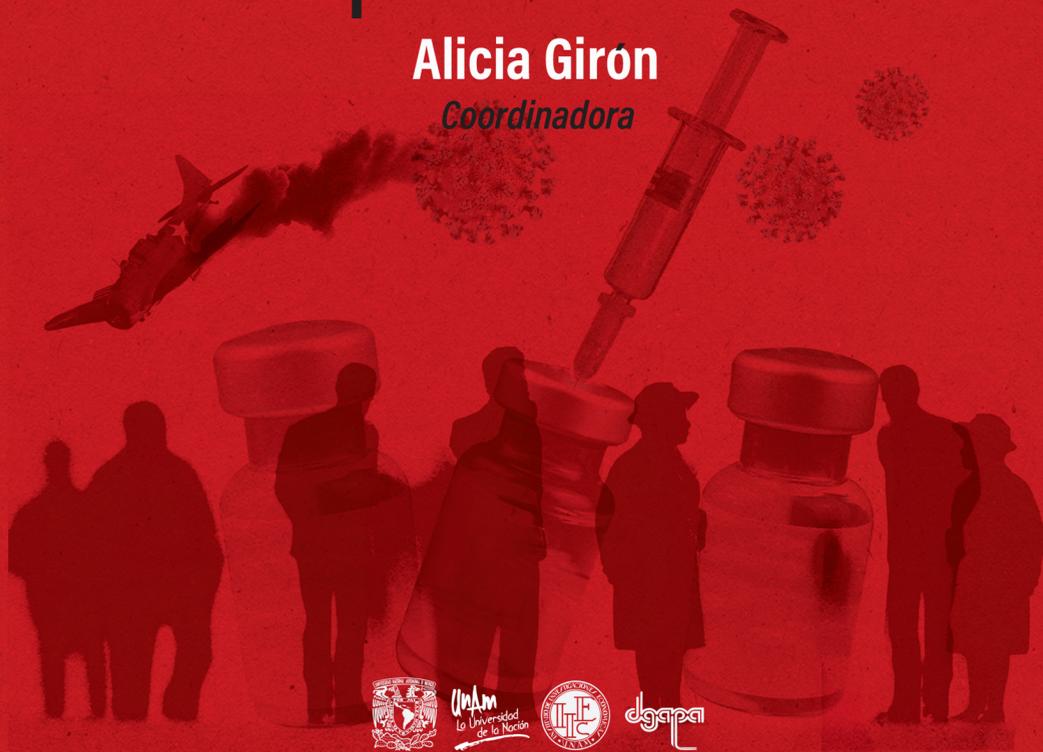


Libro electrónico

# POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

Confinamiento, pandemia y  
recuperación inestable

Alicia Girón  
*Coordinadora*



Unión  
La Universidad  
de la Nación



degepa



POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA.  
CONFINAMIENTO, PANDEMIA Y RECUPERACIÓN INESTABLE



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Enrique Graue Wiechers

*Rector*

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas

*Secretario General*

Dr. Luis Agustín Álvarez Icaza Longoria

*Secretario Administrativo*

Dra. Guadalupe Valencia García

*Coordinadora de Humanidades*



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas

*Director*

Dr. José Manuel Márquez Estrada

*Secretario Académico*

Ing. Patricia Llanas Oliva

*Secretaria Técnica*

Mtra. Graciela Reynoso Rivas

*Jefa del Departamento de Ediciones*

# POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA. CONFINAMIENTO, PANDEMIA Y RECUPERACIÓN INESTABLE

ALICIA GIRÓN  
(coordinadora)





*A Eugenia*

*... sin palabras...*

Primera edición digital en pdf, agosto 2022

D. R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, Ciudad de México.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, Ciudad de México.

ISBN: 978-607-30-6390-6

Proyecto: PAPIIT IN300921, “Crédito e inversión: los problemas del Estado post-crisis”.

Portada: Yussef Galicia.

Corrección y cuidado de la edición: Marisol Simón.

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

Hecho en México.

# ÍNDICE

**INTRODUCCIÓN** 13

PRIMERA PARTE

**POLÍTICA FISCAL, POLÍTICA MONETARIA Y BANCO CENTRAL**

**1. UN ENFOQUE MONETARIO DE POLÍTICA FISCAL Y GESTIÓN DE LA DEUDA**

JAN TOPOROWSKI 21

**2. SESGOS INHERENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA**

LOUIS-PHILIPPE ROCHON 35

**3. BANCO CENTRAL Y FLEXIBILIZACIÓN CUANTITATIVA: MONETARISMO Y CONTINUIDAD DE LA CRISIS**

GREGORIO VIDAL 51

**4. LÍMITES DE LA POLÍTICA MONETARIA. MÁS ALLÁ DE LA TRAMPA DE LIQUIDEZ**

CÉSAR DUARTE 67

**5. DESIGUALDAD, INTERSECCIONALIDAD Y PODER ECONÓMICO GLOBAL: DINÁMICAS DE AUTOALIMENTACIÓN DENTRO Y FUERA DE LAS FRONTERAS NACIONALES**

GARY DYMSKI 83

## **6. COVID-19, INESTABILIDAD FINANCIERA Y POLÍTICAS FISCALES**

ALICIA GIRÓN 99

### SEGUNDA PARTE

## **MÉXICO, EUROZONA, TURQUÍA, CANADÁ, AMÉRICA LATINA**

## **7. POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA FISCAL DE MÉXICO. LIQUIDEZ Y CRÉDITO BANCARIO ANTE LA PANDEMIA COVID-19**

PATRICIA RODRÍGUEZ 127

## **8. POLÍTICA FISCAL EN LA ZONA EURO: LECCIONES DE LA GRAN RECESIÓN Y DE LA PANDEMIA COVID-19**

JESÚS FERREIRO 149

## **9. CRISIS, PANDEMIA Y COVID-19. POLÍTICAS PÚBLICO-SANITARIAS Y ECONÓMICAS EN MÉXICO-TURQUÍA**

MARCIA SOLORZA 165

## **10. LA CRISIS DE LA COVID-19 Y EL RESURGIMIENTO DE LA POLÍTICA FISCAL ACTIVISTA: ¿CUÁLES SON LAS PERSPECTIVAS DE LA MACRO DESFINANCIARIZACIÓN? UNA MIRADA A LA RECIENTE EXPERIENCIA CANADIENSE**

MARIO SECCARECCIA 183

## **11. POLÍTICA FISCAL Y DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA**

ROBERTO SOTO 199

## **12. INCOHERENCIA PRESUPUESTAL FRENTE A LA CONTRIBUCIÓN FINANCIERA DE LOS MIGRANTES MEXICANOS EN ESTADOS UNIDOS A MÉXICO, EN EL CONTEXTO DE CRISIS ECONÓMICA Y SANITARIA DE LA COVID-19**

RODOLFO GARCÍA Y SELENE GASPAR 215

## **13. CRISIS SANITARIA Y POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA EN LA EUROZONA**

FELIPE SERRANO 235

TERCERA PARTE

**LAS PANDEMIAS Y LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL CAPITAL FINANCIERO**

**14. LA PANDEMIAY LOS DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN**

WESLEY MARSHALL 251

**15. ECONOMÍA POLÍTICA DE LA PANDEMIA. NI OPTIMISMO  
NI PESIMISMO PARALIZANTES**

JOSÉ DÉNIZ 265

**16. REARTICULACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO EN LA PANDEMIA**

MARGARITA CAMARENA 277

**17. LA ECONOMÍA MUNDIAL ENTRE PANDEMIAS. RESTRICCIONES,  
IMPACTOS Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA**

ALEJANDRO VANOLI 291



## INTRODUCCIÓN

Este libro titulado *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable* busca analizar desde una perspectiva heterodoxa las causas que evidenciaron la actual crisis económica internacional del confinamiento conjugada con una crisis sanitaria. La hipótesis central es que el desenvolvimiento restrictivo de la política monetaria y la política fiscal durante el largo periodo de estancamiento posterior a la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) sentó las bases para la actual Gran Crisis del Confinamiento Global (GCCG). El predominio de la política monetaria sobre la política fiscal, durante las últimas décadas, ha dejado a muchos países devastados y ha profundizado las brechas de inequidad al interior de naciones desarrolladas, emergentes y, en general, a nivel mundial. La política monetaria y la política fiscal deben ser un espejo, una de otra, para caminar rumbo a un desarrollo económico equitativo, sostenible y de largo plazo frente a una economía con un desenvolvimiento cíclico donde los momentos de crisis (económico-financieras) y los desastres naturales son fenómenos recurrentes.

