzadas, como Estados Unidos, mostrarán un crecimiento de 0.5 %, por varios factores que están anticipando efectos negativos a esa economía y su repercusión hacia todo el orbe con base en los siguientes datos a diciembre de 2022: un sector inmobiliario

en contracción, aumento de la tasa de la Reserva Federal (4.1 %), una tasa de desempleo baja (3.5 %) y una alta inflación (7.1 %).

Por su parte, Europa queda estancada y se estima un crecimiento nulo por diversos factores, como la invasión a Ucrania, tendencia al alza de precios de los productos alimenticios más comercializados (159.3 máximo histórico en marzo de 2022; el trigo subió de precio más del 89 % en octubre de 2022, comparado con los precios de 2020), el aumento del tipo de cambio del dólar, aumento de las tasas de interés de las Reservas, etcétera. En Asia, China apunta un crecimiento del 4 %, con muchas alertas.

En las economías emergentes de América Latina (1.3 %) y en países como México (0.9 %), Brasil (0.8 %) y Argentina (2 %) también se estima un lento crecimiento impulsado por una pesada carga de deuda y escasas inversiones o con base en los recursos naturales, principalmente los minerales, que se presentan de una manera desvinculada a políticas públicas humanitarias y sin implicaciones positivas en las economías donde se instalan.

Respecto a la deuda, según el International Debt Report 2022 del Banco Mundial, las deudas pública y privada están ejerciendo una enorme presión sobre toda la economía mundial, con mayores repercusiones para los países emergentes desde 2000. Para finales de 2021, comenzaron a atisbarse los indicios de una crisis de deuda, ya que la deuda externa fue de 9 000 millones de dólares (el doble de la década anterior) más el aumento de las tasas de interés y la desaceleración del crecimiento mundial, además del alto riesgo de sobreendeudamiento de cerca del 60 % de los países más pobres. Por lo que el panorama inmediato y futuro de la humanidad se manifiesta incierto: crecimiento nulo, inversión de sólo unos cuantos y un aumento en los ya devastadores retrocesos en educación, salud, pobreza, infraestructura y cambio climático [Sánchez,

2023; Banco Mundial, 2023a, 2023b, 2023c; UNCTAD, 2022; *Expansión*, 2022].

Ante este contexto, las grandes empresas o corporaciones no financieras de países emergentes —como es el caso de México— han incrementado su participación en los mercados financieros mundiales a través de la deuda corporativa como un dispositivo con diversos matices: 1) para llevar a cabo inversión, nueva inversión productiva y/o amortizar deuda; 2) como una empresa financierizada subordinada, para responder a las presiones de los mercados financieros, para pagar utilidades a los tenedores de acciones y bonos; es decir, buscan el valor del accionista como eje rector de su existencia y desdeñan a la humanidad.

El objetivo de esta investigación es estudiar el comportamiento financiero de las grandes empresas de economías emergentes —como México— y cómo se vinculan, interconectan, entrelazan y reproducen en el espacio de la globalización financiera para forjar su participación en el proceso del capitalismo actual subordinado a los mercados financieros. Todo lo anterior en un contexto de pospandemia que se caracteriza en gran medida por el endeudamiento por parte de distintos actores de la economía. En este sentido, la estructura del texto contempla en el primer apartado una investigación documentada para aportar elementos teóricos sobre financierización y valor de los accionistas como eje rector del comportamiento corporativo. Un segundo apartado, abunda en una de las implicaciones más destacables de dicho comportamiento: el mandato de la búsqueda por maximizar el valor de los accionistas; mientras que en la tercera parte se describen datos de deuda total, gobierno, corporaciones y hogares a nivel mundial y países emergentes, con base en las estadísticas del Bank for International Settlements (BIS); el cuarto apartado expone los argumentos del crecimiento acelerado de la emisión de bonos corporativos de los países emergentes a partir de 2005. En la quinta sección se pretende

responder cómo es que las empresas adoptan un conjunto de acciones que promueven el valor del accionista, y se encuentra que, en América Móvil, Femsa, Bimbo, Grupo México, Cemex, Arca Continental, Chedraui, Sigma Alimentos, Alpek, Organización Soriana, Grupo Televisa, Gruma y Grupo Carso, estos mecanismos se dan mediante el comportamiento o tendencias de emisión de deuda corporativa, un modelo empresarial menos arraigado en la capacidad física, tendencia de pasivos en relación con los ingresos, aumento del valor de los accionistas, etcétera. Por último, se presentan algunas reflexiones finales.

I. FINANCIARIZACIÓN Y VALOR DE LOS ACCIONISTAS

En la actualidad existe una relación compleja entre empresas, trabajadores, Estados o gobiernos y sociedades, una economía que expresa el modo de producción dominante a lo largo de varios siglos, el fin de un capitalismo puro encaminado hacia la acumulación capitalista-financiera: la financiarización. Una definición de “financiarización” resulta difícil en la discusión y literatura nacional e internacional ya que aún no se llega a un acuerdo general; sin embargo, es un proceso que trastoca todo lo que tiene que ver con lo humano y su avance en el espacio-tiempo revela conexiones infinitas.

De acuerdo con algunos autores, la financiarización debe entenderse como una transformación sistémica y dinámica del capitalismo. Asimismo, existe una relación de la financiarización con dos fenómenos más: el neoliberalismo y la globalización. El neoliberalismo como la expresión ideológica de la reafirmación del poder de las finanzas o como núcleo económico de la financiarización, y la globalización como sinónimo de pérdidas de empleo, injusticia social, debilidad de la legitimidad de las normas en materia de medio ambiente y derechos sociales, un factor coadyuvante en la erosión de las

tradiciones e identidades nacionales, una creciente flexibilidad para que los asuntos locales se hagan mundiales y los asuntos mundiales se hagan locales, mayor desigualdad y, finalmente, un impacto negativo en las perspectivas y prosperidad de la economía mundial [Sánchez, 2021].

En el contexto actual, grandes empresas o corporaciones no financieras¹ han incrementado su participación en los mercados financieros. Epstein [2005] define la financiarización como el creciente papel de los organismos con motivos financieros como los mercados, los agentes y las instituciones financieros en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales. Hace referencia a que, en algún momento entre mediados de los años setenta o principios de los ochenta del siglo pasado, con los cambios estructurales en varios países, se registró un aumento significativo en las transacciones financieras, las tasas de interés reales, la rentabilidad de las empresas financieras y el incremento del ingreso nacional por los tenedores de activos financieros. Toda esta caracterización en conjunto refleja el proceso de financiarización de la economía mundial [Epstein, 2005: 3-4]. Malcolm Sawyer [2013, 2021; Veronese y Sawyer, 2014] señala que la financiarización es un proceso largo, bajo el capitalismo, y se acompaña de los procesos de globalización y neoliberalismo, así como de un aumento de la desigualdad en los países. La financiarización implica la expansión del sector financiero con la titularización y derivados, un creciente poder social y político del mismo, crisis bancarias y financieras y nuevos circuitos de los flujos de capital en la búsqueda del incremento del valor del accionista.

¹ En esta discusión consideramos a las grandes empresas o corporaciones no financieras como una entidad de toma de decisiones a nivel nacional y mundial del conjunto de estrategias (compra-venta de activos, fusiones y adquisiciones, diversificación de productos y servicios, mecanismos nuevos de financiamientos, desarrollo de ciencia y tecnología, etcétera) para poder aumentar el valor de los accionistas.

Otras posturas teóricas abordan una lectura estructuralista para definir el proceso de la financiarización en economías periféricas-subdesarrolladas-emergentes —principalmente en países de América Latina— y parten de la idea de que esta ha ocurrido de forma diferente en países centrales y en los de la periferia, y es que estas últimas economías tienen un tejido de operaciones transfronterizas para integrarse a la globalización financiera² de manera asimétrica frente al poderío de las finanzas de aquellos; en pocas palabras, un proceso de financiarización subordinada, también entendida como la expresión del capitalismo actual en economías como las de América Latina [Vidal, 2022; Villavicencio y Meireles, 2019].

II. VALOR PARA LOS ACCIONISTAS COMO EJE RECTOR DEL COMPORTAMIENTO CORPORATIVO

Natasha Van der Zwam [2014] propone una discusión teórica de la financiarización.³ Para el tema que desarrolla la presente investigación, tiene que ver con el valor para el accionista como eje rector del comportamiento corporativo. Ella aborda a varios estudiosos del tema, como Lazonick [2010], Eugene Fama [1970], Boyer [2005], O’Sullivan [2000], entre otros, e identifica las aportaciones desde las posturas de la *theory of corporate performance* y la *principal-agency theory*, y parte de la trayectoria del régimen de acumulación capitalista de la era industrial al de acumulación financiera, tomando como eje rector la mayor orientación financiera de las corporaciones no

² Alicia Girón [2022: 234-235] define la “globalización financiera” como el espacio donde se realizan transacciones de activos a través de la red de circuitos financieros a nivel internacional, donde los inversionistas realizan las operaciones en un espacio denominado “mercado financiero” y en un tiempo en el que el día y la noche son uno solo.

³ La financiarización implica tres modalidades: 1) el surgimiento de un nuevo régimen de acumulación, 2) la “búsqueda de valor para los accionistas” y 3) la “financiarización de lo cotidiano”.

financieras a la valoración del accionista. Señala que bajo esta dinámica pasan dos cosas: 1) los mercados financieros ejercen presión sobre las empresas y los gerentes que las dirigen; 2) a su vez, las empresas orientan esta presión hacia otras partes, como los empleados. En cuanto al primer punto, los gerentes llevan a cabo un conjunto de acciones para generar o redimensionar su propia riqueza, pero también para satisfacer las exigencias de los inversionistas institucionales; es decir, en la actualidad le dan forma a una empresa financierizada, una empresa que ya no reinvierte en el proceso productivo, sino que redistribuye las ganancias a los accionistas a través del pago de dividendos y recompra de acciones; en esta dinámica, los gerentes desempeñan un papel fundamental y con el paso del tiempo han intensificado los siguientes comportamientos:

1. Búsqueda de un buen desempeño bursátil de la empresa.
2. Priorizan al accionista sobre los gerentes y empleados de las empresas.
3. Introducen estrategias corporativas (compra-venta de activos, expansión geográfica, diversificación de productos, desarrollo de ciencia y tecnología, adquisiciones y fusiones, etcétera) para maximizar su riqueza.
4. Con base en el punto anterior, buscan mantener un proceso redistributivo de la riqueza, realizan una coordinación de actividades para distribuir entre gerentes y propietarios una compensación ejecutiva por desempeño, una eficiencia corporativa en cuanto a repartición de dividendos y mantener altos precios de las acciones para atracción de los inversionistas institucionales.
5. Aumentan su importancia y participación al poseer una cantidad cada vez mayor de capital de las empresas donde invierten. Además, intentan imponer criterios de gestión *corporate governance* en las sociedades que controlan. “Este aumento del poder de los accionistas,

representados por los inversores institucionales, permite entender por qué se ha impuesto el objetivo de la rentabilidad financiera de la empresa sobre el desarrollo de su actividad o del empleo” [Plihon, 2003: 28-31]. Con ese tipo de gestión, el objetivo prioritario es la creación de valor para el accionista; es decir, aumento por todos los medios del valor de las acciones en la Bolsa. Los instrumentos estratégicos utilizados para la “creación de valor” son las fusiones y adquisiciones, el retorno a las actividades básicas de la empresa, la reingeniería de procesos y la reducción de capital (compra de sus propias acciones).

6. Por último, la búsqueda de valor para los accionistas está directamente relacionada con el deterioro de las condiciones laborales y el aumento de la desigualdad social para los grandes segmentos de la población [Van der Zwam, 2014; Plihon, 2003; Crotty, 2005].

Entonces, podemos identificar una expresión de empresa financiarizada subordinada como corporaciones que se instalan o tienen su matriz en espacios de economías emergentes, y para poder llevar a cabo el valor de los accionistas, se vinculan a una dinámica de los mercados financieros de una manera subordinada, cuando sus operaciones financieras transfronterizas —emisión de deuda mediante bonos, creación de nuevos mecanismos de financiamiento, altas volatilidades en índice de capitalización, precio de las acciones, participación de inversionistas institucionales en su estructura de capital— se integran a los mercados financieros mundiales.

Para nuestro caso de estudio, sólo daremos muestra de una de las operaciones financieras transfronterizas, la deuda corporativa a través de la emisión de bonos internacional, y buscaremos argumentos de empresa financiarizada con otras temáticas, como un modelo empresarial menos arraigado en

la capacidad física, tenencia de pasivos en relación con los ingresos, aumento del valor de los accionistas, etcétera.

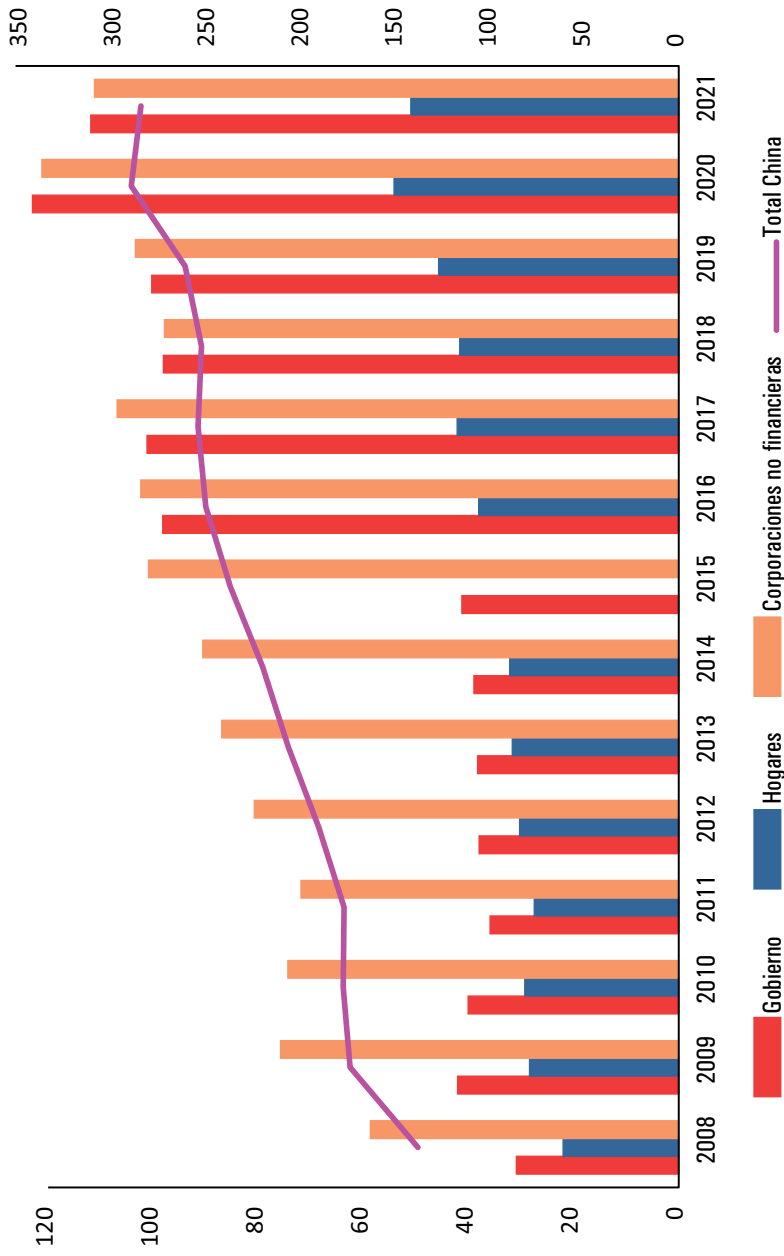
III. DEUDA TOTAL, GOBIERNO, CORPORACIONES Y HOGARES: MUNDIAL Y EMERGENTES

Más de una década de condiciones financieras inestables ante la crisis de 2008 y políticas contraccionistas en respuesta a la pandemia han dejado que hogares, empresas y gobiernos de muchos países presenten un crecimiento en su deuda. En la mayoría de las economías emergentes, los niveles de deuda de corporaciones no financieras mostraron una rápida expansión, esto también representa aumentos significativos en la emisión de bonos internacionales donde participa América Latina, en particular México, con un mayor dinamismo (gráfica 1).

El crédito total para el sector privado no financiero reportado por el BIS para todas las economías, un total de 43 países, pasó de 51 505 miles de millones de dólares (mmd) en 2005 a 144 236 mmd en 2021, lo que representa un crecimiento de 280 % o 2.8 veces; a esto lo llamaremos “x veces el factor”.⁴ Para las economías emergentes, en ese mismo periodo, pasó de 32 553 a 56 615; es decir, 1.7 veces. En cuanto al PIB, a partir de 2005 supera el 100 %, hasta alcanzar en 2020 el porcentaje más alto (120), tanto corporaciones no financieras como gobierno. China (línea en la gráfica), en todo el periodo, supera el 130 % y llega a 290 % del PIB en los últimos años (gráfica 1).

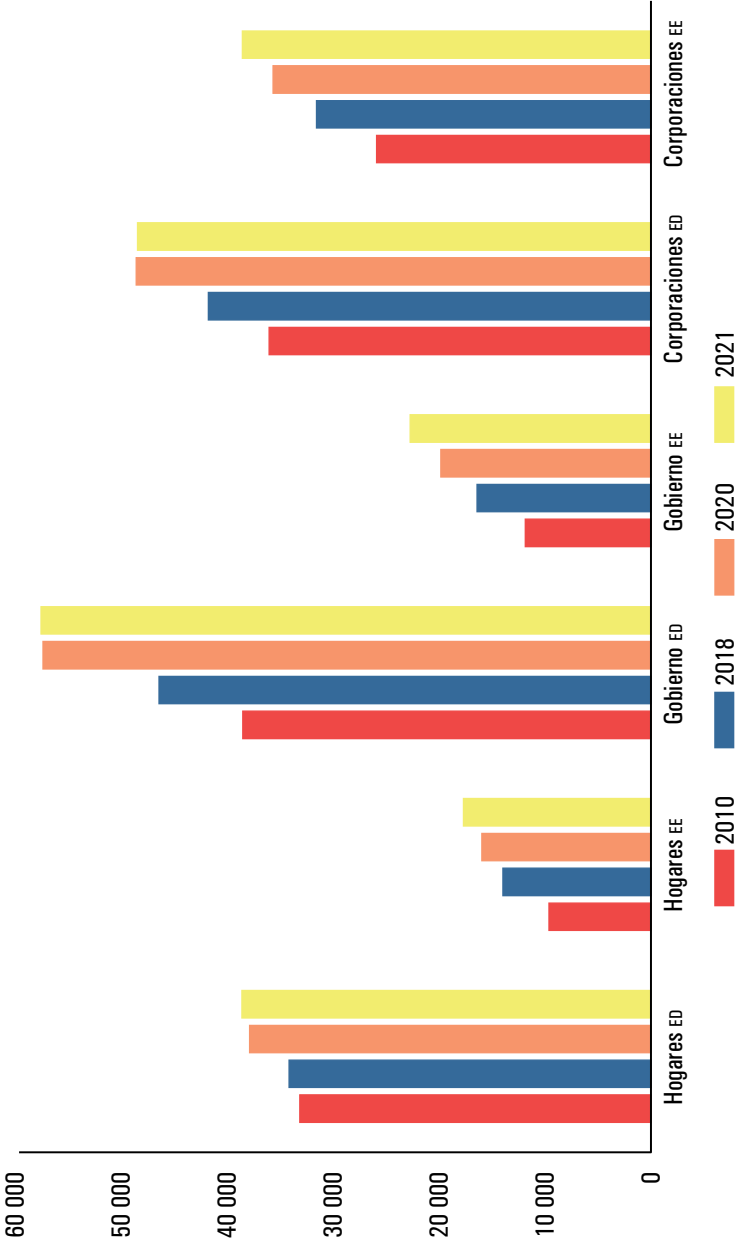
⁴“x veces el factor” es una representación numérica de relación de la última cifra entre la primera. La idea es mostrar cuántas veces representa la cifra inicial de la final.

Gráfica 1. Total crédito del sector no financiero en economías emergentes (% PIB)



Fuente: elaboración propia con información del BIS, Statistics credit, <<https://cutt.ly/1w6s8vt2>>.

Gráfica 2. Deuda en economías desarrolladas y emergentes (mmd)



Nota: ED = Economías desarrolladas; EE = Economías emergentes.

Fuente: elaboración propia con información del BIS, Statistics credit, <<https://cutt.ly/lw6s869A>>.

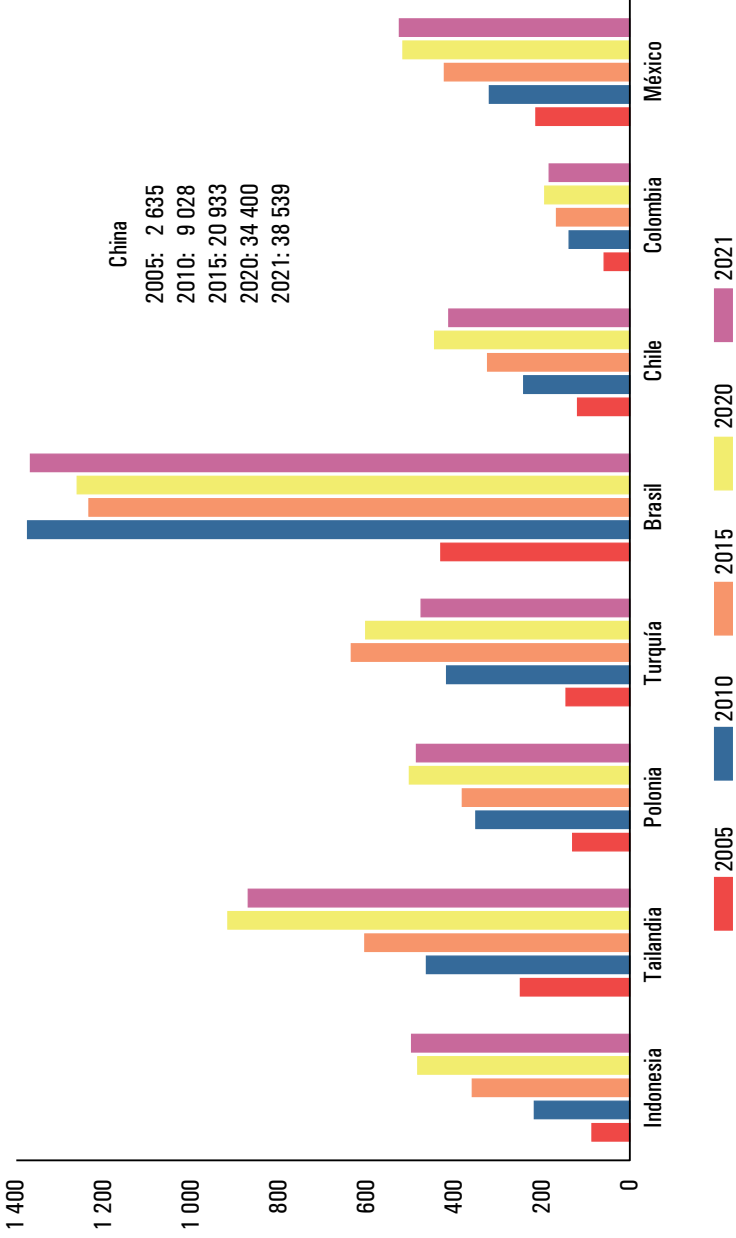
La deuda de los países emergentes presenta un crecimiento importante en relación con las economías desarrolladas. La deuda de los hogares en economías desarrolladas pasó de 33 350 mmd en 2010 a 38 859 mmd en 2021, 1.6 veces; en economías emergentes, de 5 630 a 17 805, 3.2 veces. Con respecto a la deuda de gobierno, en economías desarrolladas pasó de 38 757 a 57 931, 1.4 veces; en economías emergentes, de 7 711 a 22 870, 3 veces. La deuda de corporaciones no financieras en economías desarrolladas pasó de 36 268 a 48 771, 1.3 veces; en economías emergentes, de 14 316 a 38 810, 2.7 veces (gráfica 2).

Los países emergentes con mayor participación son: China, India, Indonesia y Tailandia, de Asia; Polonia y Turquía, de Europa y Asia Central; Brasil, Chile, Colombia y México, de América Latina (gráficas 3 y 4).

IV. EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS DE LOS PAÍSES EMERGENTES

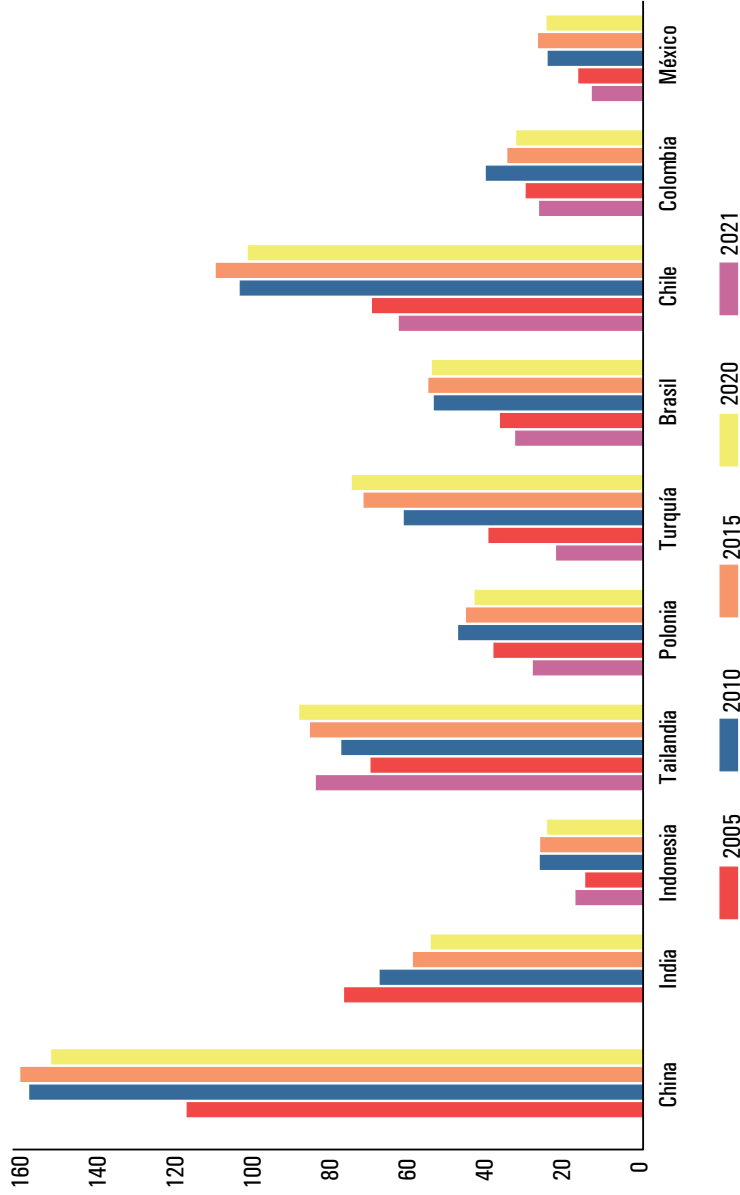
Las emisiones de bonos de corporaciones no financieras de los mercados emergentes siguieron creciendo, al pasar de 136 mmd en 2005 a 805 mmd en 2021 —5 veces en 16 años—, con un mayor dinamismo a partir de la gran crisis. Una participación importante fueron los países de América Latina y el Caribe, en particular México. Según el Committee on International Economic Policy and Reform (CIEPR) [Acharya *et al.*, 2015] y datos del BIS [Aldasoro *et al.*, 2022], antes de la crisis, la mayor parte de los préstamos internacionales de las corporaciones locales fueron financiados cada vez más por bancos extranjeros; a partir de entonces, el crédito de los bancos extranjeros parece ser constante y la emisión de bonos internacionales ha cobrado importancia.

Gráfica 3. Crédito total de las corporaciones no financieras en economías emergentes (mmd)



Fuente: elaboración propia con información del BIS, Statistics credit, <<https://cutt.ly/Dw6s7Tt5>>.

Gráfica 4. Crédito total de las corporaciones no financieras en economías emergentes (% PIB)



Fuente: elaboración propia con información del BIS, Statistics credit, <<https://cutt.ly/rw6s5r1Z>>.

Por su estructura, las grandes corporaciones no financieras tienen el poder de incorporarse a los mercados financieros nacionales e internacionales para afrontar una deuda a largo plazo y tienen acceso a este tipo de deuda, lo que les da ventajas en comparación con las de menor dimensión, y es que este tipo de empresas pueden obtener financiamiento directo de los bancos internacionales, el mercado de bonos internacional y los intermediarios no bancarios, mientras que las pequeñas empresas obtienen préstamos de bancos extranjeros en su propio país en términos de su moneda local. Indirectamente, el sector empresarial puede inducir entradas de capital al tomar prestado del sector financiero nacional que, a su vez, obtiene financiamiento externo. Otro factor que respalda la idea de la emisión de deuda es una política interna de resolución de conflicto de intereses entre los dueños y accionistas para tratar de evitar niveles excesivos de deuda a largo plazo que impidan el inicio de nuevos proyectos rentables debido a problemas de deuda arrastrada; donde los tenedores de bonos o acreedores tienden a obtener más utilidades que los accionistas, las empresas no buscan coordinar sus estructuras de activos y pasivos con el fin de evitar periodos de falta de liquidez [Castañeda y Contreras, 2017: 423], sino cumplir con el pago de dividendos a los grandes tenedores de acciones y de su deuda.