El objetivo central del presente libro es analizar el desenvolvimiento de la política fiscal y la política monetaria previo a la pandemia, aportando explicaciones teóricas que contrastan con el pensamiento económico hegemónico que ha llevado a escala global la austeridad como bandera en la implementación y teorización de la política económica. Desde el desdibujamiento de la política de financiamiento para el desarrollo, han quedado al descubierto los llamados techos presupuestarios y las políticas de austeridad, por lo que es necesario e ineludible implementar políticas públicas para superar las limita-

ciones del gasto público, especialmente bajo las actuales condiciones económicas de afectación por el confinamiento. Lograr un cambio en el diseño e implementación de nuestra política económica por una política fiscal y monetaria menos restringida, podría detonar amplias ventajas sociales e institucionales, por lo que en este libro también se abordan posibles respuestas de gobierno con perspectivas hacia el futuro inmediato.

Las políticas económicas restrictivas durante la década previa al confinamiento fueron los ingredientes necesarios para la actual crisis. La reducción de los presupuestos en educación y salud produjo que la reducción de pobreza, previamente alcanzada a través de los Objetivos del Milenio y de la Agenda 2030, se fuera mermando en todos los países. Más aún, a pesar de los esfuerzos institucionales por parte de Naciones Unidas y de los organismos multilaterales, la segunda década del presente siglo no superó el crecimiento a nivel mundial previo a la GCFI. Considerándose incluso, al inicio del año 2020, que ésta sería una década frágil e inestable. Lo cual se veía reflejado en las perspectivas pesimistas de crecimiento para el inicio de la tercera década, no obstante, el indicador Dow Jones registraba un máximo histórico de 28 000 puntos, al inicio de dicho año.

La inusitada decisión de China por declarar, días antes de los festejos del año nuevo chino, un confinamiento total del país a causa del fallecimiento y contagio de su población por un nuevo virus sorprendió al mundo entero. El cierre de los circuitos productivos ocasionó que, siendo China el principal motor de la economía global, se provocara una crisis de oferta generalizada. En pocos días, ante el desenvolvimiento de la covid-19 y la declaración de la pandemia a nivel mundial por parte del director de la Organización Mundial de la Salud (OMS), Tedros Adhanom, el impacto se sintió en los indicadores bursátiles y en la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB). El día 11 de marzo, una vez declarada la pandemia, los indicadores bursátiles iniciaron una caída al precipicio, tocando fondo el día 23 de marzo al registrar una caída que llegó hasta los 18 213.65 puntos, sólo para recuperarse unas semanas después a un nivel de 23 000 puntos. Mientras el PIB mundial alcanzó una tasa de crecimiento de 2.9% a finales del 2019; para finales del 2020 llegó a representar -4.9%, siendo China la excepción al bajar de un nivel de crecimiento de 6.1 a 1.1% para el mismo periodo.

En nuestra opinión, el desenvolvimiento de la política económica, tanto fiscal como monetaria, durante la pandemia, ha sido insuficiente para sobrellevar el ciclo económico y lograr la recuperación para el regreso a la “normalidad”. Ha sido evidente que, en muy corto plazo, las perspectivas económicas y sociales del capitalismo cambiaron a escala global. El deterioro de las instituciones y la persistente concentración de la riqueza han ralentizado las capacidades de implementación de políticas anticíclicas, particularmente los recortes a estímulos fiscales. Por tanto, las críticas sobre la persistencia de políticas neoliberales y de austeridad, como única salida a los problemas poscrisis, se han manifestado con fuerza en todos los foros a nivel mundial.

La GCCG o crisis del confinamiento, no es una crisis donde apareció el cisne negro, es la que pone en jaque a los bancos centrales, a la política fiscal y monetaria en el marco de las reformas económicas y financieras que dieron paso a los procesos de desregulación y liberalización a través del Washington Consensus. Estamos ante una crisis del manejo de los presupuestos frente a la escasez de liquidez. Una crisis que demostró que el dinero no es escaso, el dinero es una creación del Estado y la liquidez sirve para lograr un desarrollo económico sustentable, siempre y cuando, la política fiscal y los presupuestos busquen el bien común de las sociedades.

Las imágenes de hospitales desbordados, pacientes sin camas, el aumento de los fallecimientos por falta de insumos médicos, así como los contagios sin control en los países pobres y emergentes de África, Asia y América Latina, y en las regiones con mayor desarrollo como la Unión Europea y Estados Unidos, pusieron una vez más en evidencia la crisis del paradigma de desarrollo que surgió desde las décadas de 1970-1980 con la caída del Sistema Monetario de Bretton Woods y el cambio de un Estado industrial a uno conducido por las finanzas. La persistencia del paradigma de desarrollo sigue vigente hasta el día de hoy en tiempos de la Gran Crisis del Confinamiento Global y de la Pandemia, hacen necesarios cambios significativos de la política económica frente a la crisis en curso.

Si bien es cierto que, los gobiernos han destinado 16 billones de dólares para el apoyo fiscal ante la pandemia, además de que los bancos centrales han ampliado sus balances por un total de 7 500 millones, y que los déficit fiscales, según cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), son los mayores

registrados desde la segunda guerra mundial. La realidad es que gran parte de ese alivio ha sido vía endeudamiento, condición que agrava aún más las condiciones preexistentes en las economías emergentes que, de acuerdo con cifras del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), deben cerca de 1 100 millones de dólares en pagos de servicio de deuda solo para el año 2021. Incluso la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20 y el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda, no satisfacen la gravedad del momento. La pandemia ha encontrado que el gasto en salud pública en América Latina ha representado 3.7% del PIB, muy por debajo de 6% recomendado por la Organización Panamericana de la Salud (OPS).

El gran logro, en opinión de organismos financieros como el FMI, fue haber disminuido el déficit público y contraer el gasto social en muchos países durante las últimas décadas. Un claro ejemplo de este desempeño irracional del déficit es la región latinoamericana. Entre 2005-2019, el logro de la región fue haber disminuido su déficit público mostrando el buen comportamiento del manejo de los presupuestos, sinónimo de “finanzas sanas”. Una austeridad compleja para beneficiar el proceso de financiarización. La relación entre el buen comportamiento de los países y la austeridad ha conllevado a ganancias exorbitadas en el marco de un proceso de financiarización que va desde los préstamos adquiridos por grandes consorcios no financieros hasta las unidades familiares que utilizan el microcrédito para salvar a los pequeños y fallidos proyectos emprendedores particularmente encabezados por mujeres.

Los esfuerzos por evitar la propagación de las nuevas variantes del SARS-CoV-2, están poniendo en jaque las acciones de los gobiernos frente a la frágil recuperación de las economías mostrando una brecha entre los países desarrollados y en desarrollo que hace más difícil lograr un camino hacia la recuperación económica.

La recuperación observada hasta el momento ha sido de alguna forma no tan dilatada pero inestable, y en gran medida se ha logrado porque en la base, el objetivo es restablecer la rentabilidad y la recuperación de los *shareholders* y los *stakeholders*, es decir, los accionistas de los corporativos no financieros y los inversionistas institucionales, imprescindibles para el continuo desenvolvimiento del sistema capitalista. Los organismos multilaterales y las Big Pharma han incidido en la recuperación del crecimiento del PIB dejando cicatrices

económicas, sociales y políticas profundas. Desempleos que desaparecerán ante un cambio tecnológico sin precedentes; mayor desempleo en la economía formal e informal. En unos cuantos meses, se han perdido 15 000 millones de dólares a nivel global e incluso en la recuperación son empleos que dejarán de existir en el corto plazo. La brecha digital y el avance tecnológico deja de lado a la gran población que sale día a día al trabajo para sobrevivir. Los países deben regresar a la implementación de políticas para la creación de empleos innovadores, así como para el avance científico en toda la gama de las industrias y en los diferentes sectores. Uno de los principales cuestionamientos en la actualidad, ante la evidencia de la integración en cadenas productivas a nivel global, ha girado en torno a la promoción de una economía al servicio de la humanidad. Por supuesto, la primera gran lección de la actual coyuntura ha sido la necesidad por recuperar nuestras economías nacionales a partir de un manejo diferente de los presupuestos en estrecha relación con una política monetaria para conducir el financiamiento del desarrollo.

El presente libro *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, desde una posición heterodoxa, cuestiona las políticas fiscales y monetarias que se han instrumentado en el marco de la pandemia, al mismo tiempo que genera propuestas de análisis e implementación, por lo cual se divide en tres apartados.

La primera parte titulada Política fiscal, política monetaria y banco central reúne los trabajos: “Un enfoque monetario de política fiscal y gestión de la deuda” de Jan Toporowski; “Sesgos inherentes de la política monetaria” de Louis-Philippe Rochon; “Banco central y flexibilización cuantitativa: monetarismo y continuidad de la crisis” de Gregorio Vidal; “Límites de la política monetaria. Más allá de la trampa de liquidez” de César Duarte; “Desigualdad, interseccionalidad y poder económico global: dinámicas de autoalimentación dentro y fuera de las fronteras nacionales” de Gary Dymski; “Covid-19, inestabilidad financiera y políticas fiscales” de Alicia Girón.

En la segunda parte nos enfocamos al tránsito de las políticas fiscales frente a la covid-19 para destacar los apoyos otorgados a través de las políticas monetarias en México, Eurozona, Turquía, Canadá, América Latina. Los trabajos son “Política monetaria y política fiscal de México. Liquidez y crédito bancario ante la pandemia covid-19” de Patricia Rodríguez; “Política fiscal en

la zona euro: lecciones de la Gran Recesión y de la pandemia covid-19” de Jesús Ferreiro; “Crisis, pandemia y covid-19. Políticas público-sanitarias y económicas en México-Turquía” de Marcia Solorza; “La crisis de la covid-19 y el resurgimiento de la política fiscal activista: ¿cuáles son las perspectivas de la macro desfinanciarización? Una mirada a la reciente experiencia canadiense” de Mario Seccareccia; “Política fiscal y deuda externa en América Latina” de Roberto Soto; “Incoherencia presupuestal frente a la contribución financiera de los migrantes mexicanos en Estados Unidos a México, en el contexto de crisis económica y sanitaria de la covid-19” de Rodolfo García y Selene Gaspar; “Crisis sanitaria y política fiscal y monetaria en la Eurozona” de Felipe Serrano.

En la tercera parte titulada Las Pandemias y la economía política del capital financiero, se recogen cuatro reflexiones importantes en torno a la pandemia. “La pandemia y los determinantes de la inversión” de Wesley Marshall; “Economía política de la pandemia. Ni optimismo ni pesimismo paralizantes” de José Déniz; “Rearticulación del capital financiero en la pandemia” de Margarita Camarena y, por último, “La economía mundial entre pandemias. Restricciones, impactos y desafíos para Argentina” de Alejandro Vanoli.

## **AGRADECIMIENTOS**

El presente libro es resultado del proyecto “Crédito e inversión: los problemas del Estado post-crisis” (IN300921) en el marco del Programa de apoyo a proyectos de investigación en innovación tecnológica de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la Universidad Nacional Autónoma de México. Las observaciones de los dictaminadores ayudaron a mejorar los capítulos de los autores, por lo cual, se agradece el tiempo dedicado a dictaminar el presente libro. Así como la invaluable participación de Adheli Galindo y Daniel Mirón, becarios del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología; Óscar Rojano becario del proyecto y Abigail Rodríguez, servicio social de la Facultad de Estudios Superiores de Aragón, UNAM.

---

PRIMERA PARTE

POLÍTICA FISCAL, POLÍTICA MONETARIA  
Y BANCO CENTRAL

---



# 1

## UN ENFOQUE MONETARIO DE POLÍTICA FISCAL Y GESTIÓN DE LA DEUDA

JAN TOPOROWSKI\*

---

### INTRODUCCIÓN

En este capítulo se examinan algunas de las implicaciones monetarias de los desequilibrios fiscales creados por la pandemia covid-19. Como resultado de esa pandemia, los gobiernos de todo el mundo han contraído enormes deudas, ya que las restricciones a los viajes y al trabajo han reducido las actividades económicas, reduciendo la base impositiva, mientras que los gastos gubernamentales se expandieron para pagar los gastos médicos, pero en muchos países también para proporcionar beneficios por enfermedad e ingresos sustitutos [Levy-Orlik y Toporowski, 2021].

Estos desarrollos han llevado la gestión de la deuda gubernamental a un papel central en las finanzas públicas creando las condiciones para los debates políticos entre dos posiciones esenciales. Por un lado, los conservadores fiscales consideran que cualquier deuda pública es una fuga de los recursos futuros y, por lo tanto, debe evitarse. Por otro lado, los keynesianos tienden a desestimar las preocupaciones sobre el endeudamiento del gobier-

\_\_\_\_ \* SOAS, Universidad de Londres, Reino Unido (t29@soas.ac.uk).

Este artículo es una versión extendida de "Debt Management and the Fiscal Balance", Policy Note 2020/5, Levy Economics Institute of Bard College, julio de 2020, pp. 1-4. Agradecemos a Robert Jump y Enrico Pulieri por la discusión de algunos de los temas de este documento. Traducción al español realizada por Daniel Mirón, becario del proyecto "Crédito e inversión: los problemas del Estado post-crisis", PAPIIT: IN300921.

no argumentando que el crecimiento futuro, apoyado por estímulos fiscales financiados por la deuda, permitirá el reembolso de ésta. Ninguna de las dos posturas se ocupa de explicar las condiciones en las que su punto de vista es correcto. El argumento conservador puede ser cierto para el endeudamiento externo, e incluso tal vez en el endeudamiento interno bajo el patrón oro, pero ciertamente no lo es para el endeudamiento interno en una economía crediticia. El caso keynesiano, por otro lado, depende de suposiciones sobre el multiplicador fiscal que necesitan algo más que afirmaciones de que esta proporción será suficiente. Ambos casos necesitan un análisis más cuidadoso sobre los principios y métodos de gestión de la deuda pública y su efecto en la dinámica macroeconómica: el caso conservador para mostrar las limitaciones de recursos a la deuda pública en una economía crediticia; el caso keynesiano para mostrar las conexiones efectivas entre la deuda pública y el multiplicador fiscal. En este capítulo se proporciona un análisis sobre el financiamiento de la deuda interna utilizando principios fiscales derivados del trabajo de Michał Kalecki.

Un aspecto central de la metodología monetaria de este documento, y de la economía monetaria de Kalecki en general, es respecto al capital monetario que las empresas ponen en circulación por medio del gasto empresarial en producción. Ese capital monetario llega a las empresas a través del gasto público: al déficit fiscal se suman los fondos que reciben las empresas cuando los beneficiarios del gasto público (empleados públicos, contratistas y beneficiarios de ayudas sociales) gastan sus ingresos. Esto va más allá de la modelización convencional que trata el dinero como datos. En el enfoque de Kalecki el dinero circula, y la política fiscal se suma a esa circulación mediante el reciclaje de los recursos monetarios del sector privado, o mediante la adición a esos recursos en el caso de un déficit fiscal. En este enfoque, tanto el ingreso personal como la distribución funcional del ingreso afectan a la circulación monetaria. Esto se analiza con más detalle en Toporowski [2022, en prensa].