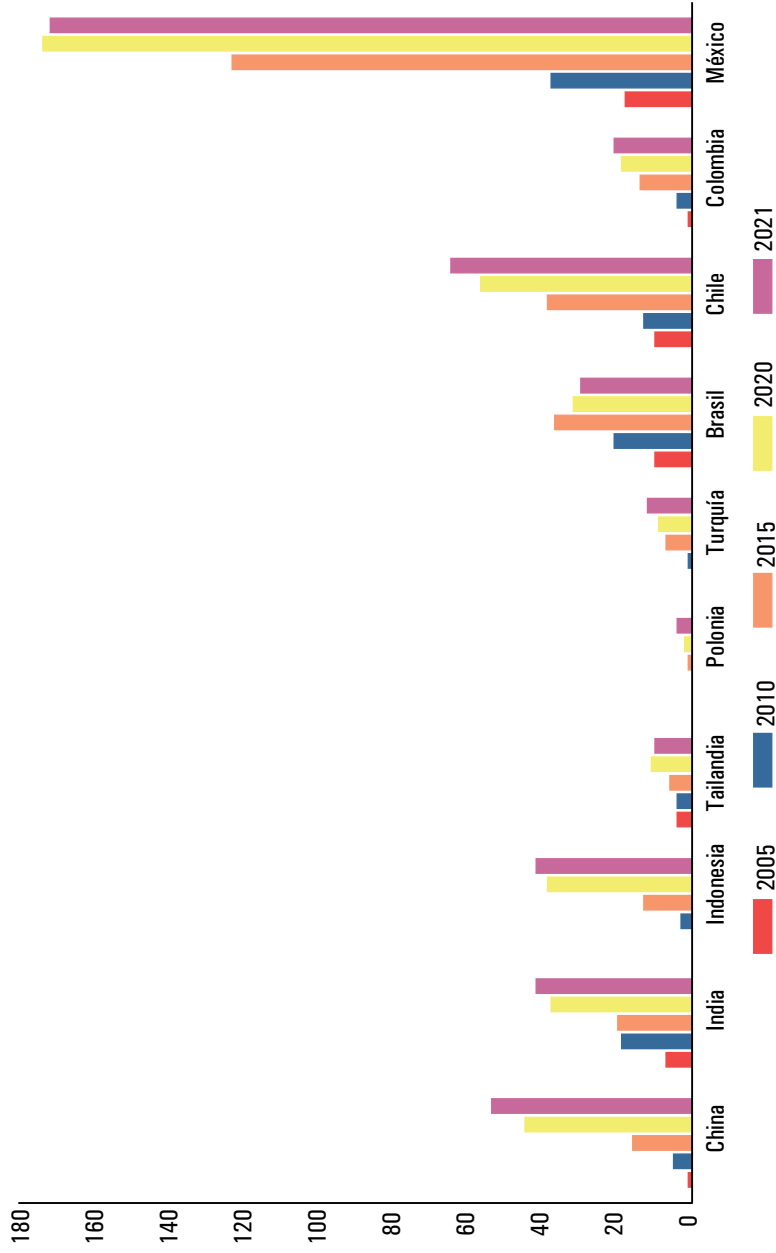
Asimismo, la literatura especializada sobre el tema señala que el desarrollo del mercado de deuda corporativa debería contribuir al crecimiento económico [Leiton *et al.*, 2014], dado que permite realizar inversión productiva. Sin embargo, la dinámica que presenta deja a un lado esos propósitos y sólo está apostando a una reestructuración para atender la presión de los mercados financieros.

En países de América Latina el uso del mercado de deuda privada como fuente de financiamiento para las empresas es reducido y se limita a las de gran tamaño, por lo que, junto con algunas instituciones financieras de gobierno, los bancos de

desarrollo buscan facilitar el acceso a otras empresas más pequeñas y con menores calificaciones crediticias como las pymes [Leiton *et al.*, 2014]; sin embargo, queda limitado a toda la necesidad de financiamiento. En muchas ocasiones, estas instituciones de banca de desarrollo, en su historia actual en América Latina, han sido transformadas por las reformas financieras a una figura de empresa de factoraje; su majestuosa participación de fuentes de financiamiento para atender sectores claves de la economía queda sólo en eso: historia de instituciones de fomento.

México, en los datos analizados por el BIS, es el país que a partir de 2015 ha mantenido la mayor emisión de títulos de deuda internacionales en millones de dólares: de 18 mmd en 2005 a 178 mmd en 2021 (9.8 veces); le siguen Chile, 10 a 65 (6.5 veces), y China, 1 a 54 (54 veces), en los mismos años de referencia (gráfica 5). Esto revela la postura de México como economía emergente con mayor dinamismo en la integración de una globalización financiera y como el espacio donde se realizan transacciones financieras con la emisión de bonos corporativos a través de la red de circuitos financieros a nivel internacional, vinculando la conexión con un conjunto de inversionistas en un espacio denominado “mercado financiero”. Estos circuitos ejercen presión sobre las corporaciones no financieras (América Móvil, Cemex, Grupo México, Grupo Televisa, etcétera) y obligan a sus gerentes a llevar un conjunto de acciones que buscan sólo el valor para los accionistas y poseedores de bonos como el eje rector de su comportamiento. Un ejemplo de lo anterior sería el caso de América Móvil, cuya estructura de capital está compuesta por fondos como Ibuplus, iShares NAFTRAC, ESGMEX ISHRS, iShares MSCI Mexico EFT, Inbursa B-3, etcétera, o Cemex, con fondos como BGF Latin American, Baillie Gifford Em. Mkts. Lead Company, instituciones como Brandes Investment Part & Co., TT Internacional Asset Management Ltd., etcétera [Morningstar, 2022].

Gráfica 5. Deuda en bonos de corporaciones no financieras (mmd)



Fuente: elaboración propia con información del BIS, Debt securities statistics, <<https://cutt.ly/Qw6dewqO>>.

Partimos de la premisa que señala Van der Zwam [2014] según la cual los mercados financieros ejercen presión sobre las corporaciones no financieras y los gerentes que las dirigen para adoptar un conjunto de acciones que promuevan el valor de los accionistas. ¿Cómo ocurre esto? Lo que se ha observado es que las acciones, estrategias y el desarrollo de las corporaciones no financieras evidencian prácticas contables que de alguna manera conforman y construyen en espacio y tiempo un rasgo de la financiarización: el valor de los accionistas. La metodología propuesta es identificar comportamientos o tendencias de emisión de deuda corporativa en la diversidad de instrumentos utilizados (bonos, deudas financieras, papel comercial, proveedores, etcétera), un modelo empresarial menos arraigado en la expansión de la capacidad física, tenencia de pasivos en relación con los ingresos (capacidad de pago), transferencias de beneficio a los accionistas (dividendos), aumento de valor de los accionistas, variabilidad en su capitalización [Bruna y Massó, 2020; Klinge *et al.*, 2020; Concha, 2016 Fernández *et al.*, 2005].

Para identificar la muestra de empresas, se realizó previamente un análisis de la base de datos de la revista *Expansión* sobre las 500 empresas más importantes de México por más de 10 años, tomando como referencia el nivel de activos y ventas. Las empresas con mayor participación en dichos indicadores resultaron: América Móvil, Femsa, Bimbo, Grupo México, Cemex, Arca Continental, Chedraui, Sigma Alimentos, Alpek, Organización Soriana, Grupo Televisa, Gruma y Grupo Carso.

La deuda corporativa es una forma de financiamiento para llevar a cabo inversión o nueva inversión productiva, pagar deuda y, en la actualidad, en empresas financiarizadas, se ha identificado que se destina para pagar utilidades a los tenedores de bonos y acciones. La deuda corporativa usa una

diversidad de instrumentos; los identificados en los estados financieros son: bonos, deuda financiera, papel comercial, proveedores, entre otros. La deuda que han utilizado América Móvil, Femsa, Bimbo, Grupo México, Arca Continental, Alpek y Grupo Televisa es la emisión de bonos como fuente principal de financiamiento, la cual representa más del 40 % de los activos; algunas empresas han mantenido una tendencia hacia el alza hasta ser más del 58 %, otras la han reducido hasta el 22 % (cuadro 1).

El modelo empresarial menos arraigado en la expansión de la capacidad física implica una lenta dinámica en la nueva inversión física (propiedades, planta y equipo), esto se puede identificar con un crecimiento cero, una tendencia a su reducción o ambas (cuadro 1). Además, se suman otros rasgos que dan indicios de un cambio de modelo de negocios para atender las exigencias de los mercados financieros —como vimos arriba—, y es que las empresas que disminuyen su inversión productiva no dejan de estar innovando, y para mantener un ritmo de producción y generar ganancias deben invertir físicamente y buscar mecanismos de financiamiento diferentes, como la emisión de bonos corporativos. Lo anterior les ayuda a garantizar tanto el proceso como la distribución de ganancias a los dueños del capital, los gerentes, los accionistas, inversionistas institucionales y poseedores de bonos, por lo que identificamos un modelo de negocio en el sector real de la economía hacia métodos de obtención de ganancias mediante instrumentos financieros para poder seguir reestructurándose y mantenerse en la economía, e incorporar financiamiento a través de los bonos que exprese una valoración al accionista.

La capacidad de pago es la relación de la deuda total con los ingresos; se trata de identificar si lo que ingresa a la empresa puede sustentar el nivel de endeudamiento. La mayoría de las empresas mantuvo una relación de menos del 100 %; sin embargo, las empresas que no mostraron una capacidad de pago con la entrada de ingreso fueron América Móvil, Cemex, Grupo México y Grupo Televisa (más del 100 %).

Cuadro 1. Financiarización de las empresas en México
(datos empíricos)

Empresa	Instrumento con mayor peso en los pasivos	Modelo menos arraigado en la expansión de la capacidad física	Capacidad de pago (deuda sobre ingresos, menos de 100 %)	Pago de dividendos	Aumento de valor del accionista
América Móvil	Emisión de bonos +50 %, 33 % en 2022	No	No, +100 %	Sí	Sí
Femsa	Emisión de bonos +40 %, 39 % 2022	Sí	Sí, 60 %	Sí	Sí
Bimbo	Emisión de bonos +40 %	Ambos	Sí, 40 %	Sí	Sí
Grupo México	Emisión de bonos +40 %, 58 % en 2022	Ambos	No, +100 %	Sí	Sí
Cemex	Deuda a acreedores	Sí	No, +140 %	Sí	Sí
Arca Continental	Emisión de bonos +40 %, 29 % en 2022	Ambos	Sí, +40 %	Sí	Sí
Chedraui	Proveedores	Ambos	Sí, +30 %	Sí	Sí
Alpek	Emisión de bonos +40 %, 27 % en 2022	Sí	Sí, +45 %	Sí	Sí
Organización Soriana	Proveedores	No	Sí, +35 %	Sí	Sí
Grupo Televisa	Emisión de bonos +40 %, 54 % en 2022	Sí	No, +150 %	Sí	Sí
Gruma	Deuda financiera	Sí	Sí, +50 %	Sí	Sí
Grupo Carso	Proveedores	Sí	Sí, +60 %	Sí	Sí

Nota: cifras de 2022 a junio.

Fuente: elaboración propia con datos de Económica, estados financieros.

Cuadro 2. Aumento del valor del accionista (porcentaje)

	América Móvil	Femsa	Bimbo	Grupo México	Cemex	Arca Continental	Chedraui	Alpek	Organización Soriana	Grupo Televisa	Gruma	Grupo Carso
1991			-704.0		115.7							352.0
1992			18.2		-349.2				-395.0		-80.6	-26.4
1993			168.9		147.2				74.4	-3 320.8	87.0	368.6
1994			94.7		80.4				8 769.5	-111.1	36.7	-148.9
1995			-75.8	25.6	427.5				-0.4	-19.6	-55.2	45.3
1996			119.4	-133.3	29.6				132.5	-2.3	227.6	679.8
1997			117.7	-55.2	-131.3				271.2	690.7	101.3	87.8
1998			310.5	-188.5	18.0				242.7	-103.2	54.0	48.2
1999			171.0	-298.7	-173.7	846.5			-23.6	-13 844.9	95.3	52.0
2000			90.7	-28.3	-87.7	8.7			-608.2	28.9	43.0	53.8
2001			81.9	1 517.9	97.6	1 921.0			-2.7	28.4	2 130.3	130.2
2002	5.5	152.2	5.9	-9.2	110.1				126.3	-9.5	20.9	92.8
2003	140.8	85.8	78.5	1 337.8	102.6	180.9			-36.5	-2 331.5	449.9	258.2
2004	181.8	80.6	387.6	142.7	101.4	116.9			8 588.8	683.6	113.9	95.8
2005	953.3	129.1	36.7	99.7	134.3	115.1			3.8	113.3	103.8	141.0
2006	33.3	136.1	217.1	202.7	114.4	117.4			3 588.9	26.4	121.9	421.8

continúa...

...continuación del Cuadro 2

	América Móvil	Femsa	Bimbo	Grupo México	Cemex	Arca Continental	Chedraui	Alpek	Organización Soriana	Grupo Televisa	Gruma	Grupo Carso
2007	937.0	129.8	69.9	187.7	1.4	100.1			143.2	-2.0	92.4	35.2
2008	15.2	83.5	85.3	-126.2	29.6	36.2			-3.4	-7 213.0	5.6	683.8
2009	437.5	121.7	118.5	-127.3	165.8	161.1			-78.2	451.6	436.6	10.9
2010	56.1	175.2	119.6	111.7	-20.5	80.1			3 780.4	0.4	43.4	100.1
2011	83.3	153.9	91.5	-68.9	658.2	520.1	71.2		-4.9	2 560.7	613.7	57.9
2012	99.4	149.8	122.6	-91.1	-100.5	56.9	115.8		-2 828.2	113.5	20.6	252.5
2013	100.8	175.4	277.9	-18.2	52.4	184.7	209.1	174.0	-1.1	208.8	611.5	425.2
2014	96.2	16.8	-0.8	139.2	-25.5	1.9	-1.7	1.4	-10 412.2	1.5	110.5	17.2
2015	185.7	294.4	31.1	231.8	781.6	2 346.2	31.4	3 215.3	-1.7	2 388.8	89.3	100.4
2016	31.1	93.0	-11 608.0	-91.4	-73.3	92.0	418.8	136.2	24.5	83.1	48.6	103.2
2017	125.4	110.4	130.4	101.5	0.4	115.9	-1 948.4	86.1	141.1	110.1	303.7	48.4
2018	135.3	102.6	127.4	-164.3		108.7	1.0	29.9	402.0	94.0	134.7	187.2
2019	114.4	110.7	161.5	-83.7		108.1	12 351.7	419.3	-3 336.1	110.2	106.2	105.9
2020	37.0	109.4	109.9	183.9		222.0	106.2	82.2	-1.7	-3.8	106.4	25.6
2021	288.8	82.6	167.0	28.1		125.5	106.9	158.9	-8 073.0	-2 472.6	99.4	298.6
2022	-0.8	65.5	63.9			101.6	112.5	126.0	100.2	97.2	93.8	100.8

Nota: cifras de 2022 a junio.

Fuente: elaboración propia con datos de Economática, estados financieros.

Las transferencias de beneficio a los accionistas mediante el pago de dividendos, junto con el aumento de valor a los accionistas, son datos y metodologías que usan las consultorías en la cuantificación de la creación de valor para los accionistas; datos contables, como el valor económico agregado (EVA) o la rentabilidad sobre capital contable (ROE), tienen escasa o ninguna información de la rentabilidad para los accionistas, por lo que, con base en la metodología propuesta por Pablo Fernández [2005],⁵ se construyó el aumento del valor para los accionistas, el cual se basa en el índice de capitalización y los dividendos, los resultados se muestran en el cuadro 2. La mayoría de las empresas presentaron porcentajes positivos, con excepción de Soriana, Bimbo y Grupo Televisa, que son las que muestran un porcentaje negativo en ciertos años.

VI. REFLEXIONES FINALES

En entrevista a Noam Chomsky por *Truthout*, publicada por *La Jornada* [Polychroniou, 2023], sobre el punto de quiebre del planeta y acerca de si se trata de una utopía pensar que el *statu quo* puede ser desafiado y que otro mundo es posible, se lee:

La forma más fácil de responder es con el Reloj del Apocalipsis (un reloj simbólico establecido en 1947 por la junta directiva del Boletín de Científicos Atómicos de la Universidad de Chicago que usa la analogía de la especie humana, en el que la medianoche representa la destrucción de la humanidad). Ahora estamos a 100 segundos de la medianoche y seguramente tendremos aún menos tiempo cuando se reajuste dentro de algunas semanas, lo que de seguro sucederá si consideramos todo

⁵ Profesor ordinario del Departamento de Dirección Financiera y titular de la Cátedra de Finanzas Corporativas del IESE España.

lo ocurrido el año pasado. Los desafíos de enero pasado siguen a la cabeza de la lista: guerra nuclear, calentamiento global y destrucción ambiental, así como el colapso de los foros para el discurso racional, que son la única esperanza para señalar los desafíos existenciales.

[...] El dominio político en el sentido más amplio incluye el activismo laboral, entre otros movimientos populares, y puede dar forma al sistema económico para que beneficie a la gente en vez de a las ganancias y al poder privados. [...] El *statu quo* puede ser desafiado. Sin duda, un mundo mejor está a nuestro alcance [Polychroniou, 2023: 16].

Es clara la dicotomía que señala el argumento, y es parte de lo que discutimos en esta investigación: una dinámica rigurosa, funcional en tiempo y espacio para los grandes capitales, que al mismo tiempo corta el aliento del futuro de la humanidad. El estudio del capitalismo en su modo de financiarización, la globalización financiera, rompe lo que señala Pablo González Casanova [citado por John Saxe-Fernández, 2023]: “existe una sociedad del conocimiento en la que se promueven deliberadamente fenómenos de ocultamiento de la información”. De ahí la importancia de estudiar a uno de sus principales actores, las grandes empresas o conglomerados no financieros, y cómo reconfiguran el capitalismo actual, pero asimismo identificar acciones de un “mundo mejor” que nacen en parte de lo que organizaciones, movimientos sociales, hacen diariamente y que en su discurso incluyen las palabras “esperanza”, “espacios de encuentro”, “hacer comunidad con la diversidad de pueblos”, es decir, que colocan la vida en el centro y no el corazón de la financiarización.

En síntesis, y retomando nuestros principales argumentos, en el presente capítulo se ha buscado hacer un recorrido sobre cómo la avanzada de la financiarización está influyendo en el comportamiento corporativo de las grandes empresas con sede en países centrales, pero también en aquellos países emergentes que han participado de manera subalterna

en la internacionalización de los capitales. Así, hemos procurado entender los procesos de deuda que se observan en esta actualidad pospandémica a nivel de gobierno, corporaciones y hogares, acotando el margen de acción en las decisiones de producción de los principales actores a nivel nacional.

BIBLIOGRAFÍA

- Acharya, V., S. G. Cecchetti, J. de Gregorio, —ebnem Kalemlı-Özcan, P. R. Lane y U. Panizza [2015], *Corporate debt in emerging economies: a threat to financial stability?*, Waterloo, The Brookings Institution-The Centre for International Governance Innovation.
- Aldasoro, I., S. Doerr y H. Zhou [2022], “Non-bank lenders in the syndicated loan market”, *BIS Quarterly Review*, Basilea, Bank for International Settlements, marzo: 15-29, <<https://cutt.ly/2w6dc2ai>>.
- Banco Mundial [2023a], *International Debt Report 2022*, Washington, World Bank, <<https://cutt.ly/Dw6dvjKx>>.
- _____ [2023b], “La desaceleración abrupta y prolongada golpeará con fuerza a los países en desarrollo. Comunicado de prensa núm. 2023/043/EFI”, Banco Mundial, 10 de enero, <<https://cutt.ly/jw6dvDko>>.
- _____ [2023c], “PIB (US\$ a precios actuales)”, Banco Mundial, <<https://cutt.ly/iw6dbwZh>>.
- Castañeda, F. y F. Contreras [2017], “Los determinantes de la estructura de la madurez de la deuda corporativa. El caso de Chile”, *El Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, abril-junio, LXXXIV (334): 411-425.
- Concha, E. [2016], “Minería y financiamiento del desarrollo en México”, tesis de Doctorado, México, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo [2022], “Los altos precios de los alimentos y la fortaleza del dólar suponen una ‘doble carga’ para los países en desarrollo, según la UNCTAD”, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, <<https://unctad.org/es/news/los-altos-precios-de-los-alimentos-y-la-fortaleza-del-dolar-suponen-una-doble-carga-para-los>>.
- Crotty, J. [2005], “The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and ‘Modern’ Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era”, F. Epstein (ed.), *Financialization and the World Economy*, Chentelham, Edward Elgar: 77-110.
- Economática* [2022], “Esencial”, *Economática*, <<https://economatrica.com/>>.
- Epstein, G. (ed.) [2005], *Financialization and the World Economy*, Chentelham, Edward Elgar.
- Expansión* [2022], “EU arrastrará a México en la segunda mitad de 2023”, *Expansión*, 26 de diciembre, <<https://expansion.mx/economia/2022/12/26/la-caida-del-pib-en-eu-arrastrara-a-mexico-en-la-segunda-mitad-de-2023>>.
- Fernández, P. [2005], “Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación”, *Universia Business Review*, Madrid, Universidad Camilo José Cela, 6: 10-25.
- Girón, A. y E. Correa (coords.) [2022], *Finanzas multipolares. De la gran crisis financiera internacional al gran confinamiento*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Klinge, T.; R. Fernandez y M. Aalbers [2020], “The Financialization of Big Pharma”, *Revista Internacional de Sociología*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 78(4): e174, <<https://doi.org/10.3989/ris.2020.78.4.m20.006>>.
- Leiton, K., J. Rassa y J. Rojas [2014], “Mercado de deuda corporativa en Colombia”, *Borradores de Economía*, Bogotá, Banco de la República, 829.

- Massó, M. y F. Bruna [2020], “The importance of the business sector of activity in financialisation. A multilevel analysis of British and Spanish corporations”, *Revista Internacional de Sociología*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 78(4): e170, <<https://doi.org/10.3989/ris.2020.78.4.m20.002>>.
- Morningstar* [2022], “Ownership”, Morningstar, <<https://www.morningstar.com>>.
- Plihon, D. [2003], “La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera”, F. Chesnais y D. Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales: diagnósticos y remedios*, Madrid, Akal: 23-39.
- Polychroniou, C. J. [2023], “El *statu quo* puede ser desafiado; un mundo mejor está a nuestro alcance: Noam Chomsky”, *La Jornada*, 9 de enero, <<https://cutt.ly/kw6dQ1Ii>>.
- Sánchez, Á. [2023], “El Banco Mundial advierte del riesgo de recesión global ante la fragilidad económica”, *El País*, 10 de enero, <<https://elpais.com/economia/2023-01-10/el-banco-mundial-advierte-del-riesgo-de-recesion-global-ante-la-fragilidad-economica.html>>.
- Sánchez, Á. [2021], “Globalización y capitalismo. Una aproximación marxiana”, Á. Sánchez (ed.), *Capitalismo, globalización e ideología*, Madrid, Punto Rojo: 9-28.
- Sawyer, M. [2021], “Financialisation, industrial strategy and the challenges of climate change and environmental degradation”, *International Review of Applied Economics*, Londres, Routledge, 35(3-4): 338-354, <<https://doi.org/10.1080/02692171.2020.1836137>>.
- Sawyer, M. [2013], “What is financialization?”, *International Journal of Political Economy*, Londres, Routledge, 42(4): 5-18.
- Saxe-Fernández, J. [2003], “Historia y contexto”, *La Jornada*, 12 de enero, <<https://cutt.ly/Tw6dOSzx>>.

- Van der Zwan, N. [2014], “State of the Art: Making Sense of Financialization”, *Socio-Economic Review*, Oxford, Oxford University Press, 12: 99-129.
- Veronese Passarella, M. y M. Sawyer [2014], “Financialisation in the Circuit”, *Working Papers*, Leeds, Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development, 18.
- Vidal, G. [2022], “Integración de los mercados financieros globales, transformaciones empresariales y avance de la financiarización”, A. Girón y E. Correa (coords.) [2022], *Finanzas multipolares. De la gran crisis financiera internacional al gran confinamiento*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México: 89-118.
- Villavicencio, G. y M. Meireles [2019], “Discusión teórica sobre la financiarización: marxistas, poskeynesianos y en economías subdesarrolladas”, *Ola Financiera*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, enero-abril, 12(32): 61-112, <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2019.32.69313>>.

4. INFLACIÓN POSPANDÉMICA: UNA LECTURA ESTRUCTURAL*

Monika Meireles

INTRODUCCIÓN

Como hoy, hace muchos años —casi cuatro décadas, para ser más precisos—, el tema de la inflación estaba a la orden del día. A finales de la década de 1970 y principios de la de 1980 también se vivió a lo largo y ancho del globo un brote inflacionario importante, atribuido, principalmente, a un alza abrupta de los precios de los combustibles fósiles —episodio conocido como el “*shock* del petróleo”— que rápidamente se trasladó a los precios de las demás mercancías, dado que los gastos en transporte son difíciles de soslayar en el corto plazo.

Sin embargo, al contrario de lo que ocurrió en el pasado, pareciera ser que la tendencia al aumento del costo de la vida en este incierto mundo pospandémico no muestra señales de que se pueda revertir en un futuro cercano con nada más que un par de medidas y un solo instrumento de política monetaria. En otras palabras, a pesar de que estamos viviendo un claro golpe de timón en el manejo de la política monetaria

* La autora agradece el apoyo del proyecto “Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en economías emergentes” (PAPIIT IN302020) y al invaluable apoyo de Daniela Bernal, Janet Chávez, Irlanda Martínez y Cibeles Soto. El presente capítulo es una versión traducida, revisada y ampliada del texto “Post-pandemic inflation: a structural reading” publicado por la revista *Voices of Mexico*, 119.

implementada por los bancos centrales para contener la inflación, los cuales han seguido la guía de la *Federal Reserve* de Estados Unidos (FED) y aumentado sistemáticamente sus tasas de interés básicas en 2022, el nivel general de precios observado es el más elevado desde la década de 1990 y nada hace pensar que esta tendencia cambiará pronto.¹

De por sí esa inercia inflacionaria sería preocupante, viene además acompañada de una recuperación económica zigzagueante tras los primeros años de la pandemia de covid-19, con una recuperación intermitente de los puestos de trabajo y una dinámica salarial poco prometedora. Todo ello ocasiona que no sean pocos los analistas que señalan que vivimos un momento de estancamiento de la actividad económica muy peligroso que se ha combinado con la elevación sin control de los precios. Esto resucita a un fantasma del pasado con un nombre bastante escabroso y que todos ya dábamos por superado: la “estanflación”.

Obviamente, lo expuesto profundiza un sentimiento negativo que ya estaba en el aire con los dos años de cuarentenas, mascarillas y medidas de distanciamiento social, en los cuales el desánimo —no raras veces aparejado con la desesperación— por no contar con los recursos seguros para hacer frente a las cuentas por pagar, que siguen llegando, acaba por cuajar en muchos individuos, provocándoles un estado de “ansiedad económica” constante. Puede parecer poco común que un economista se preocupe por el estado de ánimo de la población, pero, por más que aquí no analicemos los detalles de los mecanismos que conectan una esfera con la otra, es bastante

¹ De hecho, “la inflación mundial ha subido a 9.8 por ciento, lo que ha sorprendido a los políticos, economistas e inversores. Los bancos centrales, después de haber pasado la mayor parte de 2021 insistiendo en que la inflación era una aberración posterior a la pandemia que se disiparía en unos pocos meses, cambiaron abruptamente de rumbo. Treinta y tres de los 38 bancos centrales monitoreados por el Banco de Pagos Internacionales, el banco central de los banqueros centrales, elevaron las tasas de interés en 2022” [*The Economist*, 2022a: 226, traducción de la autora].

intuitivo inferir que los contornos dominantes de la psicología social de una época afectan los horizontes del desempeño económico de un país.

En este escenario, varias inquietudes brincan a la mesa de la discusión pública, tales como: ¿cuál es el origen de la inflación pospandémica?, ¿cómo mitigarla sin sabotear una recuperación económica en ciernes?, y más allá de la política monetaria, ¿cuáles son los otros instrumentos que el gobierno puede usar para contrarrestar la pérdida del poder adquisitivo de las capas más populares por el incremento de los precios? Lejos de tratar de dar una respuesta cabal a cada una de las preguntas aquí enunciadas —pero tomándolas como guía—, aquí buscamos disertar sobre las causas estructurales y consecuencias económico-sociales del brote inflacionario en la pandemia, reflexionando a partir del entrelazamiento de elementos teóricos con evidencia empírica. Por facilidad expositiva, el capítulo se organiza en tres apartados, uno de naturaleza más teórica sobre los orígenes de la inflación contemporánea, seguido de una parte de análisis con datos sobre el proceso inflacionario de los últimos años y, finalmente, cerramos con la recuperación de los principales argumentos desarrollados en el trabajo.

I. CONSIDERACIONES TEÓRICAS SOBRE LA INFLACIÓN

Para entender un poco mejor las causas del brote inflacionario actual, invariablemente tenemos que movernos un poco hacia los múltiples debates sobre el tema que pululan en el plano más teórico. En la ciencia económica existe al menos un gran parteaguas entre tradiciones de pensamiento: la ortodoxia, también conocida por la clara influencia de la teoría neoclásica y por ser la corriente dominante en el campo, y la heterodoxia, compuesta por múltiples escuelas (marxistas, institucionalistas, keynesianas, poskeynesianas, feministas, etcétera), que

tienen como sustrato común diferencias epistémicas irreconciliables con el paradigma neoclásico. En lo que concierne a los temas monetarios, una y otra divergen en su lectura de lo que es la moneda y, por lo tanto, difieren en definir lo que provoca que de cuando en cuando vivamos sustos de aceleración de los precios de los bienes y servicios. Para la ortodoxia, *grosso modo*, la moneda sería neutral —lo que equivale a decir que operaría como un “velo” que cobija las variables reales de la economía (como los niveles de capital, inversión y producción), pero sin afectarlas—, mientras que, para la heterodoxia, la moneda sería uno de los condicionantes clave de las decisiones tomadas en el lado real de la economía.