## **LA GESTIÓN DE LA DEUDA Y EL EQUILIBRIO FISCAL**

El presupuesto del gobierno puede dividirse en funcional o efectivo y financiero. El presupuesto funcional contiene todo el gasto público en la economía real

(prestación de servicios públicos, pagos para la asistencia social y subsidios a las actividades económicas) junto al financiamiento mediante impuestos sobre los ingresos, sin incluir ganancias y rentas, y el comercio de la economía. El presupuesto financiero contiene, por el lado del gasto, el servicio de la deuda pública y, por el lado de los ingresos, los impuestos sobre la riqueza, incluidos los activos financieros, y los impuestos sobre ganancias y rentas:

- a) presupuesto fiscal = balance funcional + balance de operaciones financieras;
- b) balance funcional = tributación gubernamental sobre ingresos y comercio - gasto público en bienes, servicios y pagos de transferencias para la asistencia social;
- c) balance de operaciones financieras = tributación gubernamental sobre activos (reales y financieros), rentas y ganancias - gasto público en intereses de la deuda

El balance del presupuesto funcional o efectivo puede llamarse saldo primario. Pero tal vez sea un poco engañoso llamarle así; este término normalmente está reservado para denominar el balance fiscal *excluyendo* el servicio de la deuda, pero incluyendo impuestos sobre activos, ganancias y rentas. El balance funcional es el económicamente efectivo, porque es a través de éste que los ingresos y gastos se ven afectados, por ejemplo, mediante los estímulos fiscales keynesianos o déficit fiscal. El presupuesto financiero, que tiene un efecto menor sobre el gasto en la economía, solo afecta la liquidez de los portafolios del sector privado y a las preferencias sobre la composición de estos, en lugar de afectar las variables macroeconómicas como los ingresos, los gastos y el empleo.

Esto puede ilustrarse con la propuesta de Michał Kalecki donde el gasto deficitario mantiene un alto nivel de empleo mediante un déficit fiscal, pero con el costo anual del servicio de la deuda pública pagado por un impuesto sobre la riqueza, o un gravamen de capital, o un impuesto sobre las ganancias, con deducciones apropiadas para la inversión, iguales al servicio requerido en ese año fiscal. Estos impuestos, en general, recaerán sobre los individuos de altos ingresos. Pero el dinero les será devuelto en proporción a sus tenencias

de bonos gubernamentales.<sup>1</sup> Si el presupuesto financiero está equilibrado, el impuesto para pagar el costo del servicio de la deuda se devuelve a los individuos de altos ingresos en forma de pagos de intereses sobre los bonos, entonces el dinero en los portafolios de estos últimos sigue siendo el mismo, y se puede confiar en los mercados de dinero para redistribuir esta liquidez de acuerdo con las preferencias individuales. Si no hay suficiente liquidez entre los individuos de altos ingresos, se puede confiar en los bancos comerciales para proporcionarles crédito contra los activos ilíquidos en su poder. Si esto ejerce una presión al alza sobre las tasas de interés, entonces el banco central puede emprender operaciones de mercado abierto, comprando activos financieros a cambio de reservas bancarias, y depósitos bancarios correspondientes. En cualquier caso, el valor neto total de los portafolios de altos ingresos no cambia, solo se hacen más líquidos [Toporowski, 2018].

Una ventaja crucial de este tipo de impuestos es que no afectan los incentivos para invertir, en el sentido de que el pasivo por un impuesto sobre la riqueza depende del valor global del portafolio de activos de los individuos de altos ingresos y no sobre la participación de los activos industriales en esa cartera. En el caso del impuesto sobre las ganancias, el cálculo es un poco más complicado. Pero una deducción de inversión empresarial puede calibrarse de tal manera que se mantenga la rentabilidad calculada de proyectos particulares.<sup>2</sup> Por lo tanto, la propuesta de Kalecki de fijar el balance financiero en cero, representa una posición de deuda sostenible que permite al gobierno participar en la financiación deficitaria de su presupuesto funcional o efectivo, al mismo tiempo que mantiene los pagos de su deuda con un efecto neutral en la liquidez de los portafolios del sector privado.

\_\_\_\_ 1. “[...] Si el pleno empleo se mantiene mediante el gasto público financiado con préstamos, la deuda nacional aumentará continuamente. Sin embargo, esto no tiene por qué implicar perturbaciones en la producción y el empleo, si los intereses de la deuda se financian con un impuesto anual sobre el capital. Los ingresos actuales, después del pago del impuesto de capital, de algunos capitalistas serán más bajos y de algunos más altos [...] pero sus ingresos agregados permanecerán inalterados [...]” [Kalecki, 1990 (1943): 348]. Véase también Toporowski [2021]. Un impuesto sobre la riqueza, o un gravamen sobre capital como medio para cubrir los costos de la deuda de un gobierno, tiene un largo historial de apoyo entre economistas como David Ricardo, Otto Bauer, Joseph Schumpeter, J.A. Hobson, así como Keynes y Kalecki.

\_\_\_\_ 2. Estos impuestos pueden financiar un servicio de deuda creciente de una manera que es “[...] inofensiva en el sentido de que no tendrá repercusiones sobre la producción y el empleo” [Kalecki, 1997 (1943): 163].

## GESTIÓN DE LA DEUDA Y EL MULTIPLICADOR FISCAL

Dividir el presupuesto fiscal en un presupuesto funcional que afecta a la economía real y un presupuesto financiero que solo mantiene los pagos de la deuda y la liquidez del sistema financiero, supera el dilema que hace que la política fiscal sea ineficaz, a saber, si el presupuesto fiscal es utilizado para la gestión macroeconómica (la posición keynesiana) o para la gestión de la deuda. Al dividir el presupuesto fiscal, el gobierno puede tener dos instrumentos independientes que pueden ser utilizados para objetivos macroeconómicos y de la deuda pública, satisfaciendo la Regla Tinbergen de un instrumento independiente para cada objetivo de política económica. En este caso, los objetivos son el crecimiento económico, utilizando el instrumento del presupuesto funcional, y la estabilidad financiera (gestión de la deuda), utilizando el instrumento de las operaciones financieras del gobierno.

Esta característica del acuerdo presupuestario puede ilustrarse teniendo en cuenta una situación en la que el balance financiero (de los impuestos sobre la riqueza y las operaciones financieras) es positivo y mayor que el déficit fiscal funcional. Esta es la “contracción fiscal expansiva” que hizo una breve aparición en las discusiones políticas hace un par de años.<sup>3</sup> Debido a que el presupuesto financiero es positivo y su saldo es mayor que el déficit funcional, el gobierno tiene un superávit global para pagar parte de su deuda, al mismo tiempo estimula la economía con su déficit funcional. En efecto, la liquidez de los capitalistas rentistas es modestamente reducida por la diferencia entre el superávit presupuestal financiero (que son los impuestos netos pagados por los rentistas) y el superávit fiscal global que se devuelve a los tenedores de bonos del gobierno en el proceso de pago de la deuda nacional.<sup>4</sup>

Por supuesto, el presupuesto global no puede tener un superávit global *ex post*, ya que cualquier exceso de ingresos totales sobre el gasto total sólo puede transferirse a la cuenta financiera, para allí comprar y cancelar deuda

\_\_\_ 3. Véase Nuti [2015] para un resumen de la controversia en torno al multiplicador fiscal.

\_\_\_ 4. “[...] los impuestos sobre el capital son quizás la mejor manera de estimular las empresas y reducir el desempleo. Tiene todos los méritos de financiar el gasto estatal mediante el endeudamiento, pero se distingue del endeudamiento por la ventaja de que el Estado no se endeuda” [Kalecki, 1990 (1937): 325].

pública, o para comprar otros activos y, de esta manera, ampliar la hoja de balance del gobierno. Esto se discute a continuación.

Algo más común que esta “contracción fiscal expansiva” es lo que puede llamarse una “expansión fiscal contractiva”. Esto puede utilizarse para describir una situación en la que el presupuesto financiero de un gobierno está en déficit y una parte se financia ejecutando un superávit en el presupuesto funcional. Este tipo de resultados fiscales suelen ser el resultado de consideraciones del “lado de la oferta de la economía”, en las que se considera que los impuestos sobre la riqueza actúan como un desincentivo para las empresas y, por lo tanto, se reducen. Al mismo tiempo, los intentos de reducir el gasto público en el presupuesto funcional se ven frustrados por su propio superávit global que reduce la rentabilidad global de las empresas y, por lo tanto, lleva a la economía a la recesión. A menos que el superávit del presupuesto funcional supere el déficit del presupuesto financiero, el presupuesto global del gobierno sigue siendo deficitario, de modo que la deuda pública siga aumentando, con un creciente requisito de financiación. Por lo tanto, los esfuerzos para estimular el crecimiento económico mediante la reducción de impuestos sobre la riqueza fracasan.

El lento crecimiento y el aumento de la deuda pública no son las únicas consecuencias de esas políticas del “lado de la oferta”. Dado que los gobiernos están obligados contractualmente a pagar el servicio de su deuda nacional, el déficit en el balance financiero está cubierto en efecto por la transferencia de recursos financieros de la economía real (no financiera) a los portafolios de los tenedores de activos de ingresos más altos. La implicación de un déficit en el balance financiero del gobierno es el aumento de la liquidez en las carteras de los individuos con ingresos más altos. Esta creciente liquidez hace que el sistema financiero sea menos estable, ya que la situación global de crecimiento económico lento y el aumento de la deuda pública mantiene a los ricos atentos a rendimientos más seguros en otros activos y monedas, sin importar cuán engañosos puedan resultar.

Se pueden identificar otros dos resultados posibles. El primero es lo que puede llamarse “inestabilidad financiera expansiva” donde el gobierno opera con un déficit en el presupuesto funcional y un déficit adicional en su presupuesto financiero, de modo que haya un déficit fiscal global aún mayor. El gobierno tendría dos medios para financiar una política tan expansiva. Uno sería mediante la

monetización del déficit global, utilizando el crédito del banco central para pagar ambos déficits, tanto el funcional como el financiero. El resultado de esto sería el aumento de la liquidez en el sistema financiero, y las cuentas bancarias de las grandes empresas que se beneficiarían desproporcionadamente (con mayores márgenes) del gasto deficitario en el presupuesto funcional. El exceso de liquidez se canalizaría hacia los mercados de activos o divisas, en caso de cualquier alarma en el sistema financiero, por ejemplo, sobre el creciente endeudamiento del gobierno o por un aumento (crédito) de la oferta de dinero.

El otro medio para financiar el déficit fiscal global es mediante el aumento de la velocidad de circulación de los recursos monetarios existentes, por medio de la emisión de letras o bonos gubernamentales a largo plazo. Estos transfieren a la circulación en la economía real los saldos que de otro modo serían “ociosos”. Sin embargo, la financiación de un déficit mediante la emisión de billetes implica la renovación de cantidades crecientes de billetes del Estado. La dependencia de las emisiones de bonos a largo plazo corre el riesgo de tener que aumentar las tasas de interés de esos bonos para llevar a cabo el ajuste de los portafolios necesario para absorber los bonos. Esto se puede evitar mediante lo que se llama en los mercados *operation twist*: emitir billetes a corto plazo y utilizar los ingresos para comprar bonos a largo plazo.<sup>5</sup>

Pero esto tendría que hacerse en tal escala que aumentara el precio de los bonos gubernamentales y, por lo tanto, disminuyeran sus rendimientos. Con un balance bancario determinado, es fácil mostrar que un gobierno, que confía en el banco central para mantener su tasa oficial de política monetaria en los mercados monetarios, también puede controlar la tasa de interés a largo plazo de sus bonos. Pero las transacciones involucradas aumentan la velocidad de circulación de los depósitos bancarios existentes.

Una venta de bonos gubernamentales al público se paga mediante una transferencia de depósitos bancarios en poder del público a la cuenta del gobierno. Si esta venta no puede realizarse sin aumentar el tipo de interés de los

— 5. “Si la tasa de endeudamiento del Gobierno a largo plazo es tan baja que nadie está dispuesto a prestar a esta tasa, el Gobierno debe financiar todo el déficit presupuestario mediante la flotación de deuda. En ese caso, pierde el control del tipo de interés a largo plazo, a menos que esté dispuesto a pedir préstamos a corto plazo por encima de las necesidades de déficit y a comprar títulos a largo plazo del público” [Kalecki, 1943: 46].

bonos, el gobierno puede emitir letras a corto plazo al tipo de interés oficial del banco central o ligeramente por encima de éste. Los bancos los comprarán fácilmente, ya que estos billetes son una adición líquida al balance de los bancos. En efecto, las letras se intercambian por depósitos bancarios que el gobierno vuelve a intercambiar por sus propios bonos en el mercado secundario. Dada una cierta preferencia por la tenencia de bonos gubernamentales,<sup>6</sup> los tenedores de valores financieros ahora tendrán depósitos bancarios para cambiar por nuevos bonos emitidos por el gobierno a su tipo de interés preferido.<sup>7</sup>

En el caso del endeudamiento público, la circulación monetaria habitual es que el gobierno toma prestados los depósitos bancarios del público, que luego se devuelven al público en el curso de los gastos del gobierno en servicios públicos y pagos para el bienestar social, y los pagos de la deuda pública [Toporowski, 2021]. Con las operaciones financieras del gobierno a lo largo de la curva de rendimiento, como la *operation twist*, la “circulación financiera” del dinero se ve aumentada por el intercambio adicional de los depósitos bancarios del público por letras del Tesoro emitidas por el gobierno y la devolución por parte de éste de esos depósitos bancarios al público a cambio de bonos del gobierno.

A medida que el precio de los bonos de gobierno aumenta, el gobierno emite nuevos bonos a cambio de depósitos bancarios, que luego se devuelven al público con el gasto gubernamental.

Mientras que el simple endeudamiento del Estado para financiar su gasto requiere dos intercambios de depósitos bancarios (en la emisión de bonos y luego en el gasto de gobierno), las operaciones a lo largo de la curva de rendimiento requieren al menos tres intercambios de depósitos bancarios: 1) el gobierno adquiere depósitos bancarios a cambio de letras del Tesoro; 2) el gobierno devuelve los depósitos bancarios al público a cambio de bonos en el mercado secundario; 3) el gobierno vuelve a adquirir los depósitos bancarios. Por tanto, los mismos depósitos bancarios pueden sufrir tres in-

— 6. Hoy en día la principal influencia en esta preferencia es la regulación sobre la cantidad de bonos gubernamentales que los inversores institucionales —fondos de pensiones y compañías de seguros— deben mantener contra sus pasivos dados, véase Toporowski [2010].

— 7. Kalecki [1990 (1944)], sugiere que ese control sobre las tasas de interés a largo y corto plazo puede lograrse a través de la emisión de letras y bonos en proporciones similares.

tercambios para controlar los tipos de interés a largo plazo. Esto se suma a los dos intercambios cuando el gobierno simplemente toma prestado para financiar el gasto.

El objetivo de estas operaciones es la emisión de deuda pública al vencimiento más largo posible, con el fin de fijar la tasa de interés de esa deuda y minimizar el volumen de la refinanciación (emisión de nueva deuda para pagar la que vence). Sin embargo, si bien la emisión de deuda a largo plazo puede extender el vencimiento promedio de la deuda pública, el control de los términos de esa emisión puede requerir la reducción de ese promedio, a través de la emisión de letras. Además de reducir el vencimiento promedio de la deuda pública, la emisión de letras pone el financiamiento del gobierno a merced de cualquier posible cambio futuro en las tasas de interés a corto plazo. De ahí el término utilizado en la época de Keynes y Kalecki para describir dicha financiación mediante la emisión de letras como “deuda flotante”.