Esta divergencia entre ortodoxos y heterodoxos se extiende más allá del debate sobre la naturaleza ontológica de lo que entendemos por “moneda”. También en lo que concierne a temáticas derivadas en el campo monetario, como justamente lo es la discusión sobre qué es lo que detona el brote inflacionario actual, existe una intensa polémica. Aclaremos algunos de los puntos de esta disputa mencionando que, para los primeros, la inflación sería resultado de una combinación de elementos del lado de la demanda de la economía como, por ejemplo, la supuesta “irresponsabilidad” de un gobierno que ha “inundado” de liquidez el mercado, o sea, de una administración que insiste en ampliar de una forma “laxa” su gasto al despilfarrar los recursos del erario y promover un aumento “irresponsable” de la emisión monetaria, lo cual infla los salarios nominales y estimula artificialmente el consumo de los hogares. En sentido contrario, para los heterodoxos, las causas de la aceleración de los niveles de los precios se localizan en el lado de la oferta de la economía. Así, para estos últimos, es más fructífero buscar las causas de la inflación en las marcadas asimetrías en los niveles de productividad entre ciertos sectores, en el desequilibrado acceso a bienes y servicios determinados por desajustes exógenos temporarios en la producción, y en la marcada desigualdad de poder de mercado

entre las diversas unidades productivas, lo que permite que las grandes empresas sean capaces de manipular y fijar los precios que cobran por sus mercancías.

Además, encontramos en el pensamiento de la heterodoxia latinoamericana una reflexión sobre los procesos inflacionarios que construye para la región una explicación incluso más sofisticada que la de la “inflación de los costos” de la heterodoxia en general. El mayor exponente de esa mirada, el economista mexicano Juan Noyola, sostenía que “la inflación no es un fenómeno monetario; es [más bien] el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiestan en la forma de aumento del nivel general de los precios. Este carácter real del proceso inflacionario es mucho más perceptible en los países subdesarrollados que en los industriales” [Noyola, 1956: 67]. En esta explicación, el foco está puesto precisamente en distinguir entre las *causas estructurales* de la inflación (que pudieran agruparse en la serie de “rigideces” de la oferta y los desequilibrios de una estructura productiva típicamente subdesarrollada) y los *mecanismos de propagación* (conformados por los elementos diseminadores del impulso inflacionario que se origina en otra parte, justamente en las estructuras de la economía).

Así, cuando contrastamos ambos enfoques, advertimos que los elementos que los ortodoxos señalan como los causantes de la inflación —como el aumento de la masa monetaria, el incremento del salario por arriba de la productividad marginal y una demanda sobrecalentada—, en la apreciación heterodoxa son considerados apenas como mecanismos de propagación del aumento de los precios, meros “aceleradores” de un impulso inflacionario que surgió en otro lado. Es por ello que, para el enfoque heterodoxo inspirado en la contribución de Noyola, combatir únicamente los mecanismos de propagación —como el déficit público o la expansión crediticia, por ejemplo— no sería suficiente para neutralizar los desequilibrios básicos de una economía periférica en proceso inflacionario,

pues sólo se estaría atacando a los elementos que aceleran la subida de precios y, en consecuencia, no se estaría incidiendo en promover con urgencia las reformas estructurales progresistas a favor del desarrollo para que la lucha contra la inflación sea realmente eficaz [Meireles y Correa, 2022].

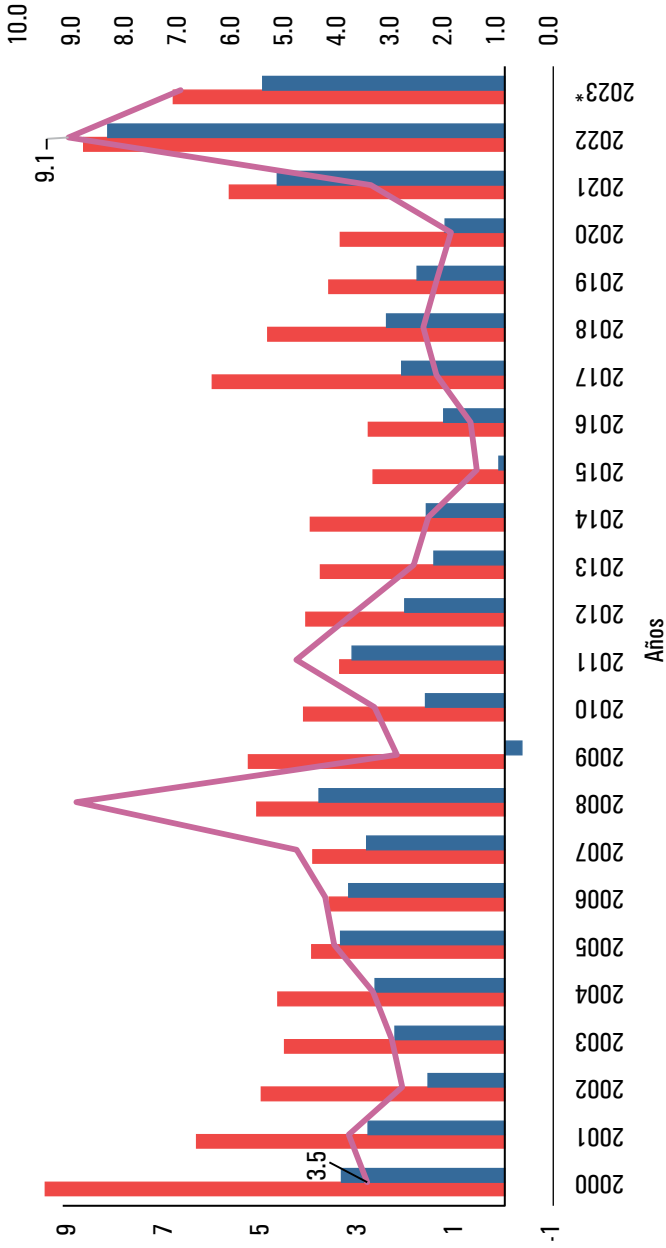
Sin embargo, no se trata nada más de eso: los mecanismos de propagación, señalados en principio por Noyola y luego analizados a profundidad por el economista chileno Osvaldo Sunkel, aparecen como resultado de la ineficiencia política, al dar respuesta a dos pugnas latentes: a) la disputa por una mayor fracción del ingreso entre las distintas clases sociales y b) el forcejeo en la parcela de los recursos que serán repartidos entre los sectores público y privado. Todo lo cual nos lleva a entender que “el mecanismo de propagación viene a ser la capacidad de los diferentes sectores o grupos económicos y sociales para reajustar su ingreso o gasto real relativo: los asalariados vía los reajustes de sueldos, salarios y otros beneficios; los empresarios privados vía las alzas de precios, y el sector público vía el aumento del gasto fiscal nominal” [Sunkel, 1958].

En suma, en este tipo de lectura estructural de la inflación, dadas las marcadas asimetrías de poder entre los distintos sectores sociales, el resultado más preocupante del proceso inflacionario es la tendencia a un reacomodo regresivo de la distribución del ingreso que este provoca, pues aquellos actores que son más “fuertes” logran mantener su capacidad adquisitiva inalterada, mientras que los que concentran menos poder en la sociedad observan cómo sus ingresos reales mientan sistemáticamente ante una inflación alta.

II. INFLACIÓN Y PANDEMIA EN NÚMEROS

Luego de este brevísimo recorrido por algunas de las reflexiones económicas más importantes sobre la naturaleza y las consecuencias de los brotes inflacionarios en general, podemos

Gráfica 1. México, Estados Unidos y el mundo: inflación (% anual) (2000–2022)



* Valores para marzo de 2023 estimados por el Fondo Monetario Internacional (FMI, por sus siglas en inglés).
Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

regresar al tema central que nos ocupa: la inflación pospandémica. Como podemos observar en la gráfica 1, la inflación actual no sólo ha superado cifras que desde hacía más de diez años no se registraban, sino que creció exponencialmente en 2022.

En el mundo, por ejemplo, la tasa de inflación en el año 2000 era del 3.5 %, mientras que para 2022 alcanzó y superó por una décima el nivel de inflación que se vivió durante la crisis financiera del Atlántico Norte en 2008 (del 9 %). Por su parte, la inflación estadounidense había presentado porcentajes muy por debajo del promedio mundial hasta 2015, con el 0.1 % para ese año, mientras que 2020 sería el momento en que comenzaría su elevación, hasta llegar al 8.4 % en 2022 —especial atención debe ponerse en 2009, el “año de la deflación”, cuando los precios al consumidor en Estados Unidos obtuvieron valores negativos, lo cual reflejaba la gravedad de la recesión durante la poscrisis financiera—. Específicamente para el caso mexicano, se observa que durante el periodo de 2000 a 2022 esta variable ha superado, todos los años, las cifras del mundo y de Estados Unidos, entrando en un preocupante despegue a partir de 2020, al pasar del 3.4 al 8.7 % en 2022.

Ahora bien, al indagar con lentes estructurales sobre las causas más inmediatas de la inflación pospandémica, nos encontramos con al menos tres importantes elementos. El primero de ellos fue observado en plena emergencia sanitaria y se trató de la abrupta ruptura de las cadenas globales de valor, ocasionada por las necesarias prácticas de cuarentenas y medidas de distanciamiento social que tuvieron su auge entre 2020 y 2021. Es decir, con la epidemia de covid-19 se interrumpió, sin mayores avisos, todo el entramado de proveedores internacionales que estaban estrechamente conectados desde la década de 1990 y que garantizaban que la producción industrial se deslocalizara y realizara con componentes de prácticamente todos los lugares del globo. El segundo elemento es bastante más cercano temporalmente y se inaugura con la ocupación de Ucrania por Rusia, tras la invasión del 24 de febrero de 2022, cuando atestiguamos la instauración de una

guerra en Europa con repercusiones diversas, entre ellas un significativo aumento de los precios de los productos energéticos y de los bienes de la canasta alimentaria básica, sectores en los cuales ambos países involucrados en la confrontación destacan a nivel mundial entre sus principales productores. Sin embargo, es la tercera causa estructural de la inflación actual aquella de más compleja resolución: los niveles altísimos de ganancias de las grandes empresas, en especial de los megamonopolios globales del sector de punta en la innovación tecnológica que, combinadas con su poder de mercado, operan para que los incrementos de precios no cesen fácilmente.

Además, quisiéramos mencionar que, en el crepúsculo de una economía global que se reorganiza tras la pandemia, el repunte inflacionario ha ocasionado que las autoridades monetarias a lo largo y ancho del globo se apoyen en algunas de las viejas reglas de dedo para “enfriar” la demanda y así intentar controlar el alza de los precios. En 2022 asistimos a la puesta en operación de un recetario de gestión macroeconómica que utiliza el incremento en las tasas de interés, pero ahora salpicado con cierta flexibilidad del margen de maniobra de la política fiscal en el marco de las múltiples políticas anticíclicas impulsadas para aminorar los efectos económicos negativos de la pandemia. De 1980 a 2007, en las economías desarrolladas se vivió un periodo de crecimiento económico con la inflación bajo control que se ha llamado “la Gran Moderación” y que únicamente fue interrumpido por la crisis financiera internacional que propició un golpe de timón en la política monetaria. Luego de la crisis desatada por la covid-19, los *policy makers* impulsaron una enorme expansión del gasto público —lo cual era absolutamente necesario y loable—, pero descuidaron sus consecuencias inmediatas: la significativa estimulación de la demanda y el impulso a servir de combustible inflacionario ante la desarticulación de la oferta mundial.²

² Para algunos analistas, “el experimento salió mal, particularmente en Estados Unidos. La inflación volvió con fuerza y desde entonces se ha visto agravada por una crisis energética,

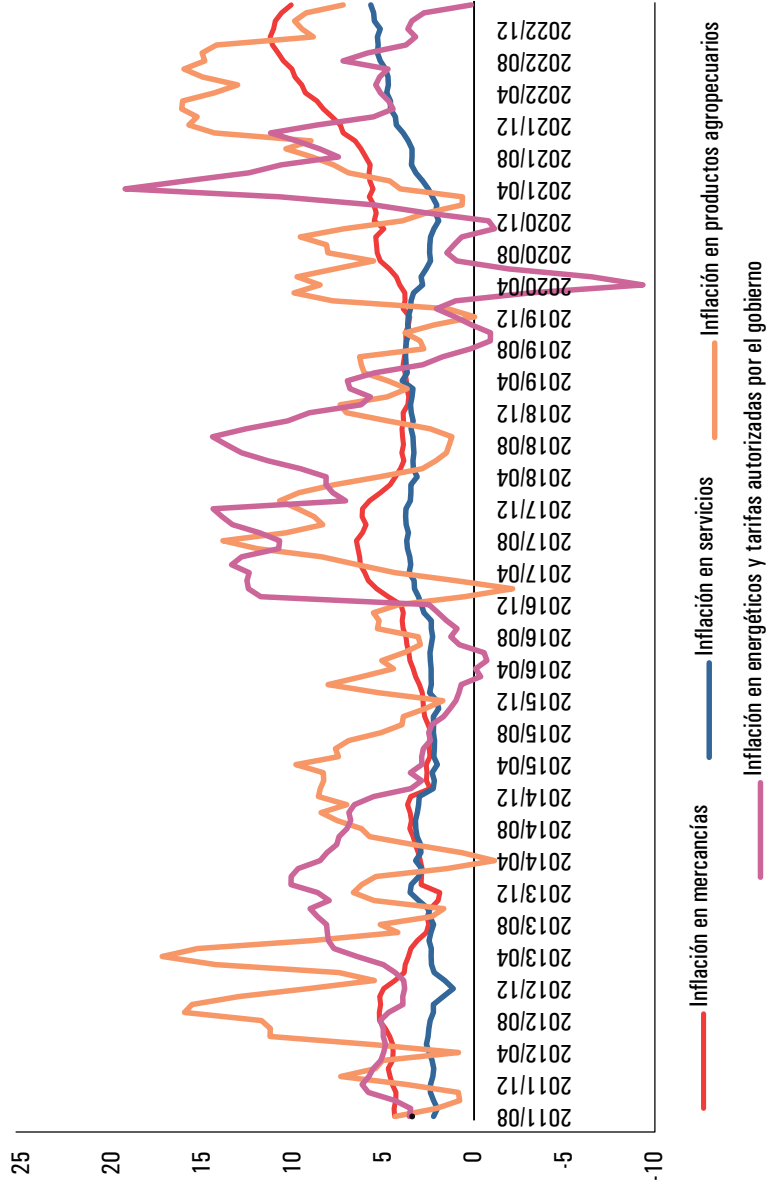
Ahora bien, pensando en los países en desarrollo, no podemos dejar de entrever que la mezcla de una política monetaria más restrictiva —con una tendencia marcada a elevar las tasas de interés— con una capacidad mucho menos robusta de expansión fiscal que aquella observada en los países centrales, forja una fórmula macroeconómica perversa que sabotea cualquier posibilidad de una recuperación económica pospandémica más contundente. Inspirados en una reflexión de Juan Carlos Moreno-Brid, no nos parece aventurado afirmar que la nueva orientación de la macroeconomía causa que los dos brazos de la política económica —las políticas monetaria y fiscal— empujen hacia abajo el crecimiento económico y promuevan la pérdida de importantes avances sociales que ya se habían conquistado en el periodo 2002–2014.³ Adicionalmente, hay que mencionar que, pese a que el aumento en la población vacunada contra la covid-19 ha sido un factor importante para preparar el terreno para la recuperación económica de esos países en la pospandemia, esta reactivación ha sido frágil y heterogénea, tanto que las expectativas de crecimiento económico para este y los siguientes años muestran un panorama enrevesado con resiliencia del proceso inflacionario [Girón, 2022].⁴

cuya respuesta en Europa ha sido otra ronda de gasto público a gran escala” [*The Economist*, 2022b: 261, traducción de la autora].

³ El economista mexicano es incisivo: “[En América Latina] tenemos ambas, la fiscal y la monetaria, alineadas hacia la contracción de la demanda efectiva. Para empezar, la vasta mayoría de sus economías tiene —desde antes y más por la respuesta a la covid— escaso espacio fiscal. Son contadas las que pueden ejercer gastos importantes adicionales para motivos sociales, y ya no se diga para modernizar la infraestructura o adaptarse al cambio climático, dado el deterioro en sus cocientes de deuda [en relación con el] PIB y el aumento en las tasas de interés mundiales y locales. Algunas han aplicado subsidios para paliar el costo de los energéticos y alimentos prioritarios, lo que presiona sus finanzas. Con todo, es de esperar que se reviertan todavía más los avances en el combate a la pobreza y la indigencia” [Moreno-Brid, 2022].

⁴ Tanto que las proyecciones del FMI sobre la inflación muestran que “todavía el próximo año, 2024, se ubicará en niveles superiores a los observados antes de la pandemia y acota que durante los últimos dos años, la trayectoria de la inflación ha sorprendido al alza ante la recuperación de la demanda. Una recuperación que avanza a distintas velocidades” [Morales, 2023].

Gráfica 2. México. Contribución en puntos porcentuales de cada componente a la inflación general (2011-2023)



Fuente: elaboración propia con datos del Inegi.

Veamos ahora, de manera un poco más cercana, el caso de la inflación pospandémica en México, primero desglosando sus componentes para luego evaluar cómo el aumento del nivel de precios se ha sentido de forma distinta según la unidad de la federación que consideremos. Así, en la gráfica 2 podemos observar la presión ejercida por cada sector a la inflación general, del periodo 2011 a 2023, con especial énfasis en el peso que ha tenido la subida de los precios de las mercancías y de los productos agropecuarios a partir de 2021. Además, en la gráfica 3 evidenciamos cómo se dio el aumento del nivel de precios mediante una comparación de la trayectoria del índice nacional de precios al consumidor (INPC) de marzo de 2023 —asumiendo como año base la segunda quincena de julio de 2018— para cada una de las entidades federativas, lo que no sólo demuestra que la inflación pospandémica es más acentuada que la históricamente vivida, sino que ella es desigualmente distribuida en el territorio nacional, donde Tamaulipas es el estado con mayor presión inflacionaria en la actualidad.

III. REFLEXIONES FINALES

Lejos de querer sembrar más catastrofismo en el ya de por sí complicado terreno de posibilidades de la reconfiguración de la economía global pospandémica —pero también sin poder dejar de destacar aquello que se nota a simple vista—, en el análisis de la inflación actual pueden observarse con claridad los dos lados de una misma balanza. En uno de ellos, el que está abajo por ahora, la calidad de vida de la mayoría de la población se deteriora día tras día. En el otro, el que hoy se encuentra arriba, las ganancias de las grandes corporaciones se mantienen intocadas o, lo que es aún peor, se expanden debido a que dichas organizaciones sacan provecho de su poder de mercado para sostener precios altos. En definitiva, la inflación pospandémica revela que están carnalmente

vinculados el incesante aumento de los beneficios financieros de las grandes empresas con el estancamiento de los salarios. Una reforma tributaria profunda pudiera ser un contrapeso importante —“una condición necesaria pero no suficiente”, como les gusta decir a los economistas—, pero el tema más importante para reflexionar sería el de qué puede hacerse, en el horizonte pospandémico, para resucitar el poder de negociación de la clase trabajadora.

BIBLIOGRAFÍA

- Girón, A. [2022], “Covid-19, inestabilidad financiera y políticas fiscales”, A. Girón (coord.), *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México: 99-123.
- Meireles, M. y F. Correa [2022], “Juan Noyola Vázquez (1922-1962)”, J. Odisio y M. Rougier (eds.), *El desafío del desarrollo. Trayectorias de los grandes economistas latinoamericanos del siglo xx*, Santander, Universidad de Cantabria: 191-221.
- Morales, Y. [2023], “Inflación mundial se desacelera a distintas velocidades y bajo presiones diversas”, *El Economista*, 13 de febrero, <<https://www.eleconomista.com.mx/economia/Inflacion-mundial-se-desacelera-a-distintas-velocidades-y-bajo-presiones-diversas-20230212-0086.html>>.
- Moreno-Brid, J. [2022], “Panel 1: Cambios en la globalización y retos para la región. Comentario”, presentado en el Trigésimo Noveno Periodo de Sesiones de la Cepal, Buenos Aires, 24 a 26 de octubre, <<https://cutt.ly/LwC4BppB>>.

- Noyola, J. [1988 (1956)], “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos”, *Cincuenta años del pensamiento de la Cepal: textos seleccionados*, México, Fondo de Cultura Económica-Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Sunkel, O. [1958], “La inflación chilena: un enfoque heterodoxo”, *El Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, octubre-diciembre, 25(4).
- The Economist* [2022a], “Inflation and rising demands on governments are changing economic policy”, *The Economist*, Special Report Regime Change, 5 de octubre: 226-231.
- The Economist* [2022b], “Policymakers are likely to jettison their 2% inflation targets”, *The Economist*, Special Report Regime Change, 5 de octubre: 260-263.

5. MULTIPLICADORES FISCALES Y COORDINACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL EN BRASIL Y MÉXICO*

Teresa López y Eufemia Basilio

INTRODUCCIÓN

Los severos efectos recesivos que provocó la crisis financiera internacional de 2007-2008 obligaron a los gobiernos de países desarrollados y países en desarrollo a instrumentar políticas fiscales contracíclicas, en particular mediante la expansión del gasto público, para contrarrestar la desaceleración de la economía mundial. Dada la urgencia para implementar dichas medidas, la emisión de deuda pública interna se convirtió en la principal fuente de financiamiento de la expansión del gasto público. Ante la imposibilidad de elevar los ingresos tributarios, el incremento en la emisión de títulos públicos implicó flexibilizar la política monetaria de control de la inflación.

Este cambio en la estrategia macroeconómica, que desde la década de 1990 priorizaba la estabilidad monetaria y financiera, abrió nuevamente la vieja discusión sobre la relación entre la política fiscal y el crecimiento económico, más concretamente entre el déficit fiscal y el crecimiento económico. La discusión se dividió en dos posiciones. Por un lado, las visiones no convencionales o heterodoxas que sostienen que la política

* Este capítulo se escribió en el marco del proyecto "Panorama fiscal y monetario de América Latina: desafíos y propuestas ante la recesión actual", PAPIIT IN305723.

fiscal es un instrumento efectivo para regular el nivel de la demanda agregada y, de esta forma, mantener el crecimiento del producto a un ritmo estable y sostenido [Arestis, 2012]. En congruencia con estos argumentos, estos enfoques advertían sobre la profundización de los efectos recesivos generados por la mencionada crisis en los países en desarrollo si se adoptaban programas de austeridad fiscal para contener la inestabilidad macroeconómica generada por la caída de la demanda mundial [Ocampo, 2009; Cwik y Wieland, 2009].

Por otro lado, los enfoques convencionales sostenían que debía eliminarse la política de elevados déficits fiscales en la que estaban incurriendo varios países industrializados para reducir la duración y profundidad de la recesión económica, debido a que esa política se sostenía en una elevada acumulación de deuda pública. Según ellos, los elevados déficits fiscales son la principal causa de las presiones inflacionarias y, por tanto, de la inestabilidad macroeconómica y financiera. Entre estos países sobresalían Estados Unidos y Gran Bretaña, cuyos niveles de déficit no se habían registrado desde el fin de la Segunda Guerra Mundial.

En general, las estimaciones sobre el tamaño de los multiplicadores fiscales, concretamente del gasto público, difieren entre sí, pero también difieren en el mecanismo de transmisión de los efectos sobre el crecimiento económico. Ello se debe a que tanto el tamaño como los efectos dependen, por un lado, de las características estructurales, institucionales y de los factores coyunturales o temporales de cada economía y, por el otro, del marco teórico que se adopte, así como de los supuestos implícitos en el mismo.

Bajo esta perspectiva, el objetivo del capítulo es estimar la magnitud de los multiplicadores fiscales para Brasil y México, enfatizando en la interpretación de los resultados los factores estructurales, institucionales y coyunturales que afectan su tamaño, así como las decisiones de política, como la coordinación

o no de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. El capítulo se organiza en cuatro secciones, después de esta introducción. En la primera parte se exponen los determinantes estructurales y coyunturales de los multiplicadores fiscales. En la segunda sección se presenta una breve revisión de la principal literatura teórico-empírica sobre el tema de los enfoques del nuevo consenso monetarista y el poskeynesiano como referentes generales de las posturas convencionales y heterodoxas, respectivamente. Ello tiene el propósito de evidenciar que el marco teórico que se adopte y los supuestos implícitos en el mismo inciden tanto en la estimación del tamaño de los multiplicadores fiscales como en sus efectos macroeconómicos, ya que los métodos matemáticos utilizados y la interpretación de los resultados se sostienen en el enfoque teórico de referencia. En la tercera sección se exponen las estimaciones de los multiplicadores fiscales para Brasil y México del gasto (1961-2021), ingreso (1995-2021), así como los multiplicadores promedio (mediana temporal) del gasto e ingreso total, gasto corriente, gastos de capital, además de los coeficientes de integración para los dos primeros multiplicadores. Por último, una cuarta sección presenta las principales conclusiones.

I. DETERMINANTES ESTRUCTURALES Y COYUNTURALES DEL MULTIPLICADOR FISCAL

Es importante señalar que las diferencias sobre los multiplicadores fiscales no sólo se refieren a su tamaño, sino también al mecanismo de transmisión de sus efectos sobre las variables macroeconómicas fundamentales, como el consumo e inversión privados, inflación, déficit comercial y presupuestal. Ello es así porque tanto su tamaño como dichos efectos dependen, por un lado, de las características estructurales, institucionales y de los factores coyunturales o temporales de cada

economía y, por el otro, del marco teórico que se adopte y de los supuestos implícitos en el mismo. El multiplicador fiscal puede definirse de forma simple como el cambio en el producto interno bruto (PIB) originado por una modificación de alguna variable fiscal, como el gasto y el ingreso público o el gasto corriente, gasto de capital, las tasas impositivas, etcétera.

a) *Determinantes estructurales e institucionales*

Según Batini *et al.* [2014], existen dos tipos de factores o características que afectan el tamaño de los multiplicadores del gasto público y la trayectoria de la transmisión de sus efectos, que son: i) factores estructurales e institucionales de la economía de cada país y ii) factores coyunturales o temporales. Los primeros inciden en la respuesta de la economía a los choques fiscales en tiempos “normales”. Por el contrario, los factores coyunturales o temporales (cíclicos o relacionados con políticas) provocan que los multiplicadores se desvíen de los niveles “normales”.

De acuerdo con los resultados empíricos de la literatura sobre el tema, las características estructurales fundamentales que influyen en el tamaño de los multiplicadores son:

- i) Apertura comercial: países con baja propensión a importar tienden a registrar mayores multiplicadores fiscales, porque las filtraciones de la demanda a través de las importaciones son menores [Barrell *et al.*, 2012; Ilzetzki *et al.*, 2013].
- ii) Rigidez del mercado laboral: países con mercados laborales rígidos, esto es, con sindicatos fuertes y/o con una regulación más estricta del mercado laboral, presentan multiplicadores fiscales más grandes si dicha rigidez no implica salarios reales más altos. Ello se debe

a que salarios rígidos a la baja tienden a amplificar la respuesta del producto a choques de demanda [Cole y Ohanian, 2004; Gorodnichenko *et al.*, 2012].

- iii) Tamaño de los estabilizadores automáticos: generalmente, los estabilizadores automáticos más grandes reducen los multiplicadores fiscales, porque la respuesta automática de transferencias y/o menores impuestos compensan parte del impacto fiscal inicial, lo que reduce su efecto sobre el PIB [Dolls *et al.*, 2012].
- iv) Régimen cambiario: países con regímenes cambiarios flexibles tienden a registrar multiplicadores más pequeños, porque los movimientos del tipo de cambio pueden compensar el impacto de la política fiscal discrecional en el PIB [Born *et al.*, 2013; Ilzetzki *et al.*, 2013].
- v) Nivel de deuda: países con elevada deuda pública registran multiplicadores más bajos, porque se considera que la consolidación fiscal se basa en la credibilidad y confianza de la demanda privada [Ilzetzki *et al.*, 2013; Kirchner *et al.*, 2010; Ilzetzki, 2011].
- vi) Gestión del gasto público y administración de los ingresos públicos: se asume que los multiplicadores sean más pequeños en ausencia de una planeación del gasto público y cuando existan ineficiencia y problemas administrativos para recaudar los ingresos tributarios.

b) *Determinantes coyunturales o temporales*

Respecto a los factores temporales o coyunturales que elevan o disminuyen los multiplicadores de su nivel “normal”, la literatura identifica dos tipos: i) los relacionados con la fase del ciclo económico y ii) los derivados de la respuesta de la política monetaria. Respecto al ciclo económico, se ha señalado que los multiplicadores fiscales generalmente son mayores en las fases recesivas que en las expansivas. Al respecto, Riera-

Crichton *et al.* [2014] reportan que el tamaño del multiplicador del gasto público depende de la fase del ciclo económico por el que transite la economía, y que es mayor cuando la brecha producto es negativa.

Esta tendencia se observa tanto para la consolidación fiscal como para el estímulo sobre el PIB. Se supone que en una recesión la consolidación fiscal será más costosa en términos del nivel de producto, porque los agentes con restricciones de crédito no tendrán acceso al crédito para mantener su nivel de consumo. Además, se asume que en una recesión el efecto del estímulo de la política fiscal contracíclica es mayor que en la fase de auge. En otras palabras, los multiplicadores fiscales son mayores en la recesión, comparados con la disminución que registran en la fase expansiva del ciclo económico. Una explicación a este comportamiento puede ser que la restricción del lado de la oferta agregada sea asimétrica, esto es, mientras en la fase expansiva el impacto de la política fiscal está limitado por la inelasticidad de los recursos productivos, que finalmente se anulan cuando la economía alcanza el pleno empleo, en la fase recesiva esta restricción no se presenta porque la expansión del gasto público genera un impacto directo positivo en el nivel de producción.

En cuanto a la respuesta de la política monetaria, algunos resultados muestran que el multiplicador del gasto público es menor en las fases expansivas, porque, dado el supuesto de plena ocupación de la capacidad productiva instalada, un aumento de la demanda pública desplaza la demanda privada, dejando la producción sin cambios, pero con precios más altos. Sin embargo, si ante una expansión del gasto público la política monetaria asume una posición expansiva o “acomodatícia”, la estabilidad o reducción de la tasa de interés puede generar un efecto adicional sobre la demanda privada, en particular en la inversión. En este caso, el multiplicador fiscal puede ser potencialmente alto; por el contrario, si la respuesta de la política monetaria es restrictiva, se registrarán multiplicadores del

gasto público bajos e incluso negativos, debido a la contracción de la demanda privada, en específico de la inversión. Esto como consecuencia del incremento en la tasa de interés, provocado por la posición restrictiva de la política monetaria, lo que generará presiones inflacionarias. Por otro lado, es probable que, ante una reducción del gasto público, una política monetaria expansiva y una menor tasa de interés amortigüen la contracción de la demanda agregada provocada por la contracción del gasto público.

De acuerdo con Coenen *et al.* [2012], Woodford [2011] y Locarno *et al.* [2013], los multiplicadores del gasto público pueden ser mayores a 1 cuando la política monetaria se mantiene constante en *Zero Lower Bound* (ZLB),¹ esto es, cuando la tasa de interés de corto plazo se mantiene en cero o muy cercana a cero. En general, estas investigaciones se centran en el efecto de aumentos temporales en compras del gobierno y encuentran que el multiplicador en el caso de ZLB excede el multiplicador de tiempos “normales” por un amplio margen. Por tanto, la composición del ajuste fiscal también podría considerarse como un factor coyuntural que afecta el tamaño del multiplicador “general”.

II. REVISIÓN DE LA LITERATURA. INFLUENCIA DEL MARCO TEÓRICO

Para los fines de este capítulo, sólo se exponen brevemente las visiones sobre los multiplicadores fiscales del nuevo consenso monetarista y la poskeynesiana como referentes generales de los enfoques convencionales y heterodoxos, respectivamente.

¹ El caso de ZLB es una situación macroeconómica que conduce a la trampa de liquidez y, por tanto, limita la capacidad de los bancos centrales para estimular el crecimiento económico.

a) *El enfoque del nuevo consenso monetarista y la eficiencia de la política monetaria. Política fiscal, demanda agregada y efectos desplazamiento*

El marco teórico del nuevo consenso monetarista (NCM) o nuevos keynesianos (NK)² tiene como eje analítico el modelo macroeconómico de metas de inflación, supone rigideces nominales, competencia monopolística y desempleo, y se diferencia de los modelos keynesianos porque considera que una expansión del gasto público eleva los salarios, debido a la mayor demanda de mano de obra generada por dicha expansión [Baxter y King, 1993]. Además, este efecto es mayor que la presión a la baja que origina un aumento en las horas trabajadas. Esto conduce a una respuesta positiva del consumo, lo que implica que la política fiscal tendrá un efecto más que proporcional en la producción y, por ende, los multiplicadores del gasto público generalmente serán positivos. De tal forma que el esfuerzo fiscal que debe hacer el gobierno para sostener el nivel de la actividad económica será menor.

En el enfoque NK, el efecto *crowding out* toma un carácter dinámico; es decir, si el impacto directo de una expansión del gasto público se manifiesta antes que el *crowding out*, entonces, los multiplicadores fiscales tenderán a ser mayores en el corto plazo, pero menores a largo plazo [Auerbach y Gorodnichenko, 2010, 2011, 2012]. No obstante, en la medida en que algunas visiones NK adopten las bases de optimización de los enfoques neoclásicos o los supuestos e hipótesis de la nueva macroeconomía clásica, como mercados de capitales perfectos, ausencia de restricciones de liquidez y expectativas racionales que implican previsión perfecta de los agentes económicos, traslape de generaciones y horizontes a largo plazo, el tamaño de los multiplicadores fiscales será menor a 1.

² También conocido como nuevo consenso macroeconómico (NCM) o nekeynesiano (NK).

Al respecto, Cogan *et al.* [2010] muestran que las estimaciones de multiplicadores fiscales de los NK obtenidas mediante modelos dinámicos son menores a 1, lo que coincide con las estimaciones de los modelos neoclásicos. En este mismo sentido, Hall [2009] estima multiplicadores estáticos simples por medio de modelos neoclásicos y NK y sus resultados demuestran la existencia de límites superiores a 1. En general, los multiplicadores neoclásicos son estrictamente menores que 1, a menudo menores que 0.5 e incluso menores a cero. Por su parte, Christiano *et al.* [2009] muestran que, con un modelo NK, el multiplicador del gasto público se hace grande cuando la economía alcanza la tasa de interés nominal cero. Sin embargo, en la medida en que este nivel de tasa provoque una espiral deflacionaria, el continuo ahorro inducido por esta conducirá a la disminución del nivel de producción. En tal situación, una expansión del gasto público provocará un aumento en la producción, pero también se elevará la inflación esperada. Ello reducirá la tasa de interés real que, al desactivar la espiral deflacionaria, según los teóricos NK, estimulará el gasto privado tanto en consumo como en inversión.

De acuerdo con Schwinn [2015], los modelos neoclásicos y NK que arrojan grandes multiplicadores fiscales generalmente suponen desempleo involuntario. Sin embargo, dado que en la práctica ello no necesariamente es así, es importante analizar las características del mercado laboral de cada país para entender su impacto en el multiplicador fiscal.

b) Enfoque poskeynesiano y la eficiencia de la política fiscal. La coordinación fiscal y monetaria y los multiplicadores fiscales

Un elemento común en los enfoques teóricos heterodoxos, concretamente el poskeynesiano (PK), es el principio de la demanda efectiva de Keynes [1936 (2003)] y Kalecki [1943,

1945] como determinante del nivel del producto y el empleo.³ En ese marco, la inversión pública es un factor central en la dinámica de la acumulación de capital y, por tanto, del nivel de ingreso [Kalecki, 1945]. De ahí que, para ambos autores, la política fiscal sea un instrumento eficaz de la política macroeconómica, en particular en las fases recesivas del ciclo económico, para estimular la demanda efectiva mediante la generación de nuevos empleos y utilización de la capacidad productiva disponible [Keynes, 2003]. En la medida en que se mantenga constante el incremento de la demanda agregada, esta estimulará el progreso técnico, lo que implica la ampliación de la capacidad productiva en el largo plazo [Kalecki, 1945].

La visión de Keynes sobre la política fiscal —y, en general, sobre la participación del Estado en la actividad económica— se deriva de su concepción sobre la ausencia de mecanismos de mercado automáticos que conduzcan al nivel de pleno empleo del trabajo. En sus palabras:

no veo razón para suponer que el sistema existente emplee mal los factores de producción que se utilizan. [...]. La queja en contra del sistema presente no consiste en que estos [trabajadores debieran estar empleados en tareas diversas], sino en que las plazas debieran ser suficientes para [todos los trabajadores disponibles]. En lo que ha fallado el sistema actual ha sido en determinar el volumen del empleo efectivo y no en su dirección [Keynes, 2003: 354-55].

³ Debido a la importancia que en 1920 Keynes da a las obras públicas, es común que se interprete su visión sobre la política fiscal como su aceptación de un déficit presupuestario para impulsar las obras públicas. Sin embargo, en sus escritos sobre las fases de la inversión pública una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial, Keynes coloca en el centro de su análisis la estabilización de la inversión global mediante el gasto de capital deficitario como principal herramienta de la política fiscal anticíclica [1980, XXVII: 322]. De manera que la interpretación de que Keynes recomendaba el déficit presupuestario para estabilizar el ciclo económico e inducir el pleno empleo no se sostiene.

Estos argumentos sostienen la propuesta de Keynes de la “socialización bastante completa de la inversión” para conducir a la economía al pleno empleo:

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. [...] Además, las medidas indispensables de socialización pueden introducirse gradualmente sin necesidad de romper con las tradiciones generales de la sociedad [capitalista] [Keynes, 2003: 353-54].

El principio de la demanda efectiva es una diferencia teórico-metodológica fundamental entre los enfoques PK y del NCM, ya que concluyen que la oferta agregada es el factor determinante de la actividad económica. Por tanto, los efectos positivos de la política fiscal expansiva sobre el crecimiento económico se limitan al corto plazo. Si se flexibiliza el supuesto de expectativas racionales y, en consecuencia, la previsión perfecta de los agentes económicos, traslape de generaciones y horizontes a largo plazo, entonces no será posible realizar cambios intertemporales en el consumo de los hogares, porque estamos asumiendo que estos planean su consumo para un horizonte de corto plazo [Botman y Kumar, 2006].

Por otro lado, Blinder [2006] cuestiona la hipótesis de la equivalencia ricardiana (HER) retomada por los teóricos del NCM, por considerar que es “poco realista” debido a que supone

horizontes a largo plazo, previsión perfecta, mercados de capitales perfectos y ausencia de restricciones de liquidez. La eliminación de estos supuestos amplía el espacio de acción de la política fiscal para mantener un ritmo sostenido de crecimiento del producto. Respecto al supuesto de hogares sin restricciones de liquidez, la evidencia muestra que, incluso en los países industrializados, un tercio de los hogares no tienen suficiente acceso a los mercados financieros. Con base en esa evidencia, Botman y Kumar [2006] afirman que es más realista el supuesto de que hogares y empresas enfrentan restricciones de liquidez. Estos autores sostienen que la política fiscal puede generar efectos positivos en el crecimiento de la productividad al mejorar la capacidad de las empresas para financiar “inversiones innovadoras”.

Bajo el marco macroeconómico del NCM, Mankiw y Weinzierl [2011] utilizan un modelo de tres ecuaciones para demostrar que “sólo después de que la política monetaria haya agotado su potencial” se debe emplear la política fiscal. Al respecto, Arestis [2012] argumenta que, si esto se refiere al momento en que la tasa de interés real no puede bajar más —dado el supuesto de que la tasa de interés “natural” no es compatible con la tasa de interés actual—, no será posible una tasa de interés real más baja, porque la tasa real tiene como límite el nivel de la supuesta tasa “natural” que es más alta. Además, cuando Mankiw y Weinzierl [2011] suponen en su modelo hogares no ricardianos, concluyen que el resultado es otro. Por tanto, estos autores demuestran que los supuestos impactan los resultados; es decir, los efectos de la política fiscal sí están determinados por los supuestos que sostienen el modelo matemático utilizado.

En el caso de una economía abierta, las variaciones de la balanza comercial y del tipo de cambio afectan el valor del multiplicador fiscal. Por ejemplo, una política fiscal expansiva podría causar un déficit en la balanza de pagos, y la depreciación

del tipo de cambio, bajo un régimen de tipo de cambio flexible, puede generar déficit de balanza de pagos.⁴

En consecuencia, en economías abiertas, los multiplicadores fiscales tenderán a ser más pequeños, pero no negativos, debido a las filtraciones al exterior del estímulo fiscal. El tamaño de las filtraciones dependerá de varios factores relacionados con la apertura comercial y la estructura productiva. Coenen *et al.* [2012] se refieren a los casos de EUA y Europa para mostrar que los multiplicadores fiscales en el primer caso son mayores que en el segundo, simplemente porque la europea es una economía más abierta con mayores coeficientes de importación. No obstante, otras investigaciones [Gravelle y Hungerford, 2011; Chatterjee y Mursagulov, 2012] muestran que los multiplicadores fiscales de una economía abierta favorecen la política fiscal. Además, deben considerarse los posibles impactos de la política fiscal de un país sobre los demás; por ejemplo, en el caso de economías con una alta integración comercial.

III. MULTIPLICADORES FISCALES PARA BRASIL Y MÉXICO

El multiplicador fiscal refleja el tamaño del impacto en el producto interno bruto (PIB) (Y) que se registra en el periodo (t), ante un cambio en la variable fiscal de referencia, ya sea el gasto público (G), los ingresos públicos (I) o cualquiera que se utilice, como el gasto corriente, el gasto de capital, tasas impositivas, entre otras. En otras palabras, el tamaño de los multiplicadores fiscales indica la contribución de la política fiscal al crecimiento económico, en este caso para Brasil y

⁴ En el caso de un régimen de tipo de cambio fijo, la depreciación podría ser contenida para evitar, en el caso de los países en desarrollo, el traspaso de la inflación. Si al mismo tiempo se elevan las tasas de interés, se registran entradas masivas de capitales de corto plazo, que están destinados a contener la depreciación de la moneda doméstica.

México para el periodo 1960-2021. El multiplicador fiscal puede definirse mediante la siguiente fórmula simple de impacto:

$$\frac{\Delta Y_t}{\Delta G_t} \cdot \frac{\Delta Y_t}{\Delta I_t}$$

donde Y_t representa el PIB, G_t el gasto público total e I_t el ingreso público total.

Se utilizó esta fórmula simple de impacto para la estimación de los respectivos multiplicadores fiscales, y el proceso se inició con la determinación de los valores de la media o mediana para ambos estudios de caso, de acuerdo con la distribución empírica de los datos. Ello permitió obtener el mejor estimador de la medida de tendencia central del multiplicador. Dichos valores se corroboraron mediante las ecuaciones de regresión para cada país. En el cálculo de los multiplicadores de gasto e ingreso, se utilizaron tasas de crecimiento real de las variables PIB, gasto público total, ingresos fiscales totales, gasto corriente y gasto de capital. La periodicidad de la estimación de cada uno de estos multiplicadores varía para cada país por la disponibilidad de los datos utilizados.

a) Multiplicadores del gasto público

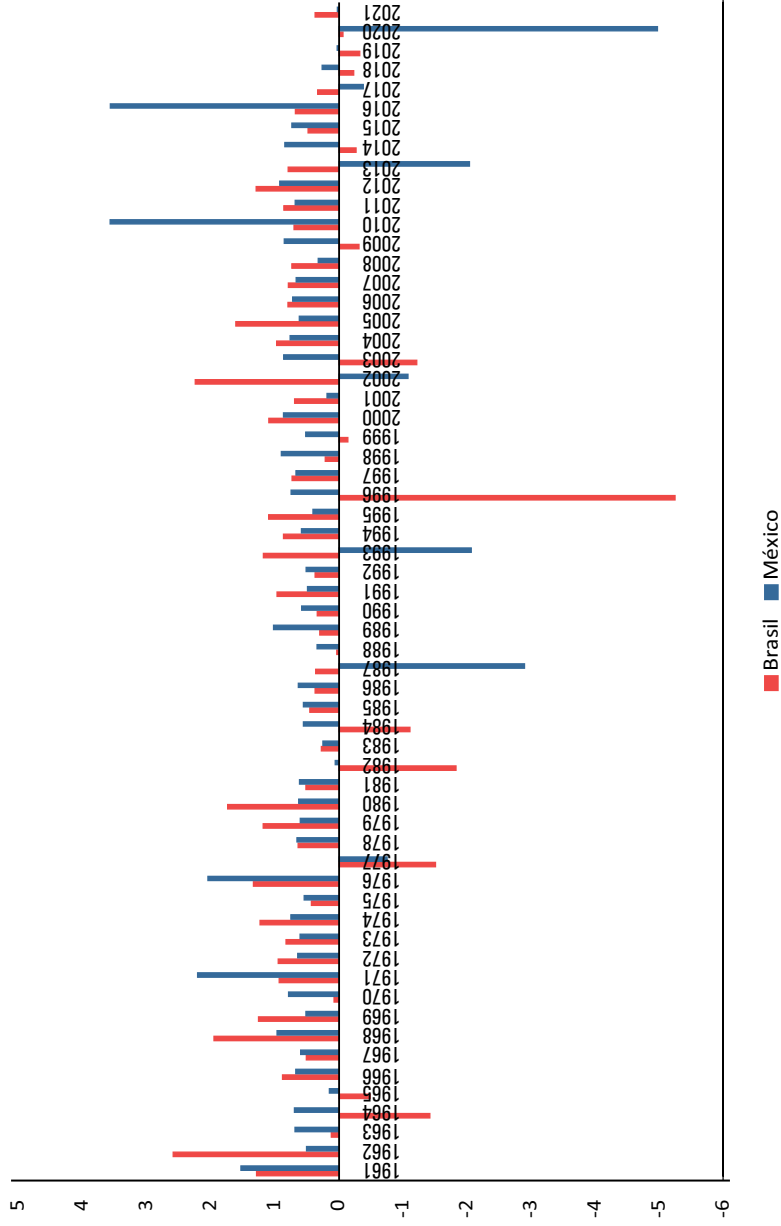
En la gráfica 1, se muestran los multiplicadores del gasto para el periodo 1961-2021, dividido en cuatro subperiodos: 1961-1976, 1977-1990, 1991-2008 y 2009-2021. Durante el primero, tanto Brasil como México registraron multiplicadores altos, y en general positivos, a excepción de 1964 en Brasil que se registró como negativo (-1.42). Es importante señalar que, durante este periodo, los multiplicadores fueron más altos en Brasil que en México, con la excepción de 1971, cuando fue de 2.21 para este, mientras que el de Brasil fue de 0.93. El caso de México se explica por el crecimiento extraordinario

del gasto público bajo la administración del presidente Luis Echeverría, el cual fue financiado principalmente con deuda externa. En general, los altos multiplicadores del gasto público que se registraron en la primera etapa fueron resultado del proceso de industrialización basado en la sustitución de importaciones, donde la política de gasto público y tributaria cumplió una función central en el fomento a la inversión privada.

El segundo periodo (1977-1990) se desarrolla en el marco del agotamiento del modelo sustitutivo de importación, bajo un contexto económico internacional marcado por la recesión y presiones inflacionarias. En esta etapa, el tamaño de los multiplicadores positivos es menor para ambos países, además de que se observan más multiplicadores negativos, en específico a partir de 1982, como consecuencia de las políticas fiscal y monetaria que se aplicaron para enfrentar los efectos de la crisis de la deuda externa. Es importante resaltar que, a partir de la segunda mitad de la década de 1980, se inician las llamadas reformas estructurales en ambos países, basadas en la desregulación de sus economías y la eliminación de la participación del Estado en sectores económicos estratégicos. Como parte de este nuevo modelo de crecimiento, se inicia el proceso de liberalización del sistema financiero y del comercio exterior.

Durante la tercera etapa (1991-2008) se profundizó la política de liberalización económica, se adoptaron políticas de ingreso para controlar la inflación, acompañadas de medidas fiscales expansivas para alentar la actividad económica y enfrentar los rezagos sociales provocados por la crisis de la deuda externa. En este contexto, el tamaño de los multiplicadores del gasto es mayor en comparación con los registrados a finales de la década de 1980, siendo los de Brasil más altos que los de México. Para este último, en los años 1993-1995, el multiplicador reduce su tamaño como resultado de las medidas monetarias y fiscales restrictivas que se instrumentan para enfrentar la crisis cambiaria financiera de

Gráfica 1. Brasil y México. Multiplicadores del gasto público



Fuente: estimaciones propias obtenidas con datos de Cepalstat.

finales de 1994. Una situación semejante se registra en Brasil en los años 1996-1999, esto es previo y posterior a la crisis financiera de 1998. La irrupción de la crisis financiera internacional de 2008 redujo drásticamente el multiplicador para México, dada la fuerte reducción de la demanda de exportaciones mexicanas por parte de la economía estadounidense.

Finalmente, durante la cuarta etapa (2009-2021) se registran fuertes variaciones en el tamaño de los multiplicadores anuales del gasto público en ambos países, debido a los efectos recesivos de la crisis de 2008, los cuales fueron amortiguados parcialmente, por un lado, por el ciclo de altos precios de materias primas que se mantuvo hasta 2015 y, por el otro, por la política monetaria no convencional de bajas tasas de interés (*quantitative easing*) adoptada por la Reserva Federal de Estados Unidos. También influyó el manejo de la política fiscal por parte de los gobiernos de Brasil y México, que en general fue procíclico, ya que, mientras los ingresos extraordinarios provenientes del incremento de sus exportaciones de materias primas se lo permitieron, expandieron el gasto, concretamente el gasto social para mitigar el incremento de la pobreza, pero después de 2015, ante la caída de dichos precios, se contrajo el gasto público, en específico el gasto de capital. De hecho, cuando irrumpe la pandemia entre 2019 y 2020, ambas economías registraban una desaceleración de la actividad económica y fuertes rezagos sociales, en particular en los grupos sociales vulnerables que se encontraban en extrema pobreza.

b) Multiplicadores del ingreso público

Las estimaciones de los multiplicadores del ingreso público total para ambos países se limitan al periodo 1995-2021, debido a problemas de disponibilidad de información para Brasil. En la gráfica 2 se observa que estos multiplicadores son más elevados para México que para Brasil, los multiplicadores

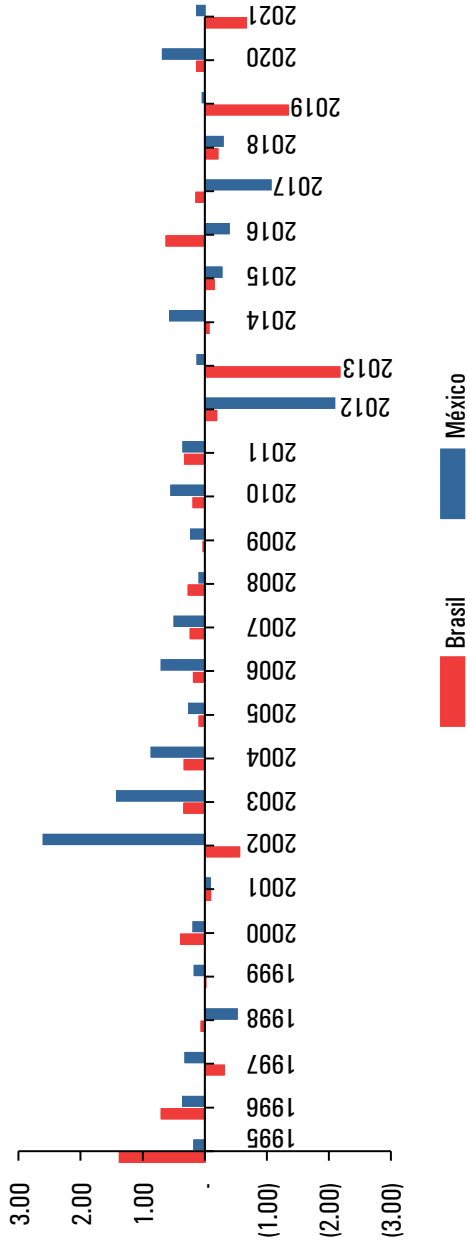
negativos son resultado de medidas fiscales y monetarias, en tanto que el menor tamaño o negativos de los multiplicadores de 2020 y 2021 son consecuencia de la paralización de la actividad económica por la contingencia sanitaria provocada por la pandemia.

Cabe señalar que la literatura revisada coincide en que los multiplicadores del ingreso público son menores que los multiplicadores del gasto debido a que una contracción de la actividad económica conduce casi de inmediato a la caída del gasto privado en consumo e inversión a causa del incremento del desempleo, lo que se refleja en la reducción de base gravable. Al respecto, Mankiw y Taylor [2008] sostienen que el multiplicador de los impuestos tendría un signo negativo para un aumento de impuestos y positivo para una reducción, pero en este caso el efecto positivo en el nivel de producción puede ser menor que el generado por una expansión del gasto público, ya que existe la posibilidad de que parte del ingreso disponible se ahorre.

c) Multiplicadores promedio del gasto e ingreso públicos

Se estimaron los multiplicadores promedio del gasto e ingresos para el periodo 1961-2021 mediante el método tradicional y los resultados obtenidos muestran que el tamaño del multiplicador promedio del gasto es similar para ambos países: 0.43 % para Brasil y 0.45 % para México (gráfica 3). Por otro lado, con el propósito de estimar de forma más fidedigna el impacto del gasto público en el PIB, se calcularon los coeficientes de regresión para cada país, los cuales fueron bajos, sobre todo para Brasil, cuyo impacto sobre el PIB fue de sólo el 0.12 %, mientras que en México fue de 0.29 %. Ello es un indicador de las políticas fiscales procíclicas que se han venido adoptando en ambos países desde mediados de la década de 1980 y de los efectos de la liberalización de sus economías, así

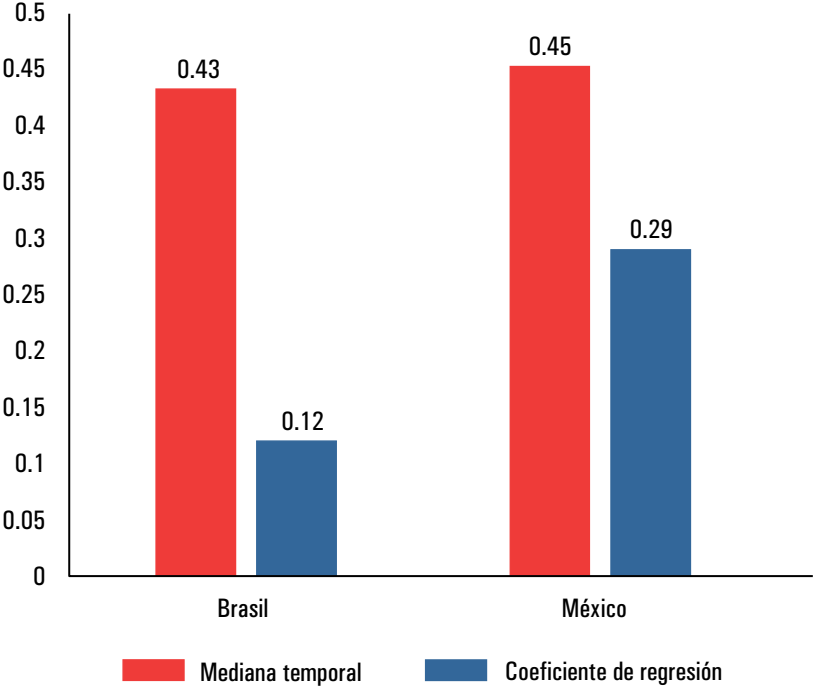
Gráfica 2. Brasil y México. Multiplicadores del ingreso público, 1995-2021



Fuente: estimaciones propias obtenidas con datos de Cepalstat.

como de la instrumentación de la estrategia monetaria de metas que ha priorizado el objetivo de inflación baja. En el caso de México, si bien la apertura comercial favoreció el incremento de las exportaciones de manufactura, este se sostiene en elevados coeficientes de importaciones de bienes intermedios e insumos estratégicos, que representan filtraciones al exterior de los impulsos fiscales.

Gráfica 3. Brasil y México. Multiplicadores promedio del gasto público, 1961–2021

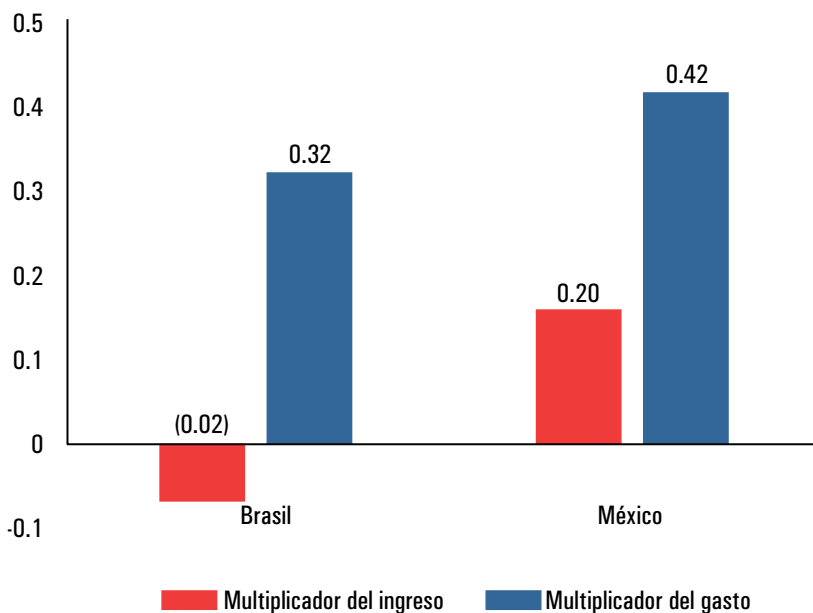


Fuente: estimaciones propias obtenidas con datos de Cepalstat.

En la gráfica 4 se muestran los multiplicadores promedio de gasto e ingreso públicos para los años 1995-2021, los cuales son menores que los registrados en 1961-2021 para

ambos países, en particular para Brasil. Estos resultados se deben a que en el estudio no se incluye el periodo 1961-1994,⁵ el cual comprende algunos años del modelo sustitutivo de importaciones (1961-1976), cuando la política fiscal expansiva generó fuertes impulsos fiscales y, en consecuencia, el tamaño anual de los multiplicadores del gasto público fue alto (gráfica1).