El control de las condiciones del endeudamiento público a través de operaciones a lo largo de la curva de rendimiento o la gestión de la deuda era familiar para Keynes y Kalecki, que comentaban habitualmente sobre las finanzas de guerra y los problemas de endeudamiento de los gobiernos en la Europa de entreguerras. Sin embargo, ese control ha sido ignorado en la economía monetaria reciente, donde la gestión de la deuda se reduce a la emisión de papel comercial del gobierno en el mercado primario.<sup>8</sup> Sin ese control sobre la curva de rendimientos, los mercados financieros se vuelven fácilmente desordenados, ya que los rendimientos en los diferentes vencimientos se vuelven volátiles y subvierten las expectativas estables que se necesitan para apoyar los mercados de bonos y acciones a largo plazo. El reto de mantener el orden en los mercados es mayor, por supuesto, cuando ambos, el presupuesto financiero y el funcional, son deficitarios.

Un cuarto resultado es la meca de los conservadores fiscales en la que el gobierno opera un superávit fiscal global, tanto en la cuenta financiera, como en la cuenta funcional. El superávit fiscal reduce la tasa global de beneficios en la economía y drena la liquidez de la economía no financiera, lo que provoca una recesión. Al mismo tiempo, el superávit financiero agrava las condiciones

— 8. Una excepción aquí es Allen [2019]. Véase Toporowski [2019].

de inestabilidad financiera, ya que el gobierno grava los portafolios de altos ingresos más de lo que está obligado a pagar en intereses a sus titulares. La aplicación de ese superávit financiero, y del superávit de la cuenta funcional para la compra de bonos del gobierno, o para la compra de otros activos, tendería a aumentar la liquidez de los portafolios más acaudalados, así como a reducir las tasas de interés a largo plazo.

La concentración de la liquidez de las empresas en los portafolios de altos ingresos, al mismo tiempo que los bonos o letras del gobierno sin riesgo son cada vez más escasos, también amenaza el control gubernamental de los tipos de interés: un exceso de emisión de bonos, para mantener el tipo de interés a largo plazo en un portafolio que prefiere mantener los bonos del gobierno, utilizando los ingresos del exceso de emisión para invertir en valores a corto plazo (ya sea directamente, o a través del banco central), reforzaría la presión a la baja sobre los tipos de interés a corto plazo. Los posibles resultados pueden resumirse en el cuadro 1.

El análisis en este documento se aplica en el caso del endeudamiento en los mercados financieros nacionales. Por supuesto, la situación es considerablemente más problemática en el caso del endeudamiento extranjero.

Una ventaja fundamental de la financiación interna de la deuda pública, a diferencia del endeudamiento externo, es que el endeudamiento interno mantiene los recursos financieros dentro de la economía. El endeudamiento

**Cuadro 1**

<i>Balance presupuestario funcional</i>	<i>Balance financiero</i>	<i>Balance global [ex ante]</i>	<i>Resultado macroeconómico</i>
Déficit	Superávit	Superávit o balance	Contracción fiscal expansiva
Superávit	Déficit	Déficit	Expansión fiscal contractiva
Déficit	Déficit	Gran déficit	Inestabilidad financiera expansiva
Superávit	Superávit	Superávit	Inestabilidad financiera deflacionaria

Fuente: Elaboración propia.

to interno simplemente recicla (aumenta la velocidad de circulación de) las existencias de dinero prevalecientes, redistribuyéndolas entre los individuos con mayores ingresos que poseen las mayores reservas monetarias. Fija el endeudamiento público en las condiciones que el propio gobierno determina, a través del control del banco central sobre las tasas de interés internas. Al mismo tiempo, las operaciones de mercado abierto del banco central permiten a ese banco controlar la liquidez de los portafolios de los sectores de altos ingresos, de modo que los bonos gubernamentales pueden ser “renovados”, limitando los pagos del presupuesto financiero al pago de intereses. Con este tipo de endeudamiento gubernamental, no significa que las generaciones futuras de contribuyentes paguen el costo del gasto público de hoy, sino que son las que pagarán a las generaciones futuras de tenedores de bonos gubernamentales. El servicio de la deuda pública mediante impuestos sobre la riqueza e impuestos ajustados sobre las ganancias significa que las futuras generaciones de ricos pagarán a las futuras generaciones de ricos [Toporowski, 2022].

## **CONCLUSIONES**

Las operaciones de gestión de la deuda del gobierno deben entenderse en el contexto de la circulación monetaria y el impacto sobre el gasto público y la recaudación fiscal en la distribución del ingreso. Esto significa que la gestión de la deuda pública no debe considerarse aisladamente de los impuestos sobre la riqueza y los beneficios. La combinación de recaudación de impuestos y gestión de deuda puede ser un instrumento independiente para gestionar los portafolios de los individuos con ingresos más altos, de tal manera que se mantenga la estabilidad del mercado de capitales y se garantice la financiación de los déficit fiscales.

Este análisis fiscal, financiero y monetario sugiere que el estancamiento económico en los países ricos no es un fracaso del keynesianismo, sino una señal de que los sectores de altos ingresos no pagan las cuotas por el servicio de la deuda pública, por lo que los recursos financieros de los gobiernos se desvían de los estímulos fiscales de la economía real hacia la circulación financiera. Al mismo tiempo, la inestabilidad financiera que azota a los países

pobres puede deberse a que la deuda pública interna es insuficiente y los ricos, como en los países más ricos, no están suficientemente gravados para pagar el servicio de la deuda. Un presupuesto financiero, que atiende el servicio de la deuda pública con impuestos sobre la riqueza y los beneficios que no afectan a los ingresos y gastos de la economía, permite al gobierno gestionar sus deudas sin comprometer los objetivos económicos fijados para la política fiscal en el presupuesto funcional.

Otra conclusión de este análisis se refiere al reparto de impuestos entre diferentes clases de riqueza e ingresos. Con el aumento de la deuda pública y los compromisos anuales de servicio de la deuda, ese sistema de gestión de deuda implica que la incidencia de impuestos debe ajustarse en una dirección progresiva para mantener el equilibrio en el presupuesto de operaciones financieras. Si esto no se hace y el presupuesto financiero cae en déficit, entonces la redistribución de los contribuyentes a los tenedores de bonos se vuelve regresiva y la postura fiscal se vuelve contractiva, incluso si el balance fiscal global está en déficit. Esto puede ser un factor en las recientes y diferentes evaluaciones del multiplicador fiscal.

En resumen, un desglose del presupuesto del gobierno que identifique un equilibrio presupuestario financiero es fundamental no solo para la financiación de la deuda pública, sino también para la eficacia de la política fiscal. Un déficit presupuestario financiero desvía el gasto del presupuesto funcional a la circulación financiera. Así pues, ya sea el déficit fiscal funcional o el importe total de los gastos no relacionados con la deuda lo que determina el valor del multiplicador fiscal, la eficacia del estímulo fiscal se ve reducida por el déficit del balance financiero. No hace falta reflexionar mucho para demostrar que las políticas del “lado de la oferta”, que reducen los impuestos sobre la riqueza, las ganancias y el consumo de lujo, han contribuido a reducir el multiplicador fiscal y la eficacia económica de las finanzas públicas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Allen, William [2018], *The Bank of England and the Government Debt: Operations Gilt-Edged Markets 1928-1972*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Kalecki, Michał [1937/1990], “A Theory of Commodity, Income and Capital Taxa-