Gráfica 4. Brasil y México. Multiplicadores promedio del gasto e ingreso público, 1995-2021



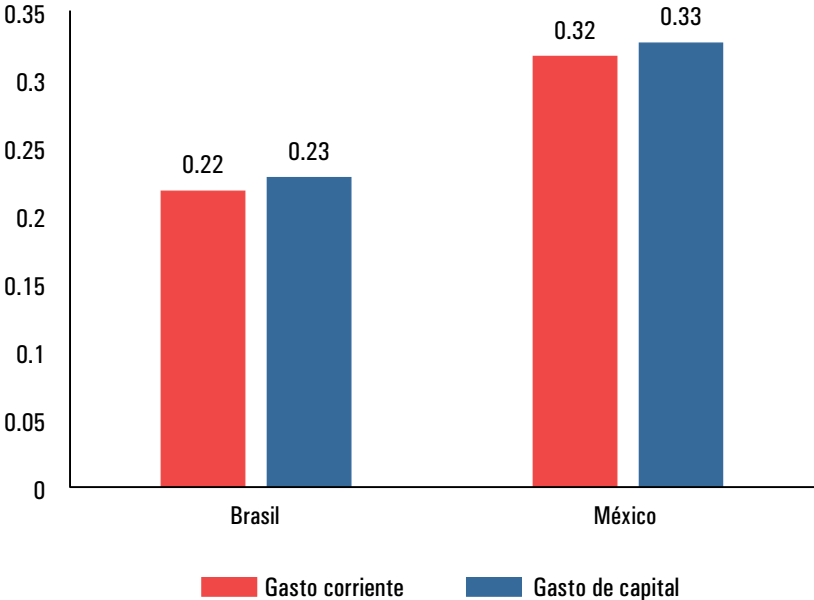
Fuente: estimaciones propias obtenidas con datos de Cepalstat.

Finalmente, en la gráfica 5 se presentan los multiplicadores promedio del gasto corriente y de capital. Podemos ver que el tamaño de estos multiplicadores es similar para ambos

⁵ Debido a problemas de disponibilidad del ingreso público para el caso de Brasil, no se pudo calcular el multiplicador promedio del ingreso para este país para el periodo 1961-2021.

países y que es más alto el multiplicador del gasto de capital. Ello significa que este tipo de gasto tiene un mayor efecto positivo sobre el crecimiento del PIB, a pesar de la paulatina reducción del mismo a partir de 2008.

Gráfica 5. Brasil y México. Multiplicadores promedio del gasto corriente y de capital promedio, 1995-2020



Fuente: estimaciones propias obtenidas con datos de Cepalstat.

IV. CONCLUSIONES

La revisión de la literatura sobre la política fiscal y los resultados empíricos obtenidos nos permiten derivar dos conclusiones generales. La primera es que los factores coyunturales, como los impactos internos o externos, y estructurales económicos e institucionales, así como los supuestos implícitos en el marco

teórico adoptado, influyen tanto en la estimación como en la interpretación de los resultados empíricos obtenidos. En segundo lugar, los resultados de los multiplicadores fiscales anuales del gasto público muestran que la política fiscal fue un instrumento eficaz para inducir el crecimiento económico y, por ende, estabilizar el ciclo económico de las economías, en concreto en los años 1961-1980, cuando existe una mayor coordinación entre las políticas fiscal, monetaria y financiera. Sin embargo, esta eficacia se rompe a partir de mediados de la década de 1980, cuando la política fiscal se subordina al cumplimiento del objetivo de inflación baja (meta de inflación), mediante el cumplimiento de la consolidación fiscal.

Entonces, los bajos multiplicadores fiscales obtenidos para Brasil y México, que coinciden con los resultados obtenidos en la literatura revisada y de otras investigaciones empíricas [Salazar, 2020; Sánchez *et al.*, 2020], deben explicarse en el contexto de las características estructurales e institucionales de las economías de estos países. En este contexto, en países en desarrollo, la mejor política macroeconómica para avanzar en la estabilización del ritmo del crecimiento económico y la mejora en la distribución del ingreso es la coordinación discrecional de las políticas fiscales y monetario-financieras en torno al objetivo común de “maximización” del bienestar social.

BIBLIOGRAFÍA

- Arestis, P. [2012], “Fiscal policy: A strong macroeconomic role”, *Review of Keynesian Economics*, Northampton, Edward Elgar, octubre, 1: 93-108.
- Auerbach, A. J. y Y. Gorodnichenko [2012], “Fiscal multipliers in recession and expansion”, A. Alesina y F. Giavazzi (eds.), *Fiscal policy after the financial crisis*, Cambridge, National Bureau of Economic Research: 63-98.

- Auerbach, A. J. y Y. Gorodnichenko [2011], “Fiscal multipliers in recession and expansion”, Cambridge, National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper, 17447).
- Auerbach, A. J. y Y. Gorodnichenko [2010], “Measuring the output responses to fiscal policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, Pittsburgh, American Economic Association, 4(2): 1-27.
- Barrell, R.; D. Holland e I. Hurst [2012], “Fiscal multipliers and fiscal consolidations”, *Fiscal policy and growth*, Roma, Banca d’Italia, <<https://goo.su/AoXg>>.
- Batini, N.; L. Eyraud, L. Forni y A. Weber [2014], “Fiscal multipliers: Size, determinants and use in macroeconomic projections”, Washington, International Monetary Fund.
- Baxter, M. y R. King [1993], “Fiscal policy in general equilibrium”, *American Economic Review*, Pittsburgh, *American Economic Review*, 83(3): 315-334.
- Blinder, A. [2006], “The case against discretionary fiscal policy”, R. W. Kopcke, M. B. Tootell y K. Triest (eds), *The macroeconomics of fiscal policy*, Cambridge, The MIT Press: 25-74.
- Born, B.; F. Juessen y G. J. Mueller [2013], “Exchange rate regimes and fiscal multipliers”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Ámsterdam, Elsevier, 37(2): 446-465.
- Botman, D. P. y M. S. Kumar [2006], “Fundamental determinants of the effects of fiscal policy”, Washington, International Monetary Fund (IMF Working Paper, 2006/072).
- Celasun, O.; F. Grigoli, K. Honjo, J. Kapsoli, A. Klemm, B. Lissovolik, J. Luksic, M. Moreno Badia, J. Pereira, M. Poplawski-Ribeiro, B. Shang y Y. Ustyugova [2015], “Fiscal policy in Latin America: Lessons and legacies of the global financial crisis”, Washington, International Monetary Fund (IMF Staff Discussion Notes, 2015/006).

- Cogan, J. F.; T. Ceik, J. B. Taylor y V. Wieland [2010], “New Keynesian versus Old Keynesian government spending multipliers”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Amsterdam, Elsevier, 34(3): 281-295.
- Coenen, G.; C. J. Erceg, C. Freeman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Lindé, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt y J. In’t Veld [2012], “Effects of fiscal stimulus in structural models”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Pittsburgh, American Economic Association, enero, 4(1): 22-68.
- Cole, H. L. y L. E. Ohanian [2004], “New deal policies and the persistence of the Great Depression: A general equilibrium analysis”, *Journal of Political Economy*, Chicago, University of Chicago, 112(4): 779-816.
- Contreras, J. y H. Battelle [2014], “Fiscal multipliers in a Panel of Countries”, México, Banco de México, (Working Papers, 2014-15).
- Chatterjee, S. y A. Mursagulov [2012], “Fiscal policy and the real exchange rate”, Washington, International Monetary Fund (IMF Working Paper, 2012/052).
- Christiano, L.; M. Eichenbaum y S. Rebelo [2009], “When is the government spending multiplier large?”, Cambridge, National Bureau of Economic Research, (NBER Working Paper, 15394).
- Cwik, T. y V. Wieland [2009], “Keynesian government spending multipliers and spillovers in the Euro area”, Fráncfort, European Central Bank (Discussion Paper Series, 1267).
- Dolls, M.; C. Fuest y A. Peichl [2012], “Automatic stabilizers and economic crisis: us vs. Europe”, *Journal of Public Economics*, Amsterdam, Elsevier, 96: 279-294.
- Gorodnichenko, Y.; E. G. Mendoza y L. L. Tesar [2012], “The finnish Great Depression: From Russia with Love”, *American Economic Review*, Pittsburgh, American Economic Association, 102(4): 1 619-1 644.

- Gravelle, J.G. y T. L. Hungerford [2011], “Can contractionary fiscal policy be expansionary?”, Washington, Congressional Research Service (Report for Congress, R41849).
- Hall, R. [2009], “By how much does GDP rise if the government buys more output? Comments and discussion”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Baltimore, Johns Hopkins University, 2009: 183-249.
- Ilzetzki, E. [2011], “Fiscal policy and debt dynamics in developing countries”, Washington, The World Bank (World Bank Policy Research Working Paper, 5666), <<https://cutt.ly/Aw6fvpfT>>.
- Ilzetzki, E.; E. G. Mendoza y C. A. Végh [2013], “How big (small?) are fiscal multipliers?”, *Journal of Monetary Economics*, Ámsterdam, Elsevier, 60(2): 239-254.
- Kalecki, M. [1945], “Full employment by stimulating private investment?”, *Oxford Economic Papers*, Oxford, Oxford University Press, 7: 83-92.
- Kalecki, M. [1943], “Political aspects of full employment”, *Political Quarterly*, Hoboken, Wiley, 14(4): 347-356.
- Keynes, J. M. [2003 (1936)], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, 4ª. ed., México, Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. [1980], “Activities 1940-1946 shaping the Post-War World: Employment and Commodities”, *The Collected Writings of J. M. Keynes*, XXVII, Londres, Macmillan.
- Kirchner, M.; J. Cimadomo y S. Hauptmeier [2010], “Transmission of government spending shocks in the Euro area: Time variation and driving forces”, Fráncfort, European Central Bank (ECB Working Paper Series, 1219).
- Locarno, A.; A. Notarprieto y M. Pisani [2013], “Fiscal multipliers, monetary policy and sovereign risk: A structural model-based assessment”, Roma, Banca D’Italia-Eurosistema (Working Paper, 43).

- Mankiw, N. G. y M.C. Weinzierl [2011], “An exploration of optimal stabilization policy”, Cambridge, National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper, 17029), <<https://cutt.ly/Kw6fv4CE>>.
- Ocampo, J. A. [2009], “Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina”, *Revista CEPAL*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 97: 9-32.
- Riera-Crichton, D.; C. Végh y G. Vuletin [2014], “Procyclical and countercyclical fiscal multipliers: Evidence from OECD countries”, Cambridge, National Bureau of Economic Research (NBER Working Papers, 20533).
- Salazar L., C. A. [2020], “Gasto público y crecimiento económico: controversias teóricas y evidencia para México”, *Economía UNAM*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 17(50): 53-71.
- Sánchez T., W. R. y H. Galindo G. [2013], “Efectos simétricos y asimétricos de la política fiscal en el Perú (CIES Informe Final PB17-2011)”, Lima, Consorcio de Investigación Económica y Social-Universidad Nacional de Ingeniería, <<https://cutt.ly/8w6fbDec>>.
- Sánchez V., A.; J. C. Rivas V. y S. Garry [2020], *Multiplicadores fiscales en México, Centroamérica y la República Dominicana*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Schwinn, R. [2015], “Fiscal volatility diminishes Fiscal multipliers”, tesis de Doctorado, Chicago, University of Illinois, <<https://cutt.ly/Qw6fb8qp>>.
- Woodford, M. [2011], “Simple analytics of the government expenditure multiplier”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Pittsburgh, American Economic Association, 3(1): 1-35.

6. EL PATRÓN DÓLAR ENTRE LA CRISIS ECONÓMICA, LA PANDEMIA Y LA GUERRA: ALCANCES Y LÍMITES

Wesley C. Marshall

INTRODUCCIÓN

Desde la irrupción de la gran crisis financiera (GCF) —e incluso antes [Stiglitz, 2004]—, muchos economistas veían como válida la comparación entre las décadas 1920 y 1930 y la época actual. Ya tres lustros después de la GCF, las comparaciones siguen haciéndose y siguen pareciendo válidas, pero cada vez menos. Una forma de comparar las épocas es a través de los eventos históricos. Hace más o menos un siglo, el mundo atestiguó la ruptura del sistema internacional de paz y, con ella, la ruptura del patrón oro, para seguir con la restauración del mismo, poco tiempo después la Gran Depresión y luego otra guerra mundial. En tiempos más recientes, se ha producido una crisis financiera con muchas similitudes, pero el orden monetario internacional no ha experimentado ni rupturas ni restauraciones y se ha evitado, hasta el momento, la guerra mundial.

Otra forma de hacer la comparación es mediante un análisis del orden monetario internacional (OMI) en sí, considerado como una institución conformada por actores tales como los mayores bancos globales, las instituciones financieras internacionales —como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional—, las instituciones financieras nacionales

—como los bancos centrales y tesoreros—, y que está apoyado en su ideología y práctica por un conjunto de universidades y centros de investigación. Reconocer el OMI como una institución no es común. Polanyi lo hizo con gran efecto en *La gran transformación* [1944], postura que adoptamos en este capítulo para hacer la comparación histórica de los eventos mencionados.

Colocar como centro del análisis un proyecto político que se ha mantenido, perdido y restaurado en un OMI, permite no solamente entender el sentido y la dirección de los cambios radicales que llevaron a dos guerras mundiales el siglo pasado, sino también calibrar la brújula al navegar hacia las aguas siempre académicamente peligrosas del futuro, en especial en los presentes momentos en los que la historia ya no tiene tantas pistas claras para entender el presente. Por ejemplo, muchos supusieron que la crisis financiera iba a provocar una polarización política en los países céntricos como hace un siglo, pero lo que ha ocurrido es más bien un tambaleo hacia adelante entre izquierdas engañosas o ineptas y derechas detestables: cada paso falso de la izquierda se acompaña por un paso firme de la derecha.

No es un ejemplo menor. De hecho, aquí se argumenta que entender lo que sucede hoy descansa en entender la diferencia entre los dos momentos históricos, y sobre todo por qué en un caso la descomposición del motor financiero de un proyecto político (liberalismo) llevó a su colapso, mientras que no fue así en el otro caso. El enfoque institucionalista polanyiano —que considera el OMI como institución y que coloca un proyecto político en su corazón— nos permite esbozar una respuesta mediante un análisis que distingue el uso de la crisis entre dos proyectos diferentes pero relacionados. Esa es, justamente, la meta de este capítulo: cuestionar la validez de la comparación entre épocas desde dicha perspectiva.

En su examen histórico sobre los orígenes del neoliberalismo en la Société Mont Pelerin, Mirowski plantea que nació de las cenizas del proyecto liberal, consciente de sus fallas en el pasado y con respuestas para evitarlas en el futuro [Mirowski y Plehwe, 2009]; una estrategia temprana y duradera fue la negación de su propia existencia [Mirowski, 2014; Polanyi y Seccareccia, 2016]. Como se argumenta aquí, entre los dos proyectos, relacionados, pero no iguales, el manejo y la administración de la crisis marca una diferencia fundamental. Mientras la *Pax Britannica* se erigió sobre un imperio comercial que dependía de un mercado en expansión geográfica y de la estabilidad del patrón oro que permitía acrecentar las ganancias en el centro del sistema, la *Pax Americana*, particularmente después de la ruptura del sistema de Bretton Woods, era diferente: más que una expansión territorial del mercado, fue una transformación de espacios nacionales productivos hacia un solo espacio internacional financiero; ya las ganancias para acrecentarse en el centro serían más financieras que productivas y no dependerían de un sistema financiero ni de una moneda estable. El sistema liberal ciertamente producía crisis y de hecho sucumbió a ellas, pero fueron defectos del diseño y tratados como algo para evitar, a diferencia del sistema neoliberal, que ha utilizado las crisis como un mecanismo de propagación. Sin embargo, una cosa es afirmar que históricamente el sistema neoliberal ha utilizado y reforzado sus mecanismos —que permiten que crisis de toda índole aumenten las ganancias acrecentadas en el centro— y otra cosa es decir que el proyecto político no va a quedar en la hoguera igual que su antecesor.

A la par, con la mayor certidumbre histórica del papel de la crisis en la instalación y propagación del orden neoliberal, el aprecio histórico de la GCF como algo fuera de la larga serie de crisis diseñadas se desvanece. En otras palabras, en vez

de buscar los paralelos históricos entre la Gran Depresión y la GCF, parece cada vez más apropiado preguntar si la GCF fue una crisis manufacturada o no. Si no lo fuera, y siguiendo con la perspectiva en la cual el proyecto político mantiene el OMI, la comparación con el siglo pasado sería que hoy la GCF procede de los otros tipos de crisis; hoy el proyecto político se ha mantenido intacto junto con su OMI y sistema de paz. Si la GCF fuera otra crisis del desastre del capitalismo del neoliberalismo, esta y la crisis de 1929-1932 ya no tendrían ningún punto en común bajo nuestro marco de análisis.

Sin embargo, todavía podría tener algo que ver. Lo que hoy parece una hipótesis válida es que el proyecto neoliberal mantiene un plan maestro de recrear los años veinte y treinta, pero con un desenlace opuesto: habrá una gran crisis financiera, pero esta vez el proyecto político del capital financiero saldría fortalecido; habrá otra guerra mundial, pero esta vez Rusia saldría perdiendo. Para fines prácticos, si nuestra hipótesis es válida o si la GCF realmente fuera una crisis accidental, el resultado sería igual: una crisis muy difícilmente controlada. Así, estaríamos de acuerdo con la conclusión de Galbraith [2021] de que el comienzo de la guerra de Ucrania puede ser ya el “fin del fin”. Una crisis financiera puede ser administrada para que el mismo capital financiero que la provoca salga beneficiado por ella —por lo menos por un tiempo—, pero controlar una guerra de índole mundial una vez comenzada es una tarea sumamente complicada. En palabras resumidas, una réplica de la Segunda Guerra se convertirá en la Tercera Guerra; crisis planeada o crisis provocada, lo más probable es que termine en crisis incontrolable.

II. PANDEMIA Y GUERRA

El momento actual del capitalismo de desastre nos coloca entre la crisis económica y la pandemia, con el desenlace final

de la segunda vislumbrándose cada vez más en la guerra. Mientras se sigue el debate sobre si la pandemia fue de origen natural o humano, planeada o accidental, la crisis económica y la guerra siguen como sus desenlaces probables y, en ambos casos, completamente planeados.

Empezamos con el desastre económico planificado —la decisión coordinada de los bancos centrales independientes del mundo:

¿La Reserva Federal, en sus niveles más altos, sabe estas cosas? Uno no puede estar seguro acerca de los economistas. Pero los banqueros de la Fed ciertamente se las saben; es su negocio saber cómo funciona realmente el mundo. Entonces, ¿qué están haciendo? Una lucha de poder entre oligarcas es la respuesta obvia. Los bienes raíces, la construcción, la tecnología y la energía en este momento son perdedores; los bancos como siempre están entre los ganadores. No hay sorpresa en esto: la Reserva Federal trabaja para los bancos. La tasa de interés que fija no es natural en ningún sentido: es un arma en la lucha. “Combatir la inflación” es solo una cortina de humo para la lucha real [Galbraith, 2022].

Al igual que Polanyi, el análisis de Galbraith parte de dos posiciones fundamentales. Una es que nada “es natural” en el sistema económico capitalista. No hay tasas naturales de empleo [Galbraith, 1997], como tampoco hay nada natural en una sociedad dominada por el mercado. En última instancia, todo es socialmente determinado cuando consideramos decisiones sobre el manejo de políticas públicas macroeconómicas. Así, “la pelea real” es y siempre ha sido social. Otra posición es la afirmación de que los banqueros son la facción dominante del capital. A grandes rasgos, considerar la facción de los banqueros como una en competencia contra otros contendientes es de gran ayuda para entender quiénes son los actores detrás de “la pelea real”. Como dice Galbraith —y como analizamos a continuación—, los ganadores y perdedores de esta

pelea se van vislumbrando con un poco más de claridad, y emergen los banqueros. Pero también hay facciones dominantes dentro de las facciones dominantes.

Al considerar a los banqueros con el exorbitante privilegio de crear y distribuir dinero para la sociedad, los últimos siglos han visto un cambio constante pero lento en su conformación. Hace casi un siglo, Polanyi [1944] nombraba dos casas —la de J.P. Morgan y la de los Rothschild— como el eslabón más alto de la pirámide social de poder. En tiempos más recientes, estas dos casas se han mantenido relevantes, J.P. Morgan por seguir figurando entre los mayores bancos en EUA —y por lo tanto en el mundo— y los Rothschild por la larga duración de su dinastía y su continua influencia política. Pero en el último medio siglo ha habido varios bancos que han tomado el timón como máximo arquitecto, desde los Rockefeller por décadas, hasta Goldman Sachs más recientemente, y ahora BlackRock. Y si bien David Rockefeller fue la cara detrás del poder con sus múltiples órganos de gobierno informal, como la Comisión Trilateral, ahora Larry Fink figura como la cara principal, con el World Economic Forum (WEF) como su órgano de gobierno.

La dinámica en la cima de la oligarquía pareciera ser más de cooperación que de competencia entre esos grupos, con cierta infraestructura relativamente constante y a la disposición del grupo que llega a la cumbre. Todos los bancos mencionados —y otros— siguen existiendo y con sus agentes en cargos importantes en organizaciones gubernamentales y no gubernamentales. Pero también aparecen cambios. Ninguno de los previos grupos en posesión de la batuta de la facción dominante ha declarado tan abiertamente ideas tan ignorantes ni utilizado la crisis de forma tan atrevida, pero sí hay un proyecto coordinado desde el grupo de Davos —completamente abierto a la vista pública en la página principal del WEF— que tiene todo conectado entre el orden monetario,

la guerra, la pandemia y la política monetaria. De hecho, fue Cristine Lagarde, entonces presidenta del Fondo Monetario Internacional y ahora a la cabeza del Banco Central Europeo, quien pidió en el foro de Davos en 2014 un “gran reseteo” en las políticas monetarias para enfrentar la deflación [Correa y Marshall, 2020].

Tanto Milton Friedman como Ben Bernanke —y otros— hablan con algo de frecuencia de los experimentos naturales que ocurren cuando políticas públicas distintas se aplican a situaciones parecidas. Es un concepto algo errado, ya que la historia es una marcha constante en la cual nunca hay circunstancias iguales, aunque a veces sí llegan a asemejarse. Como se discute en Marshall [2021], Bernanke da tres discursos en sucesión en 2002. El primero esboza cómo se podría identificar y evitar una burbuja en bienes raíces [Bernanke, 2002a]; el segundo, cómo evitar una crisis parecida a la de 1929 si la burbuja estallara [Bernanke, 2002b]; y en el tercero, cómo evitar caer en la deflación si una crisis así no se evita [Bernanke, 2002c]. En los dos primeros discursos, Bernanke describe la imperativa regulatoria de evitar la crisis, mientras en el último describe cómo la inyección de dinero del Estado puede resolver cualquier estrago de la crisis. Sin embargo, no se puede resolver un problema regulatorio —toda burbuja se infla sobre el fraude— con una respuesta monetaria. Efectivamente, la inyección masiva de dinero estatal no pudo parar la deflación.

No se puede saber si fue intencional la burbuja, pero la marcha de eventos da cada vez mayor credibilidad a la hipótesis. Aunque quizás sea imposible de comprobar, puede ser útil en ejercicios como el presente, que buscan hacer sentido del momento actual. Pero hay dificultades en estudiar cualquier proyecto, que en parte radican en la dinámica recién descrita en la cual hay varios actores en un constante baile entre competencia y cooperación, al cual el público no está invitado y solamente puede deducir la decisión *post hoc*. Y,

por otra parte, porque hacer un plan no quiere decir que se lleve a fruición. Seguramente, como cualquier acción planificada, hay un baile también entre planificación e improvisación.

Aun con este grado de incertidumbre acerca de nuestro objeto de estudio, todavía se puede llegar a conclusiones generales con algo de confianza. Por ejemplo, se observa que al proyecto neoliberal le preocupa bastante la deflación, pero las respuestas han sido sobre todo insuficientes, indicativas de la ignorancia atrás de la dirigencia. A su vez, el combate a la inflación mediante alzas coordinadas en las tasas de interés sería un sinsentido operacional si el objetivo fuera lo declarado. Pero, a la inversa de la lucha contra la deflación, sincera pero inefectiva, la lucha contra la inflación promete ser tan poco sincera que resulta efectiva.

III. INFLACIÓN Y LA CORTINA DE HUMO

John Kenneth Galbraith, en su texto sobre política monetaria, declara que “sólo los enemigos del capitalismo esperarán que en el futuro, esta pequeña, perversa e impredecible palanca sea un instrumento mayor en la gestión económica” [1975: 305]. Bajo un sistema democrático, el banco central debe asegurar el funcionamiento del sistema financiero, pero cuando se requiere de mayor fuerza en cambiar la dirección de la producción, la política fiscal es favorable a la política monetaria en todo sentido. La creciente dependencia en la política monetaria en las últimas décadas es una muestra fiel de la marcha de la “dictadura del mercado”. Aun con un mínimo de cobertura académica, las subidas de tasas de interés otra vez se presentan como la única alternativa. Es el mismo discurso desde hace décadas de que no hay alternativa —TINA por sus ya conocidas siglas en inglés—: “la Fed tiene que subir: se debe frenar la inflación y, como cuestión práctica, las tasas de interés son la única posibilidad” [Krugman, 2022].

Al contemplar lo que realmente se busca, la comparación histórica que ofrece los mayores paralelos es el último caso de aumentos de tasas de interés coordinados y drásticos, el llamado impacto de Volcker al cambiar la década hacia los ochenta, cuando también se aplicaban medidas no justificadas para el problema a mano y se pudieron cumplir varios objetivos con la única herramienta de la tasa de interés. Ayer como hoy, esos objetivos pueden clasificarse como medidas que buscan el control social y la ganancia.

Una parte segura del control social es disciplinar a los trabajadores. Hoy es mucho más evidente que el episodio bajo Volcker, donde muchos prometían proteger a los trabajadores y no había declaraciones por economistas prominentes en sentido contrario, como con la admisión clara de Summers, reportada por Krugman: “Lo más famoso es que, en junio pasado, Larry Summers declaró —con una especificidad digna de elogio— que contener la inflación requeriría cinco años con un desempleo del 6 por ciento, dos años con un desempleo del 7.5 por ciento, o un año con un desempleo del 10 por ciento” [Krugman, 2023]. Pero bajo el capitalismo del desastre, parece probable que la estrategia de subir las tasas hasta que algo se rompa no solamente arrojará a EUA a la recesión y a muchos trabajadores a la calle, sino que también arrojará a países al incumplimiento del pago de sus deudas. Países en la cuerda floja, como Argentina y Pakistán, están en la mira por sus perfiles de deuda débiles, aunque otros, como México o Brasil, podrían ser víctimas de ataques financieros. Pero el cálculo político de cuándo activar una trampa de deuda cambia con la emergencia de un OMI alternativo.

También es seguro que uno de los objetivos es expandir las ganancias de los bancos. Una consecuencia del impacto de Volcker fue el colapso de la banca comunitaria de préstamos y ahorros, que en los años posteriores fueron concentrados bajo los mayores bancos del país. Hoy en día, con la banca altamente concentrada y habiendo transitado desde la de

relaciones de personas y préstamos hacia la de creación de activos para su venta al mercado, incrementar las ganancias de la banca tendría que retomar otra forma. Cuando la banca de inversión, las instituciones al centro de los mercados de dinero, presta dinero del Estado a otros actores en el mercado, las bajas tasas de interés son una gran limitante a la exorbitante rentabilidad de tales operaciones. Entre la declaración de Cristine Lagarde en 2014 en Davos y el inicio de la pandemia, las tasas de interés habían caído en cifras negativas a lo largo de Europa.

Parte de este gran reseteo promete ser la transición hacia economías que funcionan con dinero digital y sin efectivo, una estrategia voceada desde las más altas posiciones de poder monetario desde 2013-2014, muchas veces bajo el discurso de “la guerra contra el efectivo”. Junto con el creciente poder de las empresas de tecnología, como Alphabet, Amazon y Facebook, parecía probable que los planes de este último de crear una criptomoneda se concretaran. Sin embargo, en 2022 la Reserva Federal tomó dos decisiones claves con apenas semanas de diferencia: una fue negar la autorización para el lanzamiento de la criptomoneda *Diem* de Facebook, y la otra, la iniciación formal del proceso de crear su propia moneda digital.

La negación de *Diem* recibió muy poca atención mediática, especialmente relativa a la decisión de Facebook, poco después, de cambiar su nombre a Meta y de lanzar el metaverso que, hasta ahora, ha probado ser un enorme fracaso y un hoyo negro de pérdidas para la empresa. Pero en eso no está solo. Por primera vez desde la recuperación bursátil de la GCF, en 2022 las empresas de tecnología que antes habían ofrecido enormes ganancias a sus inversionistas dieron pérdidas. Además, algunos de los productos que parecían ser la espuma encima de la enorme ola de liquidez desatada por los bancos centrales —como se puede notar con el caso de los NFT— se han desvanecido en el aire ya que la ola empieza a caer.

Igualmente, las operaciones más abiertamente fraudulentas, como la empresa FTX entre las más notorias, también pueden ser vistas como espuma que acompaña la enorme ola formada por años de liquidez estatal, desastrosa si se cae de forma descontrolada.

Galbraith seguramente tenía esos sucesos en mente cuando escribía que “la tecnología y la energía en este momento son perdedores”. Antes se había hecho la metáfora de una posible transición de polos de poder, desde la Roma quemada y saqueada de Wall Street hacia la Constantinopla de la costa oeste de los Estados Unidos con polos en las regiones de Seattle y San Francisco. En lo que consideramos el máximo poder económico —la creación y distribución de dinero—, hoy parece que ha habido un sinfín de cambios para mantener todo igual. La relación Fed-Wall Street mantendrá su conformación normal, pero post-GCF con la inclusión de algunos nuevos actores, como BlackRock y Citadel. Como dice Galbraith, eso no debe sorprender: la Fed es un banco central sobre todo privado y sus accionistas son los bancos.

Tales desenlaces del 2022 refuerzan la hipótesis de que el bitcoin era una creación de la Agencia Nacional de Seguridad de EUA. En una década, Facebook hizo la transición de cartero a noticiero para fallar en su conversión a banquero. Twitter también hizo una transición de *posterboard* a órgano estatal de censura y control de información. Los “archivos de Twitter” de Matt Taibbi [2023] revelan cómo en el intento de comprobar la conspiración de Rusia en contra de las elecciones libres de EUA, los organismos de espionaje presionaron a la empresa para revelar a los agentes rusos, y cuando esta no encontró nada, las mismas agencias la usaron para crear la impresión de que sí hubo y censuraron cualquier opinión en contra. La censura aumentó su alcance para cubrir cualquier visión crítica sobre el origen de la covid y su tratamiento médico y social. Además, censuraron y tacharon como teoría de conspiración organizada desde Rusia la historia de la computadora

de Hunter Biden, que resultó ser veraz, un hecho que seguramente cambió los resultados de las elecciones presidenciales de 2020. Es decir, sí hubo interferencia en la elección, pero no de Rusia.

Así, lo que se suponía una empresa privada, realmente era nada más el velo para lo que se había vuelto una empresa estatal de espionaje y manipulación de opinión pública. Lo mismo se veía en esos años en los grandes noticieros de televisión. Antes se sospechaba de la mano negra de las agencias de espionaje y seguridad de EUA. Hoy en día, la mano está al descubierto y las pantallas de televisión están llenas de oficiales del FBI y la CIA [Taibbi, 2022]. Nada parecido se ha confirmado con el bitcoin, pero todo el criptocomplejo y sus múltiples criptoactivos han caído estrepitosamente debido a la revelación de los fraudes esperados —y una caída en la ola financiera—; bitcoin ha sido la excepción. Se ve cada vez más probable que se haya tratado de un caballo de Troya para convencer al público de las criptodivisas, solamente para lograr lo que sería la forma más eficaz de espionaje y control social: la economía sin efectivo.

IV. EL ORDEN MONETARIO INTERNACIONAL

El último elemento atrás de la cortina de humo de la subida coordinada de tasas de intereses se relaciona con el OMI. Bajo la definición de financiarización como la victoria de los banqueros sobre otras facciones de capital, de la mano con la transición del capitalismo occidental de capitalismo industrial a financiero [Déniz y Marshall, 2018], y agregando a nuestra hipótesis que los arquitectos están intentando recrear la caída del liberalismo —pero esta vez con el capital financiero ganando—, podemos analizar los cambios recientes en el OMI.

Por un lado, se encuentra el surgimiento del sistema chino como la nueva potencia industrial y, cada vez más, financiera.

La meta explícita tras la Comisión Trilateral es mantener tres polos de “estabilidad financiera” de EUA, Alemania y Japón, que interpretamos como tres polos de creación monetaria. La entrada de China como cuarto polo no invitado tiene que conllevar consecuencias geopolíticas. Desde la GCF, China ha sido el principal motor de crecimiento crediticio, aunque limitado a sus territorios. Pero con el lanzamiento formal de los nuevos caminos de la seda en 2013, el crecimiento de China hacia potencia financiera internacional también figura en el horizonte.

La expansión de China hacia el occidente ha coincidido con la expansión de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) hacia el oriente. Como dijo su primer secretario general, el espíritu de la OTAN es mantener a Rusia afuera, a EUA dentro y a Alemania abajo. Si bien el ascenso financiero de China viola las demarcaciones entre países creedores y países acreedores, el acercamiento de Alemania con Rusia —de forma tangible con el Nordstream— también viola una línea roja para los arquitectos del OMI desde el siglo XIX, que de hecho puede ser vista como el fundamento de ambas guerras mundiales del siglo XX. La separación de Alemania de Rusia adquiere mayor urgencia en el siglo XXI, ya que, sin ello, la Iniciativa Cinturón y Ruta (BRI, por sus siglas en inglés) puede conectar a toda Eurasia —dejando a EUA afuera y a China adentro.

Bajo esas circunstancias, para asegurar la alianza con EUA, parece que los arquitectos han optado por subyugar la OTAN y el euro bajo el control de aquellos y ahora sin ninguna pretensión o pretexto de Europa como polo independiente de poder. Si se puede visualizar el mapa de Europa, EUA primero toma la parte de más atrás y abajo (Grecia) y la subyuga mediante la crisis; luego la parte de más al frente y arriba (Reino Unido) y la humilla mediante una crisis desatada sin mayor pretexto económico (Brexit). Ahora toda Europa caería más firmemente en la órbita de la *Pax Americana* en pleno hundimiento.

Otra vez se revela la estrecha conexión entre lo militar, lo financiero, y los servicios de inteligencia al momento de cambiar el orden monetario. Así como el desarrollo de América Latina fue truncado por la crisis de la deuda, igualmente coordinada entre entidades financieras y militares y ejecutada con el impacto de Volcker para regresarla al neocolonialismo mediante la trampa de la deuda, a Alemania y toda Europa se les aplica el plan de antidesarrollo de guerra y austeridad, todo para mantener el continente ligado al orden en declive y alejado del emergente OMI liderado por Rusia y China.

V. CONCLUSIONES

Como se ha argumentado aquí, que exista un plan no quiere decir que se lleve a cabo. Todavía se puede evitar una Tercera Guerra Mundial, pero parece ya imposible evitar una nueva Guerra Fría. Parece claro que el mundo se va a dividir en dos polos, uno con su centro en China y el otro en EUA. Desde el marco teórico que considera el OMI como institución, también se ha argumentado que es el más adecuado para visualizar los rumbos posibles de estos años de ruptura histórica.

Desde su concepción, el neoliberalismo siempre ha sido un proyecto político que en espíritu existe diametralmente opuesto al bien común y, en la práctica, la forma preferida de mantener un proyecto tan reaccionario ha sido la doctrina del impacto, con el estado constante de pánico para debilitar a la sociedad y reducir el pensamiento crítico. El proyecto hasta ahora ha logrado su meta primordial de sobrevivencia, pero la destrucción también ha implicado el enorme debilitamiento de su capacidad de defenderse. A nivel interno, la financiarización

ha agotado al Estado y a las empresas, de modo que muchos países han perdido la capacidad práctica de enfrentar los grandes retos por venir. Si bien el sistema de salud de EUA había sido vaciado de sus activos a tal grado que no había los ventiladores y camas necesarios cuando llegó la covid [Lazonik y Hopkins, 2020], también es probable que este país no pueda armar una respuesta industrial-bélica en caso de una guerra mundial.

El largo declive puede preceder al colapso. El capitalismo de desastre ha entrado en su momento más peligroso. El experimento natural de repetir la Gran Depresión, pero esta vez con las altas finanzas triunfando, ha deformado el sistema financiero al grado de que ningún escape de la deflación secular puede vislumbrarse. El patrón dólar, ya a medio siglo de su emergencia con la caída del sistema Bretton Woods, podría marcar su fin como OMI mundial con el inicio de la guerra en Ucrania. Como declara Galbraith: “puede ser el final del final” [Galbraith, 2022]. Cualquier plan de recrear la Segunda Guerra, pero esta vez con la derrota de Rusia, también está destinado al fracaso.

Aunque el proyecto neoliberal ha intentado aprender las lecciones del colapso del proyecto liberal, la idiotez mezquina de sus arquitectos lo encarrila hacia el mismo destino. Las crisis intencionales —“el desorden controlado” [Volcker, 1978: 2]— se convertirán en el desorden incontrolable. La lección enfatizada por Polanyi es que la guerra a tales magnitudes no puede controlarse: todo plan se rebasa por la realidad ya que nuevas dinámicas surgen. En la relativamente rápida sucesión al timón del OMI, las elites nos llevan a situaciones cada vez más peligrosas. Sólo queda rezar por que en este actual intento de matar varios pájaros con un solo tiro, no maten a todos los pájaros.

BIBLIOGRAFÍA

- Bernanke, B. [2002a], “Asset-Price ‘Bubbles’ and Monetary Policy”, discurso presentado en la National Association for Business Economics, Nueva York, 15 de octubre.
- Bernanke, B. [2002b], “On Milton Friedman’s Ninetieth Birthday”, discurso presentado en la Conference to Honor Milton Friedman, Chicago, University of Chicago, 8 de noviembre.
- Bernanke, B. [2002c], “Deflation: Making Sure ‘It’ Doesn’t Happen Here”, discurso presentado en el National Economists Club, Washington 21 de noviembre.
- Correa, E. y W. Marshall [2021], “La encrucijada: la política económica de la pandemia”, *Ola Financiera*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 14(38): 1-105.
- Déniz, J. y W. Marshall [2018], “Latin American Structuralism and Current Financialization”, *International Journal of Political Economy*, Londres, Routledge, 47(1): 48-68, doi: <<https://cutt.ly/Gw6fZbST>>.
- Galbraith, J. K. [2022], “Convergence on Conflict? Blanchard, Krugman, Summers and Inflation”, Monetary Policy Institute Blog, 9 de enero.
- Galbraith, J. K. [2021], “Bretton Woods: ¿Nos acercamos al final del fin?”, *Ola Financiera*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 14(40): 1-10.
- Galbraith, J. K. [1997], “Time to Ditch the NAIRU”, *Journal of Economic Perspectives*, Pittsburgh, American Economic Association, 11: 93-108.
- Galbraith, J. K. [1975], *Money: From Whence It Came, Where It Went*, Boston, Houghton Mifflin.
- Krugman, P. [2023], “Revisiting the Summer of Stagflation”, *The New York Times*, 6 de febrero.
- Krugman, P. [2022], “Inflation, Interest and the Housing Paradox”, *The New York Times*, 19 de abril.

- Lazonick, W. y M. Hopkins [2020], “How ‘Maximizing Shareholder Value’ Minimized the Strategic National Stockpile: The \$5.3 Trillion Question for Pandemic Preparedness Raised by the Ventilator Fiasco”, Nueva York, Institute for New Economic Thinking (Working Paper, 127).
- Marshall, W. [2021], “A Friendly Critique of Minsky’s Financial Instability Hypothesis”, *International Journal of Political Economy*, Londres, Routledge, 50(4): 257-271.
- Mirowski, P. [2014], “The Political Movement that Dared not Speak its own Name: The Neoliberal Thought Collective Under Erasure”, Nueva York, Institute for New Economic Thinking (Working Paper, 27).
- Mirowski, P. y D. Plehwe [2009], *The Road from Mont Pelerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective*, Cambridge, Harvard University Press, <<https://doi.org/10.4159/9780674054264>>.
- Polanyi, K. [1944], *The Great Transformation*, Boston, Beacon.
- Polanyi Levitt, K. y M. Seccareccia [2016], “Thoughts on Mirowski and Neoliberalism from a Polanyi a Perspective”, Nueva York, Institute for New Economic Thinking.
- Stiglitz, J. [2004], *The Roaring Nineties: A New History of the World’s Most Prosperous Decade*, Nueva York, WW Norton & Co.
- Taibbi, M. [2022], “On MSNBC and ‘Authoritarianism’”, Substack, 9 de enero.
- Tiabbi, M. y M. Shellenberger [2023], “Hearing on the Weaponization of the Federal Government on the Twitter Files” testimonio ante el House Judiciary Committee, Select Subcommittee on the Weaponization of the Federal Government, 9 de marzo.
- Volcker, P. [1978], “The Political Economy of the Dollar”, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Nueva York, Federal Reserve Bank, invierno, 3(4): 1-12.

7. FRAGILIDAD FINANCIERA, ESTRÉS CLIMÁTICO E INVERSIONES VERDES. NUEVAS ESTRATEGIAS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO

Vania López y Luis Augusto Chávez

INTRODUCCIÓN

En los últimos años, el cambio climático se ha vuelto un factor que afecta al sistema financiero y producirá fragilidad e inestabilidad financiera a través de dos canales principales: riesgos físicos y riesgos de transición. Es decir, riesgos de que no se lleve a cabo la transición energética y, a su vez, de que sí se lleve a cabo. De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), en el libro *El cisne verde: banco central y estabilidad financiera en la era del cambio climático* [Bolton *et al.*, 2020], el cisne verde hace referencia al surgimiento de nuevos riesgos sistémicos por la incertidumbre que ronda a los fenómenos físicos, económicos y sociales asociados al cambio climático. Aquí, el sistema financiero puede jugar un papel aún más importante, movilizandolos recursos necesarios para invertir en medidas de mitigación del cambio climático (reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero) y la adaptación (afianzamiento de la resiliencia al cambio climático).

El objetivo del presente trabajo es analizar las nuevas estrategias de financiamiento verde de la banca multilateral de desarrollo en un contexto de fragilidad financiera y cambio climático durante el periodo 2020-2021, así como las implicaciones

que han tenido estas inversiones en la reducción de los gases de efecto invernadero (GEI) y el desarrollo de los países a donde se han dirigido estos flujos de financiamiento.

El trabajo consta de los siguientes apartados: el primero explica y analiza los factores de fragilidad financiera del mundo en un contexto de cambio climático pospandemia y ofrece el marco teórico sobre el cual recae el análisis de los riesgos en los cuales el sistema financiero global podría incurrir ante la crisis ambiental que se está vislumbrando. El segundo apartado explica en qué consisten las inversiones verdes y a dónde se han dirigido principalmente, quiénes son las regiones y países con mayores y menores avances en la transición energética, también se explica el papel de la banca multilateral de desarrollo (BMD) en el financiamiento para la mitigación y adaptación del cambio climático. En la tercera parte, se describen y analizan las tendencias de la BMD en inversiones verdes durante el periodo 2020-2021 en el sector energético, fundamentalmente el que tiene que ver con la electricidad. El cuarto apartado define cuáles son las estrategias de financiamiento utilizadas por estas instituciones financieras. Finalmente, se ofrecen las principales conclusiones del trabajo.

I. FRAGILIDAD FINANCIERA EN UN CONTEXTO DE ESTRÉS CLIMÁTICO POSCOVID

De acuerdo con Lacy-Niebla [2021: 270], la pandemia del coronavirus (covid-19),

es el resultado de la perturbación ocasionada por la actividad humana sobre la naturaleza. En un gran número de las enfermedades infecciosas, el patógeno ha vivido en otra especie previa a la humana. Dichas especies han sido parte integral de los ecosistemas por cientos de años, pero cuando el ser humano interviene en su transformación, al destruir algún componente se genera un desequilibrio importante.

Esta enfermedad que ha trastocado todos los niveles de vida de la sociedad se desarrolla en un contexto de cambio climático, el cual se ha exacerbado en los últimos años. De acuerdo con datos de la National Aeronautics and Space Administration/Goddard Institute for Space Studies [NASA y GISS, 2022], el año 2020 fue uno de los más calurosos junto con el 2016; asimismo, desde el 2000 se han registrado los 20 años más calurosos.

Este estrés climático tiene que ver con las actividades económicas y con los patrones de producción y consumo desde principios del siglo XIX, con el surgimiento de la Revolución industrial, y se han profundizado debido al incremento de la generación y producción de energías fósiles, causantes de las mayores emisiones GEI en el planeta. Aunado a la deforestación, el desarrollo agrícola, la extracción y sobreexplotación de los recursos naturales, han sido los principales causantes del cambio climático en el planeta, lo cual ha tenido impacto a su vez sobre la salud, los alimentos, el agua y la tierra; es decir, sobre la reproducción de la vida misma.

Tales consecuencias se traducen en mayores fenómenos y desastres naturales, como incendios, sequías, inundaciones, pérdidas de especies animales y vegetales, migraciones, entre otras que amenazan a nuestra especie humana y las animales. Bajo este contexto, la covid-19 ha tenido serios impactos sobre la estabilidad económica y financiera tanto de los países desarrollados como de los menos desarrollados.

De acuerdo con el “Informe sobre la estabilidad financiera mundial” del Fondo Monetario Internacional (FMI) de octubre de 2021 y abril de 2022, algunos riesgos a la estabilidad financiera a nivel global tienen que ver con los siguientes factores:

- a) Dichos riesgos estaban contenidos debido al apoyo monetario y fiscal de los gobiernos durante la pandemia del coronavirus, lo cual ha incrementado el endeudamiento de los países de manera considerable.

- b) La preocupación por la inflación y el incremento de las tasas de interés para contenerla.
- c) Señales de alerta debido a la mayor asunción de riesgos financieros y el aumento de las fragilidades en el sector de las instituciones financieras no bancarias.
- d) El conflicto Rusia-Ucrania y el incremento en los precios de las materias primas.
- e) Los bancos han proporcionado liquidez y crédito a un grupo reducido de grandes empresas comerciantes de energía que realizan operaciones a escala mundial, que están en gran medida exentas de regulación y que son en su mayoría de propiedad privada.
- f) Europa tiene un mayor riesgo que otras regiones debido a su proximidad, la dependencia de Rusia para las necesidades energéticas y la exposición de algunos bancos y otras instituciones financieras a los activos y mercados financieros rusos.

En un reciente informe del FMI [2022], “Perspectivas de la economía mundial. Afrontar la crisis del costo de la vida”, se señala que se requiere avanzar hacia una reestructuración ordenada del sobreendeudamiento sobre todo de los países de ingresos bajos a través del Marco Común del Grupo de los 20 para evitar una crisis de deuda soberana. Este mismo informe destaca lo siguiente: “Las crisis energética y alimentaria, sumadas a las temperaturas extremas en los veranos, son un crudo recordatorio de lo que depararía una transición climática no controlada. Se requieren muchas medidas para llevar a la práctica las políticas climáticas que impidan un cambio climático con consecuencias catastróficas” [FMI, 2022: XIV]. Es decir, la crisis ambiental y ecológica, así como los conflictos geopolíticos y la inflación de productos básicos son los grandes dilemas que impactarán en la estabilidad económica y financiera de los próximos años.

Bajo este análisis se ha considerado, de acuerdo con la Red para Ecologizar el Sistema Financiero (NGFS por sus siglas en inglés), que el cambio climático tendría consecuencias macroeconómicas y que, por tanto, los supervisores, bancos centrales y los planificadores de la política macroeconómica deberían evaluar cuantitativamente los efectos físicos y socioeconómicos de este fenómeno [NGFS, 2019].

Los riesgos del cambio climático provienen de dos fuentes, la física y la de transición [NGFS, 2019]:

1. Los impactos físicos son los que pueden surgir de los fenómenos climáticos y meteorológicos, como las sequías, las inundaciones y las tormentas. En este rubro, se encuentran daños a la propiedad; a nivel empresa y sistémico, pueden considerarse la interrupción de las cadenas de suministro mundial; los progresivos a largo plazo están asociados al incremento en el nivel del mar, el de temperaturas medias o cambios en las precipitaciones, así como las adaptaciones a estos fenómenos pueden afectar la migración, reconstrucción y sustitución de infraestructura, lo cual puede traducirse en pérdidas financieras, sobre todo para instituciones como las aseguradoras o, en su caso, los hogares, las empresas y los gobiernos, lo cual afectaría en sentido perjudicial el precio de los activos al disminuir las inversiones de las instituciones financieras y aumentar los riesgos de crédito para los bancos y los inversionistas.
2. Los impactos de transición son aquellos que tienen que ver con las modificaciones hacia una economía con bajas emisiones de carbono en las políticas climáticas, las innovaciones tecnológicas o la confianza del mercado que provocarían la reevaluación del valor de los activos financieros en los sectores de producción o distribución de combustibles fósiles, como el carbón, el petróleo o el gas.

También incluyen los servicios públicos, la industria pesada, la petroquímica, el cemento, el transporte, los bienes raíces y la agricultura, esencialmente todos los sectores que son intensivos en energía o en emisiones. Esta transición afectaría también el financiamiento para el desarrollo y al sistema financiero internacional.

Aunado al análisis anterior, habrá que agregar las tendencias en el marco de la covid-19 y pospandemia del sistema financiero, en particular las que tienen que ver con la banca global. Con base en McKinsey [2021], se presentaron los siguientes aspectos que cambiarán la forma de operar de los bancos centrales como supervisores, la banca comercial y la banca multilateral: a) la banca digital se aceleró, b) el uso de efectivo disminuyó, c) el ahorro se expandió, d) el trabajo a distancia se convirtió en una modalidad laboral y e) el medio ambiente y la sostenibilidad son ahora lo más importante para los clientes y los reguladores. Asimismo, sobre los balances bancarios, el reporte del Banco Mundial “Financiamiento para una recuperación equitativa” [2022] señala que, por un lado, se ha incrementado la moratoria de la deuda, debido a que hubo indulgencia de los préstamos y, por otro, se relajaron las reglas de clasificación y provisionamiento durante la crisis de covid-19 y hubo falta de transparencia sobre la salud en el reconocimiento de los préstamos improductivos (NPL).

Todos los elementos planteados en este apartado nos muestran que, en un escenario de fragilidad financiera y estrés climático, las inversiones verdes pospandemia serán las nuevas estrategias de las instituciones financieras para generar salidas a la caída en los rendimientos del sector.

Los impactos físicos y de transición en la estabilidad financiera tienen canales de transmisión que se presentan en el cuadro 1.

Cuadro 1. Caudales de transmisión

Riesgos físicos	Negocio	Crédito	Suscripción	Mercado	Legal
Definición	Se incluye el operativo por interrupción de las actividades en el sector financiero. Podrían ser inundaciones, daños a edificios de oficinas, así como los riesgos de reputación por invertir en activos cafés.*	Incluye el de la contraparte. Cambios en los ingresos y gastos proyectados a partir del cambio climático podrían afectar el pago de la deuda y el valor de las garantías de los prestatarios, incluidos los soberanos.	Incluye a las empresas de seguros y reaseguros. Los seguros de propiedad y de interrupción de actividad tenderán a fenómenos meteorológicos más frecuentes y graves. Esto podría suponer un riesgo para las aseguradoras. Las aseguradoras podrían aumentar las primas o restringir la cobertura, lo cual podría transferir más riesgos a los hogares, las empresas y sus prestamistas.	Este tipo de riesgo es sobre todo para inversionistas e instituciones financieras, ya que los riesgos físicos y de transición podrían afectar la valoración de una inversión y, por lo tanto, son relevantes para proyectar el rendimiento de la renta variable. El uso de derivados y bonos de catástrofe para cubrir los riesgos climáticos es otro vínculo potencial entre los riesgos físicos y la industria financiera.	Considera el riesgo de responsabilidad civil, que surge cuando las partes son consideradas responsables de las pérdidas relacionadas con los daños ambientales causados por sus actividades.
Riesgos de transición	Empresarial	Crédito	Mercado	Legal	
Definición	Incluye el riesgo operativo y el de reputación de la inversión en activos cafés.	Incluye el de la contraparte.	Se deriva de la fluctuación de los precios tanto de los activos verdes** como de los activos cafés.	Se incluye el riesgo de responsabilidad civil que surge de la exposición de las partes a pérdidas derivadas de los cambios en el medio ambiente.	

Notas:

*Activos cafés: crédito que tiene que ver con financiamiento de proyectos que utilizan energías fósiles.

**Activos verdes: crédito que tiene que ver con el financiamiento de proyectos que utilizan energías limpias y/o renovables.

Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de NGEFS [2019].

II. INVERSIONES VERDES EN UN CONTEXTO DE ESTRÉS CLIMÁTICO Y EL PAPEL DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO

Las inversiones verdes son aquellas que financian proyectos que tienen que ver con el desarrollo sostenible, así como políticas en materia ambiental. Dentro de este financiamiento se encuentra el climático, el cual se puede clasificar en mitigación y adaptación. Dichas fuentes de financiamiento pueden ser públicas, privadas, nacionales, internacionales, así como bilaterales y/o multilaterales.

Los instrumentos que se utilizan son bonos verdes, canjes de deuda, garantías, préstamos concesionales, así como subvenciones y donaciones. Las inversiones verdes en el sector energético se han dirigido principalmente a la mitigación; son aquellas encaminadas a combatir las causas y a minimizar los posibles impactos por el cambio climático. La dirección de este tipo de financiamiento es: eficiencia energética y energías renovables; fomentar la movilidad y transporte público y sostenible; promover la industria, la agricultura, la pesca y la ganadería ecológicas; gravar el uso de combustibles fósiles y los mercados de dióxido de carbono (CO₂).

La eficiencia energética y energías renovables han cobrado una especial importancia en el último decenio, a partir de la entrada de los Acuerdos de París [2015], y la región europea y asiática son las que han logrado los mayores avances en este rubro. Por un lado, la primera ha logrado estabilizar sus emisiones de dióxido de carbono (gráfica 1), a la vez que ha incrementado la generación y consumo de energías limpias y/o renovables; por otro lado, la segunda, con China a la cabeza, también ha invertido fuertes cantidades de recursos financieros en este tipo de energías; no obstante, su generación y consumo de energías fósiles han registrado un incremento acelerado en los últimos 20 años (gráficas 2 y 3).

La gráfica 1 muestra cómo desde la década de 1990 la región asiática comienza a aumentar sus emisiones de dióxido de carbono con China como el país puntero, y el año 2000 es el parteaguas para un incremento más acelerado. Norteamérica

ocupa el segundo lugar, siendo Estados Unidos el país más contaminante; la región europea ocupa el tercer lugar con Alemania a la cabeza y de manera más incipiente se observan regiones como Sudamérica y Centroamérica, África y la Comunidad de Estados Independientes.

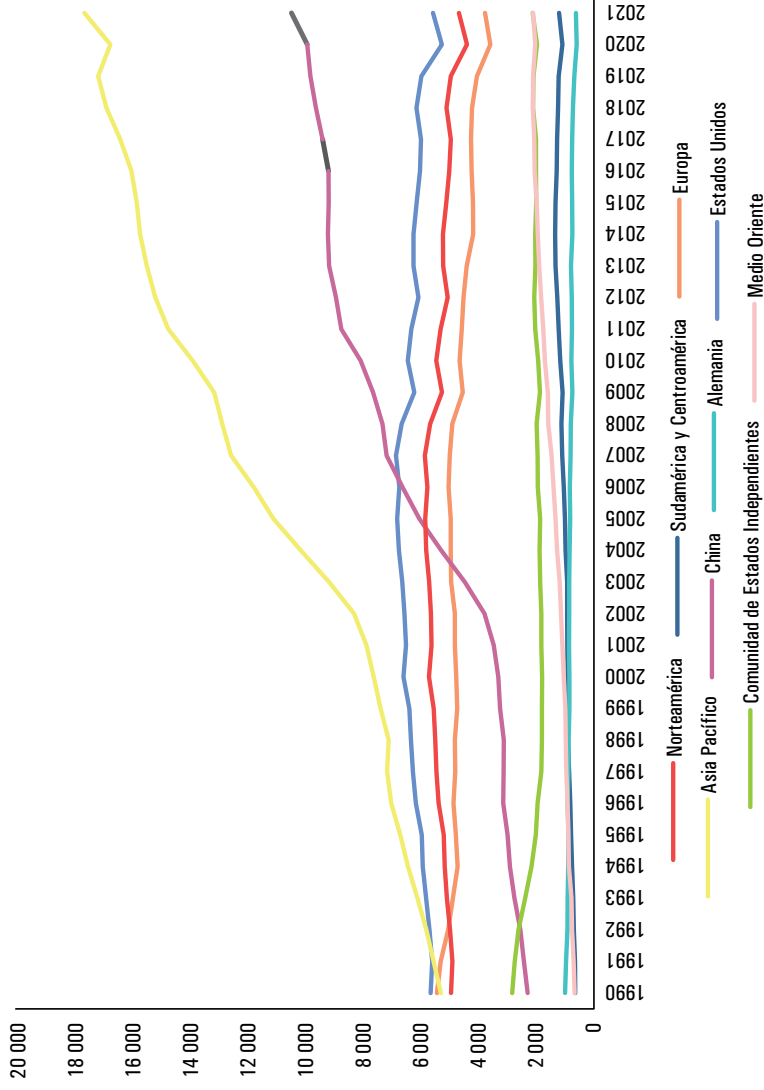
Es importante hacer hincapié en que el aceite, el gas natural y el carbón siguen siendo predominantes para llevar a cabo sus actividades económicas, mientras que las energías renovables y limpias han tenido un tímido crecimiento en comparación con las primeras; es decir, no ha existido una real transición o sustitución, sino que se puede hablar de una acumulación de ambos tipos de energías (gráficas 2 y 3).

En este tenor de ideas, es importante señalar la relevancia que ha cobrado el sistema financiero en las inversiones verdes para la mitigación y adaptación al cambio climático.

El lanzamiento de los Principios de Banca Responsable (PRB) en 2019 proveyó la primera plataforma para que los bancos establecieran objetivos alineados con el Acuerdo Climático de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Esto fue seguido por el lanzamiento de la Alianza Bancaria Cero Neto en 2021, que puso a disposición un foro dedicado para que los bancos alinearan sus actividades con la ambición de 1.5°C y establecieran objetivos alineados con las vías de cero emisiones netas para 2050 [López (coord.), 2023: 1].