- tion”, en Jerzy Osiatyński (ed.), *Collected Works of Michał Kalecki Volume I Capitalism: Business Cycles and Full Employment*, Oxford, The Clarendon Press.
- Kalecki, Michał [1943], *Studies in Economic Dynamics*, London, George Allen and Unwin.
- [1943/1990], “Political Aspects of Full Employment”, en Jerzy Osiatyński (ed.), *Collected Works of Michał Kalecki Volume I Capitalism: Business Cycles and Full Employment*, Oxford, The Clarendon Press.
- [1943/1997], “The Burden of the National Debt”, en Jerzy Osiatyński (ed.), *Collected Works of Michał Kalecki Volume VII Studies in Applied Economics 1940-1967*, Miscellanea Oxford, The Clarendon Press.
- [1944/1990], “Three Ways to Full Employment”, en Jerzy Osiatyński (ed.), *Collected Works of Michał Kalecki Volume I Capitalism: Business Cycles and Full Employment*, Oxford, The Clarendon Press.
- Levy-Orlik, Noemí y Jan Toporowski [2021], “Cómo pagar la crisis del coronavirus: una propuesta para la Secretaría de la Hacienda”, *EconomíaUNAM*, 18 (52): 186-204, enero-abril, DOI: <<https://doi.org/10.22201/fe.24488143e.2021.52.605>>.
- Nuti, Domenico [2015], “Michał Kalecki’s Capitalist Dynamics from Today’s Perspective”, en Jan Toporowski y Łukasz Mamica (eds.), *Michał Kalecki in the 21st Century*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Toporowski, Jan [2010], “A Theory of Capital Rationing”, *Working Paper* 166, Department of Economics, School of Oriental and African Studies, University of London.
- [2018], “Debt and debt management: lessons from history”, ponencia presentada en *Fifth Thomas Guggenheim Conference in the History of Economic Thought Conference on Financial Instability, Market Disruptions and Macroeconomics Lessons from Economic History and the History of Economic Thought*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma el 17 y 18 diciembre de 2018.
- [2019], “Open Market Operations”, en David Mayes, Pierre Siklos y Jan-Egbert Sturm (eds.), *The Oxford Handbook of the Economics of Central Banking*, Oxford, Oxford University Press, pp. 436-453.
- [2021], “The Transfer Theory of Government Debt: What Keynes learned from Kalecki”, en Penelope Hawkins y Ioana Negru (eds.), *Monetary Economics, Banking and Policy, Essays in Honour of Sheila Dow*, Routledge, Abingdon.
- [2022], *Capital and Interest, The Monetary Economics of Michał Kalecki*, United Kingdom, Oxford, Oxford University Press (en prensa).



## SESGOS INHERENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA

LOUIS-PHILIPPE ROCHON\*

### INTRODUCCIÓN

En el *mainstream*, la política monetaria es neutral a largo plazo. Esto aplica para todas las variantes de lo que podemos considerar la teoría dominante: desde el antiguo modelo monetarista, cuando se creía que los bancos centrales controlaban el crecimiento de la oferta monetaria, hasta el modelo más reciente de equilibrio general nekeynesiano o del nuevo consenso macroeconómico donde la tasa de interés es exógena a la regla de Taylor. En cualquier caso, los cambios en la política monetaria, ya sea en la oferta monetaria o en la tasa de interés, pueden tener implicaciones a corto plazo para las variables reales, pero a largo plazo la economía gravita hacia todos los llamados valores naturales (tasa de interés natural, tasa de crecimiento natural, nivel natural de producción, etc.), con el consiguiente impacto en los precios. En este sentido, la meta de inflación adoptada por los bancos centrales puede verse como la tasa de inflación “natural”.

Por lo tanto, la política general se basa en la noción de que los cambios en la tasa de interés afectan el consumo y la inversión a través de una curva IS (de buen comportamiento), y luego a la inflación a través de una curva de Phillips (de buen comportamiento). En este sentido, el énfasis está completo, o parecería estar completo con los cambios en las tasas de interés que afectan la

\_\_\_\_ \* Laurentian University, Canadá (lprochon2003@yahoo.com).

Traducción al español realizada por Marcia Solorza.

actividad económica a través del ajuste fino y, finalmente, a la inflación. Todo el ajuste se realiza a través del “canal de costos”.

En este capítulo, sin embargo, se argumenta de una manera más holística, que desde una perspectiva poskeynesiana, seguramente desde una visión de la teoría endógena más revolucionaria [Rochon, 1999; Rochon y Rossi, 2013]. La política monetaria opera más allá que a través de un canal de costos; existe un importante canal de distribución de ingresos ignorado en gran medida, aunque ahora está recibiendo mayor atención [Rochon y Seccareccia, 2021; Kappes y Rochon, 2021]. Al enfatizar en este nuevo canal surgen preguntas importantes. Específicamente, el énfasis en el canal distributivo del ingreso nos lleva a preguntarnos si existen sesgos inherentes a la política monetaria.

Por lo tanto, argumentar que estos sesgos existen independientemente del modelo convencional o poskeynesiano, incluso, los sesgos existen si vemos el dinero como endógeno: en otras palabras, la política monetaria está sesgada en sí misma y por sí misma.

Estos sesgos inherentes se deben en parte a la naturaleza dual de la tasa de interés, que tanto representa un costo (punto de vista tradicional: el costo de pedir prestado) como un ingreso (el ingreso de la tenencia de bonos); siendo este último, ignorado en gran medida. Por lo tanto, los cambios en la tasa de interés se desarrollarán en dos niveles: los que conducen a cambios en el costo al pedir prestado, pero que también afectan el flujo de ingresos de la tenencia de bonos.

El énfasis en la segunda naturaleza es el enfoque en este breve capítulo, lo cual conduce a una discusión sobre las repercusiones de la política monetaria en las clases sociales y de género.

En otras palabras, el objetivo del presente capítulo es preguntar y explorar si la política monetaria tiene una orientación de clase y de género. Además, se desea explorar si también existe un sesgo de carbono, aun cuando aquí se es más crítico al respecto.

Estas preguntas, por supuesto, deben ser completamente desarrolladas y respaldadas por evidencia empírica, que está mucho más allá del alcance de este breve capítulo. Sin embargo, algunos economistas, tanto del *mainstream* como de la tradición heterodoxa, han comenzado este ejercicio, y algunos de estos estudios se mencionan a continuación. El objetivo inmediato del capí-

tulo es sugerir nuevas vías de reflexión e introducir una nueva visión sobre la teoría monetaria poskeynesiana, asociada sobre todo a la llamada visión horizontalista.

Muchas de las ideas expuestas aquí quedaron al descubierto durante las crisis gemelas (financiera y del confinamiento por covid-19), y contribuyeron a replantear el impacto de la política monetaria. En efecto, las políticas de flexibilización cuantitativa y de tipos de interés cercanos a cero pusieron de manifiesto el importante impacto que la política monetaria puede tener en la desigualdad de ingresos y de riqueza. Esta breve nota pretende contribuir a esta literatura.

## **POLÍTICA MONETARIA Y DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS: UNA NUEVA VISIÓN**

Tradicionalmente, la distribución del ingreso y la política monetaria nunca han sido discutidas juntas, ciertamente no desde la perspectiva general, y por buenas razones. Después de todo, la noción de neutralidad del dinero, como se mencionó anteriormente, sugiere equívocamente que la política monetaria no puede tener efectos importantes ni duraderos en ninguna esfera de actividad económica, y esto incluye la distribución del ingreso.

La desigualdad de ingresos, o cualquier desigualdad, no es un fenómeno monetario. La distribución de ingresos está determinada por la productividad de los factores. Hasta hace poco no se ha considerado la noción de que la política monetaria puede explicar la distribución. Como argumentan Rochon y Seccareccia [2021], esto absuelve a los bancos centrales como instituciones de cualquier responsabilidad en lo que respecta a la desigualdad social, y a las acciones del banquero central, en particular de cualquier responsabilidad social frente a sus conciudadanos.

Esta es la razón por la que muchos académicos de la corriente principal han reconocido que “[...] la política monetaria rara vez se menciona como un candidato probable” de la desigualdad [Coibion *et al.*, 2012:1], mientras que Mersch [2014] afirma que es un “inusual tema”, y como tal “[...] las dos tendencias rara vez están conectadas” [Fontan *et al.*, 2016]. Según Ohlsson [2017: 1], “[...] los efectos distributivos de la política monetaria, por otro lado, han sido

más o menos pasados por alto, hasta que la cuestión volvió a ser el centro de atención en los últimos años”.