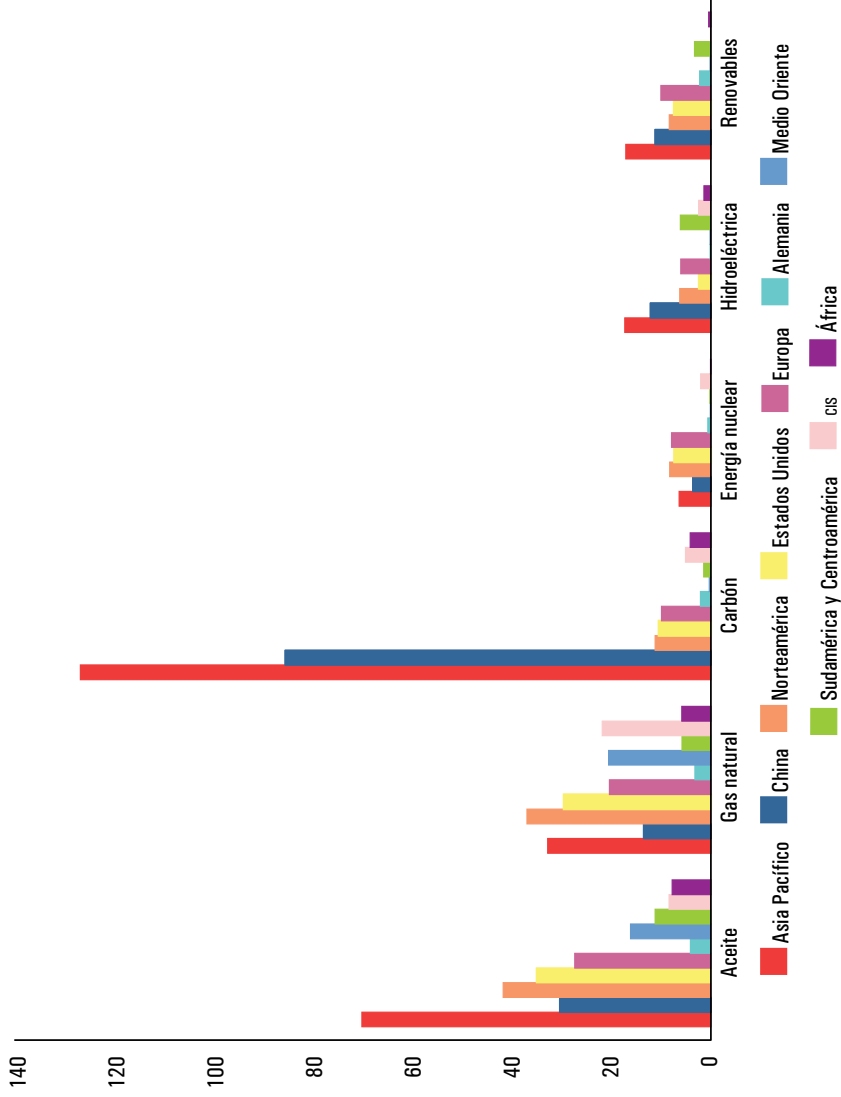
Uno de los actores más importantes en este tipo de financiamiento ha sido la BMD. De acuerdo con el BID [2022], en el año 2021 proporcionaron en forma conjunta niveles récord de financiamiento a la transición verde y emitieron una declaración conjunta prospectiva en la cumbre climática global COP27 en Sharm El-Sheikh, Egipto. En el año 2021, del total de su financiamiento climático, 51 000 millones de dólares (mdd) se destinaron a países de ingresos bajos y medios, 65 % de ellos fueron para mitigación y 35 % para adaptación; otros 31 000 mdd se destinaron a países de altos ingresos, 95 % de los cuales fue para mitigación y 5 % para adaptación. El cofinanciamiento privado movilizado a nivel global fue de 41 000 mdd.

Gráfica 1. Emisiones de dióxido de carbono
(millones de toneladas), 1990-2021



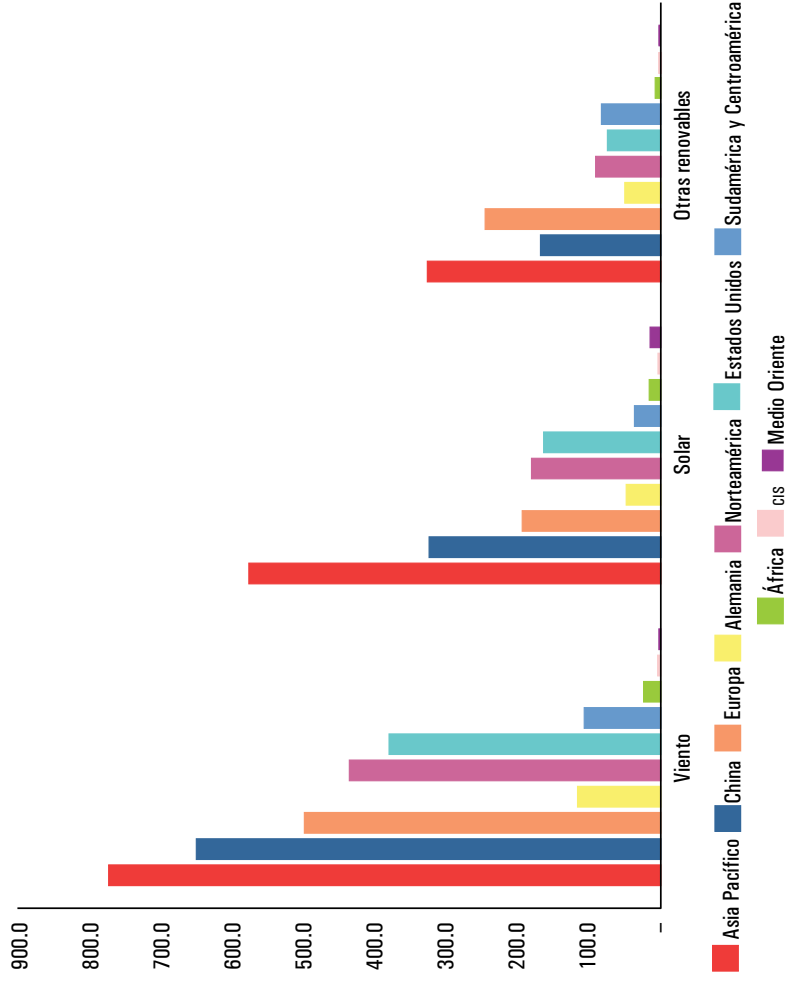
Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de Statistical Review of World Energy, junio 2022.

Gráfica 2. Consumo de energía por tipo y región, 2021



Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de Statistical Review of World Energy, junio 2022.

Gráfica 3. Generación de energías renovables por tipo y región (teravatio/hora), 2021



Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de Statistical Review of World Energy, junio 2022.

La mitigación del cambio climático reduce, evita, limita o secuestra las emisiones de GEI. No todas las actividades que las reducen son elegibles para financiamiento por parte de la BMD, sino las que se mencionan a continuación —de acuerdo con el Informe Conjunto sobre Financiamiento Climático de los Bancos Multilaterales de Desarrollo [2021] emitido por 10 bancos multilaterales de desarrollo (Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Asiático de Inversión en Infraestructura, Banco de Desarrollo del Consejo de Europa, Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Banco Europeo de Inversiones, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Islámico de Desarrollo, Nuevo Banco de Desarrollo y Banco Mundial):

1. Actividades de emisiones negativas, muy bajas o nulas, que son totalmente consistentes con el objetivo de temperatura a largo plazo del Acuerdo de París, por ejemplo, el secuestro de carbono en el uso de la tierra o algunas formas de energía renovable.
2. Actividades de transición, que aún forman parte de los sistemas emisores de GEI pero que son importantes y contribuyen a la transición hacia una economía climáticamente neutra, como la mejora de la eficiencia energética en la fabricación que utiliza directa o indirectamente combustibles fósiles.
3. Actividades habilitadoras, que son fundamentales para permitir que otras actividades hagan una contribución sustancial a la mitigación del cambio climático, como la fabricación de tecnologías de muy baja emisión.

En este mismo documento se señala que, para este tipo de actividades, una reducción de una tonelada en las emisiones de dióxido de carbono tiene el mismo impacto, más allá del lugar donde se lleve a cabo. No obstante, no es posible contar con una lista de las actividades de adaptación —que tienen

que ver con reducir los riesgos o vulnerabilidades que plantea el cambio climático y aumentar la resiliencia climática y que son específicas del proyecto y ubicación, además de responder a riesgos y vulnerabilidades específicas— que se puedan utilizar en todas las circunstancias, por lo que se deberán observar los siguientes pasos para contar con financiamiento total o parcial: a) establecer el contexto de vulnerabilidad al cambio climático del proyecto, b) declaración explícita de intenciones para abordar esta vulnerabilidad como parte del proyecto y c) vínculo claro y directo entre la vulnerabilidad y las actividades específicas del proyecto.

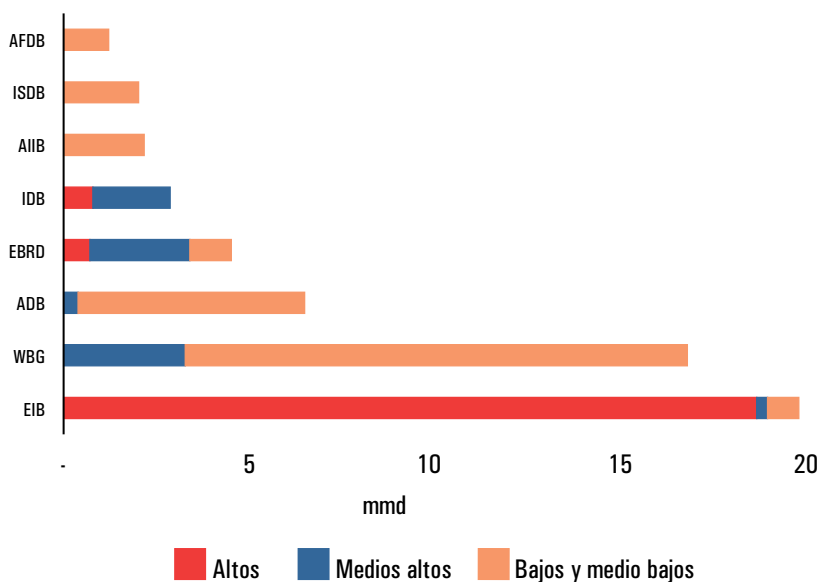
Este trabajo se enfocará en las inversiones verdes para la mitigación del cambio climático de los ocho BMD más importantes en montos de financiamiento en el sector energético.

III. TENDENCIAS DE LA BMD (BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO) EN INVERSIONES VERDES DURANTE EL PERIODO 2020–2021

A continuación, se analiza la información de las inversiones realizadas por ocho BMD para el sector de energía, durante 2020 y 2021. Esta inversión forma parte de los esfuerzos de gobiernos y sector privado internacionales por reducir el cambio climático a través de mitigar o adaptar la emisión de gases contaminantes que se desprende de la generación, transmisión y comercialización de electricidad. Para 2020, la inversión a proyectos de cambio climático ejercida por estos grandes BMD fue de 66 000 millones de dólares (mmd) y en 2021, de 82 mmd [World Bank Group (WBG), 2021, 2022]. De manera particular, la BMD otorgó financiamiento para el sector de energía en 26 mmd y 30 mmd en 2020 y 2021, respectivamente, cifra que representa el 39 y 36 % de la inversión contra el cambio climático en sendos años.

La inversión acumulada realizada entre 2020 y 2021 en el sector energético por los ocho bancos se aprecia en la gráfica 4. El banco con mayores inversiones fue European Investment Bank (EIB), el cual invirtió cerca de 20 mmd y el 94 % se localizó en países de altos ingresos. El segundo banco de mayor peso fue el World Bank Group (WBG), que invirtió 17 mmd y la mayor parte de la inversión (81 %) se destinó a países con ingresos bajos. En tercer lugar, el Asian Development

Gráfica 4. Inversiones realizadas por la banca de desarrollo multilateral entre 2020 y 2021 en el sector de energía, por tipo de país receptor (en miles de millones de dólares, mmd)



Nota: European Investment Bank (EIB), World Bank Group (WBG), Asian Development Bank (ADB), European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Inter-American Development Bank (IDB), Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), Islamic Development Bank (ISDB) y African Development Bank (AFDB).

Fuente: elaboración propia con datos de EPT [2021] y WBG [2021, 2022].

Bank (ADB), que invirtió más de 6 mmd, de los cuales el 94 % fue destinado a países con ingresos bajos. La inversión de los tres bancos resaltados representó el 77 % del total; un 41 % de esos fondos se dirigió a países de ingresos medio bajos y bajos, en tanto el 59 % de la inversión restante se ejerció en países de altos ingresos. Cabe mencionar que en los países de ingresos medio bajos y bajos habita el 84 % de la población mundial. Por dichos datos se aprecia que la BMD sostiene un sesgo que favorece a países ricos y europeos, lo que lleva a inferir que las divergencias entre países pobres y ricos en el sector energético se profundizarán en los siguientes años, cuando las inversiones comiencen a dar resultados.

A continuación se destacan las inversiones verdes o limpias realizadas en el sector de energía, las cuales ascendieron a 29 mmd y representaron el 54 % de las inversiones globales del sector. Las inversiones verdes se dirigieron a proyectos que emplean la fuente solar y eólica principalmente. En contraste, las inversiones en proyectos con energías fósiles —como el gas, petróleo y carbón—, las más dañinas por sus emisiones de GEI, ascendieron a 7 mmd, un 14 % de la inversión global; en tanto, el 32 % de la inversión global (20 mmd) se dirigió a proyectos relacionados con plantas hidroeléctricas y nucleares, mismas que no son consideradas limpias por su impacto ecológico durante la edificación de las primeras y los desperdicios de las segundas.

Las inversiones verdes son relevantes en la inversión agregada; sin embargo, se aprecian diferencias entre los bancos multilaterales y por nivel de ingreso. Los bancos multilaterales europeos EIB y EBRD registraron el 59 % de las inversiones verdes a nivel global; aún más, la principal inversión en el sector energético se dirigió a estas energías verdes en donde se colocó el 66 % de las inversiones europeas. Esto es, la región europea ha impulsado una fuerte estrategia de inversión multilateral —la más alta entre la banca de desarrollo— y sus inversiones sostienen una fuerte intención de impulsar

las energías limpias, pero ese compromiso no es absoluto, sino que exhibe un proceso de transición energética gradual.

La BMD impulsada por el Banco Mundial (WBG) fue responsable del 27 % de las inversiones verdes, estas se ubicaron principalmente en países de ingresos bajos y fueron proyectos multinacionales. Tal inversión en energías limpias representó 47 % del total del financiamiento otorgado por el WBG, seguido por otras energías, con el 38 %. Esta situación permite apreciar dos aspectos relevantes de la estrategia del Banco Mundial, la cual persigue fomentar la transición energética y apoyar proyectos que permitan generar electricidad en grandes cantidades y a costos bajos, como ocurre con el financiamiento a grandes hidroeléctricas [WBG, 2022]. En este aspecto, el WBG, en su objetivo de reducir la pobreza, debe mediar entre una rápida transición energética y proyectos que permitan satisfacer necesidades de forma barata y masiva en regiones con altas carencias. En una dinámica más pronunciada en favorecer la generación de electricidad con fuentes hidroeléctricas, el African Development Bank (AFDB) coloca sus mayores inversiones en esta fuente, con 63 % de la inversión africana, muy superior al 30 % de inversiones en energías verdes y 6 % en fósiles.

La región asiática tiene presencia por dos BMD: Asian Development Bank (ADB) y Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB). Las inversiones verdes de estos bancos representaron un 9 % en el marco global. No obstante, las inversiones asiáticas en otros proyectos energéticos fueron mayores que las inversiones en energías verdes y fósiles: las primeras representaron el 63 %; las segundas, un 30 % y, en tercer lugar, un 7 %, respectivamente. Debe resaltarse que no existe dato relacionado con China, lo cual muestra que los proyectos en aquel país son financiados por la banca de desarrollo nacional, desvinculados de los esfuerzos multilaterales para impulsar el crecimiento del sector energético.

En América Latina, el banco Inter-American Development Bank (IDB) apenas aportó 6 % de las inversiones verdes energéticas a nivel global. La región cuenta con recursos hídricos vastos y la inversión regional en proyectos con estas energías fue del 34 %; su principal atención se centró en inversiones verdes, que representan más del 59 % en la región; asimismo, es rica en recursos fósiles, pero en estas energías apenas se colocó 7 % de la inversión. Así, la región se ha insertado en un proceso de transición energética gradual.

Un caso peculiar entre la banca de desarrollo multilateral es el Islamic Development Bank (ISDB), que centra 87 % de las inversiones en energías fósiles, 11 % en energías verdes y 1 % en otras. Tal estrategia lleva al banco islámico a favorecer la explotación de los abundantes yacimientos de energías fósiles y propulsar marginalmente los proyectos con energías verdes. En consecuencia, el banco multilateral de la región muestra poco interés en fomentar la transición energética.

IV. ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO VERDE DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO

En los últimos años, se han consagrado diversos instrumentos financieros empleados por la BMD para apoyar los proyectos energéticos. De forma tradicional, el instrumento de mayor peso son los préstamos, los cuales se otorgan a los gobiernos de los países o directamente a las empresas. Tales préstamos deberán devolverse en el mediano o largo plazo a tasas inferiores a las de mercado [WBG, 2022]. Adicionalmente, dentro de la figura de los préstamos, se encuentran las denominadas garantías de préstamo, las cuales funcionan de la siguiente forma: el gobierno o la empresa privada responsables del proyecto energético requieren un préstamo a una institución financiera privada; la banca multilateral se responsabiliza por la correcta devolución del mismo y, en caso de incumplimiento, esta se

compromete a comprar la deuda del proyecto a la institución financiera privada que otorgó el préstamo. Este mecanismo de financiamiento asegura a la institución financiera privada la devolución del préstamo, lo cual convierte a este tipo de deuda en un mecanismo apreciado por los inversionistas.

Estos dos instrumentos de préstamos fueron habituales, durante 2020 y 2021, por la banca multilateral, donde el 81 % de los apoyos entregados al sector energético se dieron por la vía de los préstamos [WBG, 2022]. Si bien no es posible distinguir entre préstamos directos y garantías de préstamos, se argumenta que estas se han convertido en una alternativa importante, debido a sus bajos costos y su bajo nivel de apalancamiento para la banca multilateral [WBG, 2022]. En otras palabras, un préstamo directo obliga a la banca a desembolsar los recursos que provienen de sus propios activos; en cambio, una garantía de préstamo es un desembolso condicionado que se aplica cuando el proyecto enfrenta dificultades para devolver los préstamos. Con esto, mientras mayor sea la confianza hacia el banco multilateral, mayor será la posibilidad de otorgar garantías de préstamos; por ello, la banca multilateral debe seleccionar con precisión los proyectos que apoyará para evitar pérdidas en su reputación.

Alternativamente, la banca multilateral recurre a otros tipos de instrumentos, como transferencias y subvenciones. Las transferencias son movimientos de recursos financieros que otorga la banca multilateral a un gobierno o empresa con la intención de motivar la inversión; en cuanto la transferencia es otorgada, los recursos son propiedad del actor beneficiado. En cambio, las subvenciones son transferencias condicionadas, donde la banca multilateral espera que los gobiernos o empresas realicen acciones particulares; de esta forma, los beneficiarios recibirán los recursos cuando exhiban buen desempeño. Estos dos instrumentos representaron el 2 % de las inversiones realizadas entre 2020 y 2021 de la banca multilateral. Es importante añadir que más del 95 % de los recursos

entregados por transferencias o subvenciones se dirigieron a países de ingresos bajos; así, estas medidas pretenden funcionar como medio para reducir desigualdades, aunque su importancia fue pequeña.

Otras estrategias financieras vigentes son la inyección de capital y la combinación de mecanismos. La inyección de capital implica que la banca multilateral compra activos del proyecto, mecanismo empleado durante las crisis financieras de 2000, 2009 y durante 2021. En este caso, la banca multilateral adquiere parte de los activos de un proyecto con la intención de ofrecerle liquidez mientras logra estabilizarse durante los periodos de crisis; una vez que la crisis se supera, la banca vende los activos de la empresa para recuperar parte de la inversión. Esta figura puede interpretarse como un rescate financiero del proyecto. Durante 2020 y 2021, apenas el 1 % de los recursos tuvieron este fin. El uso de este mecanismo es menor, pero resulta desconcertante que los recursos comprometidos para el desarrollo comiencen a fomentar la especulación financiera. Para finalizar, los apoyos financieros de la banca multilateral suelen combinar mecanismos, el 15 % de los recursos emplearon una estrategia mixta de apoyos a los proyectos energéticos. La combinación de mecanismos es útil para proyectos múltiples, donde se están financiando plantas de generación, líneas de transmisión, infraestructura, investigación y desarrollo, entre otros.

V. CONCLUSIONES

La inversión para la transición energética se ha colocado como centro de atención a nivel internacional. Tal situación se presenta en un contexto complicado. Los intereses por mitigar el estrés climático compiten por recursos contra las problemáticas de corto plazo, donde la contingencia sanitaria, la tímida reactivación económica y la volatilidad de las finanzas

desempeñan un papel peligroso. A lo largo de este capítulo se explica que la transición energética está dentro del discurso dominante, pero la ejecución de su financiamiento debe contenerse para perseguir intereses de adaptación.

La estrategia de adaptación dentro de las finanzas verdes impulsadas por los BMD y en el sector energético privilegia un sistema de producción sustentado en energías fósiles, a condición de emplear tecnologías que reduzcan la emisión de contaminantes. En la práctica, la estrategia de adaptación es más redituable en lo económico y financiero, pues incide en mayores niveles de generación de electricidad en comparación con las energías limpias.

Si bien la estrategia de adaptación impulsada por la BMD es relevante, esto ocurre en países de ingresos medios y bajos. En contrasentido, los países ricos de Europa concentran sus inversiones en energías limpias. Lo anterior implica que la extracción y empleo de energías fósiles será implementada en los países en desarrollo, mientras los países desarrollados construyen y fomentan el entorno verde. El sesgo también se observa en las cantidades de inversión: mientras los países de ingresos medios y bajos dependen de directrices emanadas del Banco Mundial, los países europeos crean una estrategia de inversión independiente constituida con recursos de su propia región.

Finalmente, se logra apreciar que los instrumentos de financiamiento recurren a métodos no convencionales. La recuperación pospandemia ha consolidado la diversificación en el financiamiento, donde la BMD complementa su método, pasa de emplear sus propios depósitos para entregar créditos a otorgar financiamiento a través de garantías de pago, por medio de las cuales las instituciones privadas otorgan los recursos a los proyectos bajo el compromiso de aquella de asumir la deuda de los proyectos fallidos. Este último mecanismo recruta la centralización de los proyectos en los países ricos y eleva los costos en los países pobres.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Asiático de Inversión en Infraestructura, Banco de Desarrollo del Consejo de Europa, Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Banco Europeo de Inversiones, Banco Interamericano de Desarrollo, ESP Banco Islámico de Desarrollo, Nuevo Banco de Desarrollo y Banco Mundial [2021], “Informe Conjunto sobre Financiamiento Climático de los Bancos Multilaterales de Desarrollo”, octubre, <<https://cutt.ly/Yw6ga4IM>>.
- Banco Interamericano de Desarrollo [2022], “Los BMD amplían apoyo para promover una transición sostenible y resiliente al clima”, comunicado de prensa, 7 de noviembre, <<https://www.iadb.org/es/noticias/los-bmd-amplian-apoyo-para-promover-una-transicion-sostenible-y-resiliente-al-clima>>.
- Banco Mundial [2022], “Informe del desarrollo mundial. Financiamiento para una recuperación equitativa”, <<https://cutt.ly/nw6gsD2d>>.
- Bolton, P.; M. Despres, L. Awazu Pereira da Silva y R. Svartzman [2020], *El cisne verde. Banco central y estabilidad financiera en la era del cambio climático*, Basilea, Banco de Pagos Internacionales.
- British Petroleum [2022], “Statistical Review of World Energy”, <<https://cutt.ly/8w6gdM5Y>>.
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático [2015], “Acuerdo de París”, <<https://cutt.ly/sw6gfuor>>.
- Energy Policy Tracker [2021], “Multilateral Development Banks Analysis”, <<https://cutt.ly/ew6gfmqH>>.
- Fondo Monetario Internacional [2022a], “Informe sobre la estabilidad financiera mundial”, abril.
- Fondo Monetario Internacional [2022b], “Perspectivas de la economía mundial. Afrontar la crisis del costo de la vida”, octubre.

- Fondo Monetario Internacional [2021], “Informe sobre la estabilidad financiera mundial”, octubre.
- Lacy-Niebla, Ma. del C. [2021], “El cambio climático y la pandemia de COVID-19”, *Archivos de Cardiología de México*, México, Instituto Nacional de Cardiología Ignacio Chávez, 91(3): 259-271.
- López, C. (coord.) [2023], “Cómo los Bancos de América Latina y el Caribe se Adaptan al Cambio Climático. 1a Encuesta en América Latina y el Caribe”, enero, <<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2023/01/Como-los-Bancos-de-America-Latina-y-el-Caribe-se-Adaptan-al-Cambio-Climatico.pdf>>.
- McKinsey [2021], “Informe anual de la banca global en 2021. La gran divergencia”.
- National Aeronautics and Space Administration y Goddard Institute for Space Studies [2022], “Global Temperature”, <<https://cutt.ly/ww6ggSCr>>.
- Network for Greening the Financial System [2019], “Estabilidad macroeconómica y financiera, Consecuencias del cambio climático. Suplemento Técnico del Primer informe integral”, julio.
- World Bank Group [2022], “The Joint Report on Multilateral Development Banks: Climate Finance 2021”, <<https://cutt.ly/yw6ghbgX>>.
- World Bank Group [2021], “The Joint Report on Multilateral Development Banks: Climate Finance 2020”, <https://www.miga.org/sites/default/files/2021-08/2020-Joint-MDB-report-on-climate-finance_Report_final-web.pdf>.

8. ECONOMÍA SOCIAL SOLIDARIA COMO OPCIÓN POR LA VIDA EN UN CONTEXTO DE POSPANDEMIA

Antonio Mendoza Hernández

Si la economía pretende ser relevante como ciencia para el futuro, entonces los economistas harían bien en asumir ese desafío, porque economías alternativas es lo que el futuro necesita.
CLIVE L. SPASH (2020)

El objetivo de este trabajo es contribuir al debate sobre la recuperación económica en el contexto de la gran crisis del confinamiento global [Girón y Correa, 2022; Girón, 2022]. La pandemia sanitaria generada por la covid-19 vino a profundizar un horizonte incierto e inédito que ya se advertía y que hoy es parte de “la peor crisis económica, social —y ecológica— en la historia del capitalismo” [Negrete, 2022: 83]. La praxis de la economía social solidaria (ESS) puede constituirse como una nueva alternativa para reactivar el aparato productivo apostándole al cuidado de la vida y la búsqueda del sustento. Para tal propósito, en el documento se identifican las potencialidades emancipadoras de la ESS como una opción para la vida. Nos formulamos tres preguntas pertinentes como punto de partida: ¿qué propone dicho paradigma para la ciencia económica?, ¿cuáles son sus implicaciones?, ¿qué economía requerimos en el contexto de la pospandemia? Como hipótesis sostenemos, desde la praxis de la ESS, que existen

otras formas de hacer y entender la economía que incorporan prácticas y valores solidarios y contribuyen a un modelo alternativo¹ de organización económica y social que coloca la vida en el centro.

I. ¿QUÉ PROPONE EL PARADIGMA DE LA ESS PARA LA CIENCIA ECONÓMICA?

Al agregarle el adjetivo “social” a la economía, desde la ESS, se busca diferenciarse en las lógicas, fines y procedimientos de la teoría económica dominante. Desde la economía convencional, sólo existe la empresa capitalista en un mercado eficiente y automatizado en el cual el mercado formador de precios es la institución específica. En este sentido, las organizaciones de la ESS —que pueden optar por diferentes formas organizativas y/o figuras jurídicas— están fuertemente imbricadas en el tejido social del que surgen, lo que implica la reafirmación de la relación de *encastramiento* de la economía. Es decir, en las experiencias de la ESS existe una imbricación entre sociedad, economía y naturaleza que garantiza la reproducción biológica y social mediante el metabolismo social —natural, lejos de un mercado autorregulado [Polanyi, 2014; Coraggio, 2009, 2022; Hinkelammert y Mora, 2009].

Por su parte, el adjetivo “solidaria” se refiere a un conjunto heterogéneo de prácticas asociativas que buscan impregnar todas las esferas del proceso económico de otra racionalidad económica para garantizar la seguridad de los medios de vida de las personas y democratizar la economía y los procesos económicos. Se trata de evaluar si es posible, a partir de cada situación concreta, expandir de manera consistente la solidaridad en la economía, contrarrestando las fuerzas

¹ No sólo ante los efectos del capitalismo en su versión neoliberal y financiarizada, sino también como respuesta a las deformaciones que llevaron al fracaso del llamado “socialismo real” en su versión de la planificación burocrática.

del mercado capitalista y los efectos del libre mercado autorregulado, de modo que se fortalezca una gestión económica participativa y democrática, “aun cuando no tengamos resuelto si es posible prácticamente construir una economía de solidaridad total” [Coraggio, 2009: 135], en donde se establezcan relaciones de proximidad, reciprocidad, cooperación y complementariedad intersubjetivas “con el reconocimiento del otro, concebido como ser humano, no meramente como agente funcional del sistema de mercado” [Coraggio, 2022: 118].

Sin embargo, no existe una definición comúnmente aceptada de la ESS. A pesar de las diferencias, se reconoce cierto consenso en relación con el carácter multidimensional del concepto y su vinculación con proyectos con vocación de futuro y, en tal sentido, con la vida. Se destacan tres dimensiones complementarias de la ESS. En primer lugar, una dimensión teórica interesada en construir un paradigma alternativo sobre la economía, que parte de la crítica al paradigma convencional y que propone un enfoque con bases epistemológicas y ontológicas diferentes: José Luis Coraggio, Franz Hinkelammert. La segunda dimensión se refiere a la idea de la ESS como una propuesta política de transformación social hacia un modelo socioeconómico alternativo basado en formas de asociabilidad no capitalista: Boaventura de Sousa Santos, Marcos Arruda, Paul Singer. Mientras que la tercera dimensión de la ESS se refiere a la identificación de un cierto tipo de organización económica basada en la cooperación, democracia, la autogestión y el trabajo asociativo: Juan José Rojas Herrera, Miguel Fajardo, Ruth Muñoz [Mendoza, 2019; Pérez de Mendiguren y Etxezarreta, 2015: 127-129].

II. ¿CUÁLES SON LAS IMPLICACIONES DE LA ESS?

Desde las experiencias de vida y trabajo de la ESS, se encuentran prácticas colectivas en donde se piensan y se construyen

alternativas de vida viables y contrahegemónicas, ya que incorporan el principio de la defensa de la reproducción de la vida y, en tal sentido, representan una opción por la vida.

La ESS, considerada como una economía orientada hacia la vida o una economía para la vida, no es una propuesta idealizada de normas, una utopía o un modelo ideal para una nueva sociedad, menos aún un recetario de política económica para la prosperidad, sino “un horizonte de interpretación y de análisis y una interpelación crítica de las instituciones e ideologías económicas a partir del criterio central de la reproducción y el desarrollo emancipador de la vida humana” [Hinkelammert y Mora, 2009: 37]. En la ESS, en tanto una racionalidad reproductiva, el problema fundamental es saber el modo en el que se produce y reproduce la vida en general para garantizar la reproducción de la vida de sus miembros. Ello exige un modo de pensar que reformule y reconstituya la economía en cuanto actividad humana y en cuanto disciplina teórica, basado en el aprendizaje interdisciplinar.

En cuanto actividad humana, una economía para la vida se debe ocupar de las condiciones que hacen posible la vida a partir del hecho de que el ser humano es un ser natural, corporal, concreto y necesitado. La vida humana sólo es posible si existe una naturaleza que la haga posible. Las experiencias económicas de la ESS consideran el cuidado del medio ambiente; por lo tanto, la relación con la naturaleza es otro componente de las propuestas de este paradigma y van desde la mitigación del cambio climático al reconocimiento de los derechos de la tierra y a la necesidad de una transición energética.

En cuanto disciplina teórica, encontramos un método que analiza la vida real de los seres humanos en función de esta misma vida y de la reproducción de sus condiciones materiales de existencia: económicas, ecológicas y culturales [Hinkelammert y Mora, 2013: 22-24]. Esto es, en las iniciativas económicas reconoce que la opción por la vida del otro es la opción por la vida de uno mismo.

En este contexto, es necesario reafirmar con absoluta decisión la *opción por la vida*. Se trata de perspectivas críticas al capitalismo y afirmativas de la vida y del bien común. Esta es la primera condición para que puedan surgir las alternativas. El criterio que decide sobre las alternativas potenciales “deberá ser un criterio concreto sobre las posibilidades de vida de todos los seres humanos, que implica la vida de la naturaleza como fundamento de toda posibilidad de vivir” [Hinkelammert y Mora, 2014: 19].

III. ¿QUÉ ECONOMÍA REQUERIMOS EN EL CONTEXTO DE LA POSPANDEMIA?

Bajo la hegemonía neoliberal dominada por el rentismo, las condiciones de existencia del ser humano y de la naturaleza están dirigidas en el sentido del mercado en donde, cuanto más riqueza se produce, más destrucción se provoca; cuanto más se destruye, más se gana: “la tensión social fundamental se da entre la lógica del capital, por una parte, y la lógica de la vida, por otra; entre el objetivo del beneficio y el objetivo del cuidado y el bienestar humano” [Agenjo, 2021: 144]. Se trata “del divorcio entre la *especie humana y naturaleza*, o entre *economía y ecología*” [Naredo, 2022: 30]. Dicho de manera más general, se puede sostener que el avance del capitalismo produce la destrucción de los medios que utiliza y finalmente la posibilidad de su propio colapso [Colmenares, 2021, 2015],² por la imposibilidad de lograr un crecimiento sin límites sin poner en peligro al planeta y sus recursos naturales.

² Se afirma que para limitar a 1.5 °C el aumento de la temperatura promedio mundial desde la Revolución industrial —incluso este aumento es peligroso— en el 2100, el nivel actual de emisiones de dióxido de carbono debe reducirse a la mitad para el 2030 y la emisión neta a cero para el 2050. De lo contrario, si se mantiene el nivel actual de emisiones, el aumento de la temperatura será de unos 4 °C, y esa tendencia podría incluso reforzarse, dados los efectos de la retroalimentación positiva, y desatar resultados inesperados. Esto será una verdadera catástrofe [Saito, 2022: 11].

Por lo señalado anteriormente, no es apologético señalar que el mundo se acerca a un callejón sin salida: “el fin de la historia de la civilización humana. De hecho, la crisis ecológica ha seguido acelerándose de diversas formas, como el colapso del clima, la oxidación del océano, la alteración del ciclo del nitrógeno, la desertificación, la erosión del suelo y la extinción de especies” [Saito, 2022: 10]. Bajo las circunstancias de una sociedad mercantil donde “todo lo que existe no es percibido más que como cantidad de valor y, en consecuencia, como dinero” [Jappe, 2011: 150], el crecimiento económico infinito es insostenible y representa una *amenaza global* de la capacidad que tiene el planeta para sostener la vida en términos de consumo material y energético.

El debate es si este momento es propicio para cambiar el sistema, o por lo menos rasgos sustanciales del modelo dominante, o si, “otra vez, el capitalismo tendrá la capacidad de aprovechar la crisis para reformularse y continuar con su dominación y hegemonía” [Déniz, 2022: 266].

El escrito busca sumarse al debate sobre la recuperación económica en un contexto de pospandemia en un horizonte incierto para destacar nuevos actores desde las ideas y praxis de la ESS. La ESS representa una apuesta para el cuidado de la vida y una posibilidad para cambiar algunos rasgos sustanciales del modelo dominante. Para sumar a la discusión en curso, el escrito se divide en tres partes, donde la introducción es la primera. En la segunda parte se aborda la racionalidad instrumental como la irracionalidad de lo racional. Se trata de la racionalidad instrumental del capital *medio-fin*, donde su conversión en metas y políticas públicas los hace irracionales ante un mundo con límites y la búsqueda de una economía de crecimiento infinito. De este modo, las metas que se propone y el modo como concibe implementarlas producen situaciones regresivas que dan cuenta de lo insostenible de sus propósitos; pero lo más grave: atentan contra la propia supervivencia del conjunto. La tercera parte se centra en la

propuesta desde la praxis de la ESS. La irracionalidad de lo racional del capitalismo debe ser criticada desde otro tipo de racionalidad que destaque la interacción de la sociedad humana con la naturaleza y la dependencia de la primera con respecto a la segunda. En la praxis de la racionalidad de la ESS existe la posibilidad de una racionalidad reproductiva de la vida que se preocupa por las condiciones de posibilidad de la vida misma, considerando el modo en el que se produce y reproduce la vida en general, esto es, desde la reproducción ampliada de la vida. Al final, exponemos en las conclusiones consideraciones generales de un debate abierto.

IV. LA RACIONALIDAD INSTRUMENTAL COMO LA IRRACIONALIDAD DE LO RACIONAL

Por lo dicho anteriormente, asistimos a la autodestrucción del capitalismo y de su deslizamiento hacia la barbarie [Saito, 2022; Naredo, 2022; Spash, 2020 *et al.*], donde lo que está en peligro son las condiciones de posibilidad de la existencia misma. Los grandes pensadores de nuestro tiempo señalan con insistencia la incapacidad del sistema capitalista para seguir organizando la reproducción de la vida ya que escinde lo productivo de lo reproductivo, lo que demuestra objetiva y materialmente su insustentabilidad [Ceceña, 2021; Bartra, 2021, Inclán y Ornelas, 2021].

Lo anterior no es una abstracción ni un planteamiento teleológico ni apocalíptico, sino el resultado lógico de la racionalidad instrumental del capital *medio-fin*. El capitalismo tiene una especial forma de concebir la vida, y por tanto, la actividad económica que “se halla dominada en el capitalismo por tres conceptos: la adquisición, la competencia y la racionalidad, que se interrelacionan y se complementan” [Zamora, 1977: 47]. Se trata de la reproducción ampliada del capital que produce un tipo de humanidad y un modo de reproducción de la vida por medio de la adquisición, la competencia y

la racionalidad instrumental, donde la rentabilidad representa la racionalidad del capital, por lo que hay que emplear todos los medios (los menos que se puedan) de manera eficiente para alcanzar tal objetivo. Se trata de la racionalidad instrumental del capital medio-fin.

Un ejemplo de esta racionalidad instrumental se encuentra en la búsqueda de una economía del crecimiento infinito como requisito para alcanzar el desarrollo. Pero las metas que se propone el desarrollo y el modo como concibe implementarlas socavan el desarrollo mismo, por eso produce situaciones regresivas que dan cuenta de lo insostenible de sus propósitos; pero lo más grave en este momento es que atenta contra los límites mismos de la vida, esto quiere decir que, para sostener índices positivos de crecimiento, debe destruir sistemáticamente lo que hace posible el crecimiento; en síntesis, es la *irracionalidad de lo racional* [Bautista, 2017; Duchrow y Hinkelammert, 2003; Hinkelammert y Mora, 2014; Hinkelammert, 1967].

Carlos Marx ya daba cuenta de esta aporía y veía en ello el carácter de la irracionalidad de lo racional de la economía capitalista y, a la vez que nos ofrece una crítica, nos permite vislumbrar una propuesta:

[...] todo *progreso* realizado en la agricultura capitalista no es solamente un *progreso* en el arte de esquilmar al obrero, sino también en el arte de esquilmar la tierra, y cada paso que se da en la intensificación de su fertilidad dentro de un periodo de tiempo determinado, es a la vez un paso dado en el agotamiento de las fuerzas perennes que alimentan dicha fertilidad [...]. Por tanto, *la producción capitalista sólo sabe desarrollar la técnica y la combinación del progreso social de producción socavando al mismo tiempo las dos fuentes originales de toda riqueza: la tierra y el hombre* [Marx, 1973: 423–424].³

³ Énfasis añadidos.

Es decir, esta irracionalidad de lo racional debe ser criticada mostrando la irracionalidad de la racionalidad instrumental del capital medio-fin desde otro tipo de racionalidad que destaque la interacción de la sociedad humana con la naturaleza y la dependencia de la primera con respecto a la segunda.

Desde esta perspectiva, para Hinkelammert, el problema fundamental es invertir el modo como se produce y reproduce la vida en general en el capitalismo. La actual crisis puede ser comprendida como crisis de racionalidad del principio de mercado autorregulado que “evidencia también el derrumbe del sistema de valores y de creencias, de certezas y expectativas, que han constituido al mundo moderno y a su economía” [Bautista, 2021: 73]. Por ello, hay que mostrar la praxis de la racionalidad de la ESS como la racionalidad reproductiva de la vida, misma que se preocupa de las condiciones de posibilidad de la vida humana [Colmenares, 2015, 2021].

En tal sentido, en el contexto de la gran crisis del confinamiento global [Girón y Correa, 2022; Girón, 2022] emergen ideas, iniciativas y organizaciones de economías de contenido diverso con vocación para la reproducción ampliada de la vida cuyo desarrollo no responde a criterios mercantiles. Se trata de economías para la vida con estrategias de reproducción social que aportan ideas y prácticas que visibilizan potencialidades contrahegemónicas para cambiar algunos elementos del paradigma dominante de desarrollo. La ESS constituye una de estas emergencias de economía alternativa que se materializan con mayor o menor intensidad en algunos países de la región de acuerdo con las condiciones objetivas y subjetivas en las que cada experiencia se desarrolla, pero destaca un común denominador en ellas: la racionalidad reproductiva de la vida.

V. LA ESS COMO UNA RACIONALIDAD REPRODUCTIVA DE LA VIDA

Una racionalidad reproductiva de la vida se preocupa de las condiciones de posibilidad de la vida misma, pues considera

el modo como se produce y reproduce la vida en general: “es el modo de producción que produce la vida del ser humano concreto el que produce la idea, la lógica o la subjetividad como auto-comprensión de la realidad concreta que le dio origen” [Colmenares, 2015: 3].

Desde una racionalidad reproductiva de la vida, la ESS podría constituir un punto de partida para la construcción de una sociedad más justa y promover formas de participación igualitaria y colectiva. En las sociedades cooperativas se busca garantizar la participación de las mujeres en igualdad de condiciones que los hombres en todo el proceso de toma de decisiones: un voto, una persona. En las experiencias productivas de la ESS, la economía es dirigida por una sociedad centrada en el trabajo asociativo de productores libres y asociados. En la ESS, el ser humano es sujeto, porque está literalmente sujeto a la vida por medio del trabajo. Se trata de relaciones de trabajo dentro de un determinado proceso de producción y relaciones de propiedad específicas que se convierten, al mismo tiempo, “en una condición necesaria de la producción y reproducción de toda estructura productiva” [Dos Santos, 2009: 43].

Desde la perspectiva de una racionalidad reproductiva de la vida, el trabajo asociativo representa la experiencia de nuevas maneras de producir y gestionar la riqueza: se trata de anteponer la asociatividad ante el individualismo de la propiedad privada, la solidaridad y la cooperación ante el egoísmo, la complementariedad ante la competencia, la lógica del trabajo ante la lógica del capital y la especulación.

El propósito de la ESS es que las personas vivan o busquen vivir de su trabajo y no se reduce a una economía “del pobre” o limitada al mundo rural, campesino [Oulhaj y Hernández, 2019: 15], tampoco son “simples formas temporales y precarias de sobrevivencia” [Hinkelammert y Mora, 2014: 133]. Hablamos, entonces de una ESS, “impulsando las experiencias asociativas, cooperativas, comunitarias, laborales, populares,

mutualistas, etcétera, que influyan en los acuerdos institucionales y se extienden en un proyecto social y político” [Hinkelammert y Mora, 2014: 133-134]. Se trata de una forma de organizar el trabajo a través del trabajo asociativo en que el ser humano esté sujeto a una determinada relación social de producción y con la posibilidad de recuperar la humanidad y comportarse como humano, esto es, como un sujeto capaz de transformarse a sí mismo y a toda la realidad [Bautista, 2019].

En medio de la búsqueda de propuestas en la pospandemia, la ESS representa una posibilidad para democratizar “la base económica mediante una extensión y fortalecimiento de formas de propiedad y organización económica que apuntalen los principios de solidaridad y reciprocidad, esto es una economía social y solidaria” [Hinkelammert y Mora, 2014: 134]. Desde la ESS como opción por la vida se generan procesos, se crean sus propias rutas para entender y organizar la reproducción material desde las unidades domésticas, asociaciones y comunidades con estrategias de reproducción social desde lo urbano y lo rural “que analiza la vida real de los seres humanos en función de esta misma vida y de la reproducción de sus condiciones materiales de existencia” [Hinkelammert y Mora, 2009: 29], sin las cuales la vida no sería posible.

VI. CONCLUSIONES

En un mundo posterior a la covid-19, el papel que puede desempeñar la ESS como opción por la vida es fundamental ante una crisis económica sin precedentes. Sin duda se deberán redefinir las relaciones entre el Estado y la sociedad, pero también entre productores y consumidores y el papel que podrían tener frente a la búsqueda por reactivar la economía.

En el papel que puede desempeñar la ESS en el marco de un mundo después de la covid-19 debe considerarse que estamos

viviendo momentos graves que es necesario asumir. La humanidad atraviesa la peor crisis de la historia mundial en donde no sólo existe una tensión estructural entre el capital y el trabajo, sino que ese conflicto es más profundo, puesto que se da entre el capital y la vida, entre el capital y la naturaleza, entre el beneficio y el entorno vital que hace posible la vida para todos. Se trata de la eutanasia de la racionalidad instrumental del capital medio-fin como la irracionalidad de lo racional de una economía de mercado.

Una condición de posibilidad para enfrentar un mundo en la pospandemia es invertir el modo en el que se produce y reproduce la vida en general en el capitalismo con el propósito de reafirmar con absoluta decisión la *opción por la vida*. Se trata de apostarle a una racionalidad reproductiva. Las experiencias productivas asociadas a la ESS, en pleno confinamiento y aislamiento social, garantizaron el cuidado de la vida y la búsqueda del sustento, por lo que contribuyen a hacer creíble la propuesta de construir un modelo alternativo de organización económica y social potenciado por la expansión de relaciones de solidaridad a nivel micro, meso y sistémico.

Aún estamos en camino para lograr que las experiencias de la ESS superen el nivel de la inmediatez y contingencia de estrategias de sobrevivencia de los marginados o de la informalidad y de respuesta a un mundo después de la pandemia desde la perspectiva de quienes, desde la vida cotidiana, las instituciones estatales y organizaciones sociales trabajan por una alternativa de desarrollo. Puntos suspensivos.

BIBLIOGRAFÍA

- Agenjo, A. [2009], *Economía política feminista. Sostenibilidad de la vida y economía mundial*, Madrid, Catarata.
- Bartra, A. [2021], “De labores invisibles y rebeldías excéntricas”, R. Ornelas y D. Inclán (coords.), *Cuál es el futuro del capitalismo*, México, Akal: 43-67.

- Bautista, J. J. [2019], “Hacia la reconstitución de ‘el ser humano’ como sujeto”, *Educere. La Revista Venezolana de Educación*, Mérida, Universidad de los Andes, septiembre, 23(76): 851-858.
- Bautista, R. [2021], “Hacia una política para la vida”, D. Choquehuanca, R. Bautista, J. Richter, R. Grosfoguel, E. Dussel y K. Colmenares, *Pensando el mundo desde la vida. I Ciclo de Conferencias Magistrales*, La Paz, Vicepresidencia del Estado Plurinacional: 73-80.
- Bautista, R. [2017], *Del mito del desarrollo al horizonte del “vivir bien”*, La Paz, Yo Soy si Tú Eres.
- Ceceña, A. [2021], “Sistema-mundo. Crisis y bifurcaciones”, R. Ornelas y D. Inclán (coords.), *Cuál es el futuro del capitalismo*, México, Akal: 105-127.
- Colmenares, K. [2021], “Reconstitución de la comunidad de la vida”, D. Choquehuanca, R. Bautista, J. Richter, R. Grosfoguel, E. Dussel y K. Colmenares, *Pensando el mundo desde la vida. I Ciclo de Conferencias Magistrales*, La Paz, Vicepresidencia del Estado Plurinacional: 83-89.
- Colmenares, K. [2015], “Hacia una racionalidad reproductiva de la vida”, en *Analéctica*, Buenos Aires, Arkho, 1(11): 1-7.
- Coraggio, J. L. [2022], “Para pensar las nuevas economías: conceptos y experiencias en América Latina”, B. de Sousa Santos y T. Cunha (eds.), *Economías del buen vivir*, México, Akal: 113-134.
- Coraggio, J. L. [2009], “Polanyi y la Economía Social y Solidaria en América Latina”, J. L. Coraggio (org.), *¿Qué es lo económico? Materiales para un debate necesario contra el fatalismo*, Buenos Aires, Centro de Integración Comunicación, Cultura y Sociedad: 109-159.
- Déniz, J. [2022], “Economía política de la pandemia. Ni optimismo ni pesimismo paralizantes”, A. Girón (coord.), *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México: 265-276.

- Dos Santos, T. [2009], “Fuerzas productivas y relaciones de producción: un ensayo introductorio”, Lima.
- Duchrow, U. y F. J. Hinkelammert [2003], *La vida o el capital. Alternativas a la dictadura global de la propiedad*, San José, Departamento Ecuménico de Investigaciones.
- Girón, A. (coord.) [2022], *Política fiscal y monetaria. Confinamiento y recuperación inestable*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Girón, A. y E. Correa (coords.) [2022], *Finanzas multipolares. De la gran crisis financiera internacional al gran confinamiento*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Hinkelammert, F. J. [1967], *Economía y revolución*, Santiago de Chile, Editorial del Pacífico.
- Hinkelammert, F. J. y H. Mora [2014], *Economía, vida humana y bien común. 25 gotitas de economía crítica*, San José, Arlekin.
- Hinkelammert, F. J. y H. Mora [2013], *Hacia una economía para la vida*, Morelia, Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo.
- Hinkelammert, F. J. y H. Mora [2009], *Economía, sociedad y vida humana: preludio a una segunda crítica de la economía política*, Buenos Aires, Altamira-Universidad Nacional General Sarmiento.
- Inclán, D. y R. Ornelas [2021], “El fin del capitalismo y sus descontentos”, R. Ornelas y D. Inclán (coords.), *Cuál es el futuro del capitalismo*, México, Akal: 183-205.
- Jappe, A. [2011], *Crédito a muerte. La descomposición del capitalismo y sus críticos*, La Rioja, Pepitas de Calabaza.
- Marx, C. [1973], *El capital*, tomo I, Crítica de la economía política, México, Fondo de Cultura Económica.
- Mendoza, A. [2019], “La Economía Social y Solidaria: como un desafío epistémico-práctico en la construcción de alternativas al desarrollo”, T. Aguirre (coord.), *Cambios en*

- el capitalismo contemporáneo. Una perspectiva histórica*, México, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México: 403-421.
- Naredo, J. M. [2022], *La crítica agotada. Claves para un cambio de civilización*, Madrid, Siglo Veintiuno.
- Negrete, A. [2022], “Financiarización dependiente de América Latina: una mirada desde la crisis de la Covid-19”, M. Meireles, B. de Conti y D. Guevara (coords.) [2022], *Covid-19 y el desarrollo económico en América Latina: debates teóricos, dilemas de financiamiento y escenarios pospandémicos*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México: 83-104.
- Oulhaj, L. y G. Hernández [2019], *Aprender economía social y solidaria. Desde una perspectiva ignaciana*, México, Universidad Iberoamericana.
- Pérez de Mendiguren, J. C. y E. Etxezarreta [2015], “Sobre el concepto de economía social y solidaria: aproximaciones desde Europa y América Latina”, *Revista de Economía Mundial*, Madrid, Sociedad de Economía Mundial, 40: 123-143.
- Polanyi, K. [2014], “La economía como actividad institucionalizada”, *Los límites del mercado. Reflexiones sobre economía, antropología y democracia*, Madrid, Capitán Swing, 187-214.
- Saito, K. [2022], *La naturaleza contra el capital. El ecosocialismo de Karl Marx*, Manresa, Bellaterra.
- Spash, C. [2020], *Fundamentos para una economía ecológica y social*, Madrid, Catarata-Fundación Benéfico-Social Hogar del Empleado.
- Zamora, F. [1977], *La sociedad económica moderna. Capitalismo, planeación y desarrollo*, México, Fondo de Cultura Económica.

SEMBLANZAS

ANTONIO MENDOZA HERNÁNDEZ

Doctor en Economía por la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (FE, UNAM), maestro en Economía Social por la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa (UAM-I), y licenciado en Economía por la Facultad de Economía de la UNAM. Realizó una estancia posdoctoral en el Programa de Doctorado en Estudios Sociales, línea de Economía Social (UAM-I). Profesor-investigador en el Departamento de Economía, Área de Economía Política, de la UAM-I y profesor titular en la Academia de Historia y Desarrollo (FE, UNAM). Pertenece al Sistema Nacional de Investigadores, nivel 1.

CÉSAR DUARTE RIVERA

Doctor en Historia Moderna y Contemporánea por el Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora; licenciado y maestro en Economía por la Facultad de Economía de la UNAM. Investigador en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel “Candidato”. Es profesor en la Facultad de Economía, en los programas de Licenciatura en Economía y de especialización en Historia del Pensamiento Económico. También ha sido docente en la Universidad Tecnológica de México, la Universidad Iberoamericana y la Universidad Autónoma de la Ciudad de México. Sus investigaciones se han centrado en torno a

discusiones de teoría monetaria y economía financiera y monetaria, específicamente sobre el funcionamiento de los sistemas monetarios desde una perspectiva tanto histórica como contemporánea.

ELIZABETH CONCHA

Doctora en Economía por la Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (FE, UNAM). Profesora en las licenciaturas de Economía y de Administración en la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa (UAM-I). Profesora de asignatura B definitiva en la materia de Finanzas Bancarias, FE, UNAM. Ha apoyado diversos proyectos de investigación sobre perspectivas económicas y financieras de las grandes empresas en México, y de economía nacional e internacional. Entre sus reconocimientos, sobresale la Beca al Reconocimiento a la Carrera Docente y Estímulo a los Grados Académicos por la UAM. Sus líneas de investigación incluyen la banca comercial y de desarrollo, así como el financiamiento y grandes empresas mineras.

ERNESTO BRAVO

Licenciado en Economía por la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (FE, UNAM), con maestría en Ciencias Económicas por la Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado (UACPYP) del Colegio de Ciencias y Humanidades (CCH) de la UNAM. Doctor en Economía, con mención honorífica, por el Programa de Posgrado de Economía de la UNAM. Investigador adscrito a la Unidad de Investigación en Estudios Hacendarios y del Sector Público del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC, UNAM). Es miembro del padrón de tutores del posgrado en Economía

de la UNAM, donde imparte cursos semestrales en los ciclos de maestría y de doctorado de Macroeconomía, Economía Pública, Teoría Monetaria y Política Financiera.

EUFEMIA BASILIO

Doctora en Economía con especialidad en Finanzas Públicas y mención honorífica por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Actualmente, se desempeña como investigadora titular B de tiempo completo en el Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC, UNAM), con adscripción a la Unidad de Estudios Hacendarios y del Sector Público. Es responsable del proyecto PAPIIT IN301820 “Coordinación de política fiscal, monetaria y financiera para el desarrollo económico de América Latina”; pertenece al Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel 1. Es fundadora del proyecto de difusión de temas económicos “Economentes” en diversas plataformas digitales. Fue galardonada con el Premio Universidad Nacional para Jóvenes Académicos en el año 2020 y recibió el reconocimiento Sor Juana Inés de la Cruz en 2022. Recientemente fue nombrada coordinadora de la Coordinación de Análisis Macroeconómico Prospectivo (CAMP). Sus líneas de investigación son: la evolución de la política fiscal y el crecimiento económico en América Latina; crecimiento económico y ciclo, política fiscal con perspectiva de género y finanzas públicas en México. Actualmente es investigadora titular B de tiempo completo en el IIEC de la UNAM, así como profesora de licenciatura y posgrado en la misma casa de estudios.

LUIS AUGUSTO CHÁVEZ

Doctor en Políticas Públicas por el Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE). Actualmente es profesor-investigador

en la Facultad de Economía de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla (BUAP), es miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel 1. Ha sido autor de diversos capítulos de libros y artículos de investigación, que han sido publicados en revistas científicas, entre las que sobresalen: *Problemas del Desarrollo* (UNAM), *Reforma y Democracia* (Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo) y la *Revista Iberoamericana de Estudios Municipales* (Universidad Autónoma de Chile). Los temas de investigación de su interés se centran en la línea de finanzas y políticas públicas.

MONIKA MEIRELES

Economista licenciada por la Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de la Universidade de São Paulo (FEA, USP), maestra en Integración de América Latina por el Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina de la Universidade de São Paulo (Prolam, USP). Cuenta con un doctorado en Estudios Latinoamericanos por el Programa de Posgrado en Estudios Latinoamericanos de la Universidad Nacional Autónoma de México (PPELA, UNAM). Actualmente es investigadora titular B de tiempo completo adscrita a la Unidad de Economía Fiscal y Financiera del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC, UNAM) y miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel 1. Además, es docente y tutora en el posgrado en Economía de la Facultad de Economía (FE) y en el PPELA de la UNAM. Fue ganadora del Reconocimiento Distinción Universidad Nacional para Jóvenes Académicos (RDUNJA) en el área de Investigación en Ciencias Económico-Administrativas de la edición 2019. En su agenda de investigación y docencia destaca la preocupación por estudiar las conexiones esenciales entre finanzas y desarrollo económico.

TERESA LÓPEZ

Doctora en Ciencias Económicas por el Instituto Politécnico Nacional. Es profesora titular C de tiempo completo definitiva en la Facultad de Estudios Superiores Acatlán (FES-A, UNAM) y responsable de varios proyectos de investigación del Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT), financiados por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) de la UNAM. También es tutora del posgrado de Economía de la UNAM y miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI). Sus líneas de investigación son: financiamiento para el desarrollo para países en desarrollo; estructura financiera, financiamiento de la inversión y financiarización; deuda pública, autonomía y política del banco central; flujos de capitales externos e inestabilidad financiera en economías en desarrollo y emergentes; política de intervención en el mercado cambiario y deuda interna; coordinación de políticas fiscal, monetaria y cambiaria para el crecimiento con distribución del ingreso para las economías en desarrollo; restricción externa al crecimiento económico en América Latina y federalismo fiscal, dependencia financiera de los gobiernos subnacionales y crecimiento económico en las entidades federativas.

VANIA LÓPEZ

Doctora en Economía por la Facultad de Economía de la UNAM. Actualmente, es profesora-investigadora en la Facultad de Economía de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla (BUAP), es miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel 1. Los temas y líneas de investigación de su interés son finanzas, desarrollo y políticas públicas, así como sistema financiero internacional; financiarización de la naturaleza y desarrollo de América Latina; financiamiento para el desarrollo.

WESLEY C. MARSHALL

Es licenciado en Ciencias Políticas por el College of William and Mary. Recibió su Doctorado en Estudios Latino-americanos por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y realizó una estancia de posdoctorado en la Facultad de Economía de la UNAM. Desde 2009 es profesor-investigador de tiempo completo en la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa (UAM-I), donde además es responsable del Centro de Estudios Financieros y Económicos de Norteamérica y jefe del Área de Economía Política. Es miembro de la Academia Mexicana de Ciencias, de la Academia Mexicana de Economía Política y del consejo editorial de las revistas *Ola Financiera* y *Review of Political Economy*. Es editor asociado de la revista *International Journal of Political Economy*. También ha participado en conferencias nacionales e internacionales y tiene artículos publicados en revistas especializadas y en libros colectivos.