Sin embargo, todo esto cambió con la crisis financiera de 2007, cuando los bancos centrales y algunos académicos del *mainstream* comenzaron a tomar nota del aumento de la desigualdad, probablemente como resultado de las consecuencias distributivas más obvias de las compras de activos a gran escala (flexibilización cuantitativa o QE) realizadas por los bancos centrales.

Como resultado, ahora existe una vasta literatura sobre el tema [Kappes, 2021]. Desde la crisis, se ha convertido en una parte integral de la agenda de investigación de muchos bancos centrales. Por ejemplo, en febrero de 2020, el Banco de Inglaterra y la Universidad de Oxford organizaron una conferencia sobre el tema.

Con respecto a los efectos de la flexibilización cuantitativa, por ejemplo, Pettifor [2017: XIII] ha argumentado que la QE “[...] infló el valor de los activos [...] propiedad en su conjunto de los más ricos. Como tal, la QE contribuyó al aumento de la desigualdad y a la inestabilidad política y social asociada con ella”. De manera similar, Saiki y Frost [2014: xx] llegaron a la misma conclusión. “La UMP (política monetaria no convencional) amplió la desigualdad de ingresos, especialmente después de 2008 cuando la flexibilización cuantitativa se volvió más agresiva. Esto se debe en gran parte al canal de la cartera”. Curiosamente, incluso antes de la crisis, Lavoie [2014: 227] había pronosticado este efecto al mencionar que “[...] las compras también pueden generar ganancias de capital para los rentistas, o ayudarlos a evitar pérdidas de capital”, lo que lleva a Seccareccia [2017: xx] a argumentar que cuando las tasas de interés están cerca de cero o “[...] en tiempos de crisis, la política monetaria pasó de apoyar los ingresos de los rentistas a proteger la riqueza de los rentistas”.

Pero más allá del QE, algunos en el *mainstream* están reconociendo los efectos distributivos del ingreso de la política monetaria per sé, que es el resultado de cambios en la tasa de interés. De hecho, a pesar de la supervisión inicial, el consenso actual dentro del *mainstream* parece ser que la política monetaria tiene consecuencias distributivas de la renta. Por ejemplo, Carney [2014] afirma que: “las consecuencias distributivas de la respuesta a la crisis financiera han sido significativas”. Draghi [2016] también cree que:

En el mediano plazo, no es ambiguo que la política monetaria (expansiva) tenga efectos distributivos positivos a través de canales macroeconómicos: Y lo que es más importante, reduce el desempleo, que es el que más beneficia a los hogares más pobres. Y un retorno más rápido al pleno empleo debería, a su vez, contribuir a reducir la desigualdad en el futuro, ya que sabemos que, si el desempleo dura demasiado, puede provocar pérdidas permanentes de ingresos a través de las cicatrices del mercado laboral.

Cœuré [2012:1] escribe que “[...] en la medida en que establezca la actividad económica, la política monetaria puede ayudar a proteger de la pobreza a las clases sociales de ingresos más bajos, especialmente durante las recesiones”.

Los poskeynesianos, sin embargo, han sido conscientes de la conexión entre la política monetaria y la desigualdad durante un tiempo, y se remontan a la discusión de Keynes [1936] en la *Teoría general* de reducir las tasa de interés hasta el punto de “sacrificar” a la clase rentista. Una década más tarde, Robinson [1949 (1943): 27] argumentó que una política monetaria acomodaticia era una forma de mantener bajo control el crecimiento de la riqueza de la clase rentista. Ella sostiene que “[...] una caída en la tasa de interés probablemente generará una oposición menos fuerte que una política cuyo impacto inmediato sea severo sobre algún grupo poderoso de la sociedad. El efecto principal de los bajos intereses es dificultar la obtención de ingresos no derivados del trabajo”. En este sentido, la discusión en la literatura poskeynesiana se ocupa más de la distribución funcional del ingreso, en contraposición a la distribución personal del ingreso, que es más el foco de los teóricos dominantes [Kappes, 2021].

En la memoria más reciente, el excelente artículo de Niggle [1989] sobre el tema es muy subestimado por la comunidad poskeynesiana actual, pero sigue siendo quizás el primero en conectar los puntos, al referirse, específicamente, a la tasa de interés como un costo y un ingreso que impacta la distribución del ingreso:

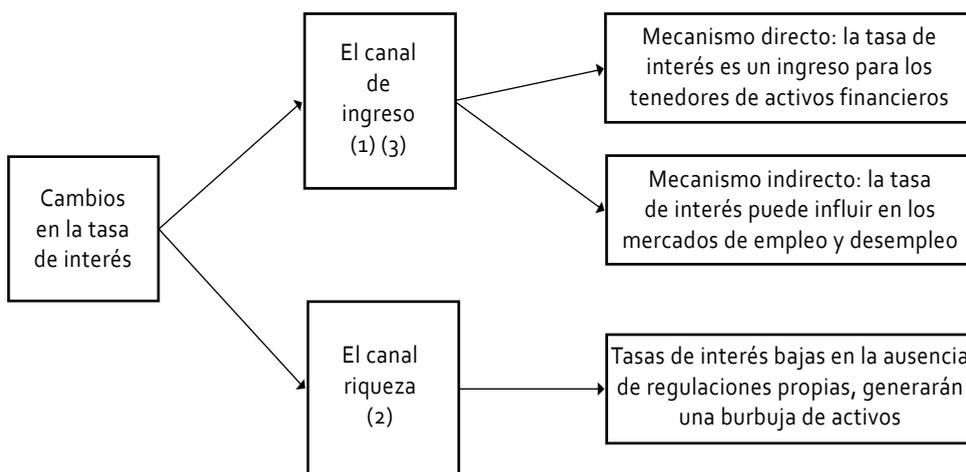
Los procesos que conectan la política monetaria con los cambios en la distribución del ingreso personal a través del mecanismo de transmisión

del nivel de tasa de interés son complejos, con al menos tres secuencias causales operando: 1) los cambios en las tasas de interés pueden afectar la distribución funcional del ingreso y, por lo tanto, la distribución personal; 2) los cambios en las tasas de interés cambian los valores de mercado de los activos financieros, lo que afecta las ganancias o pérdidas de capital; 3) las tasas de interés influyen en la inversión, la demanda agregada, el empleo y los ingresos [Niggle, 1989: 818-819].

Los argumentos de Niggle se pueden representar en la figura 1 [Rochon y Seccareccia, 2021]. Los números 1) y 3) de Niggle se denominan aquí “canal de ingresos”, mientras que el 2) se denomina “canal de riqueza”.

Vemos los cambios en la tasa de interés que tendrán un impacto a través del canal de ingresos, en dos niveles. El indirecto es un canal más tradicional, muy consistente con el *mainstream*. Aquí la tasa de interés se ve como un costo: el de pedir prestado, el costo de prestar, etc. También se asocia más con el enfoque de ajuste fino, o lo que he llamado la visión activista [Rochon y Setterfield, 2007]: a medida que los bancos centrales cambian los tipos de

**FIGURA 1**  
**LOS CANALES DISTRIBUTIVOS DEL INGRESO DE LA POLÍTICA MONETARIA**



Fuente: Elaboración propia.

interés, se supone que éstos repercuten en el endeudamiento y los préstamos y en el empleo y los salarios. Sin embargo, existen razones para creer que este canal puede ser menos confiable debido a la sensibilidad a los intereses de la inversión y el consumo y una curva de Phillips más plana.

El canal directo se basa en la tasa de interés como ingreso, así los cambios en las tasas afectan el rendimiento de los tenedores de activos. Aquí, la tasa de interés no es una variable de equilibrio entre el ahorro y la inversión, o entre el préstamo y el endeudamiento, sino una variable distributiva del ingreso. A medida que aumentan las tarifas, esto implicaría un aumento en la participación de los ingresos de los rentistas y, como resultado, una disminución en la participación salarial. Esta visión es consistente con el estancamiento de este enfoque.

El trabajo de Lavoie y Seccareccia también es fundamental para comprender este vínculo. Estos autores [1999] explorarían más a fondo este punto de vista basándose en el trabajo de Pasinetti, y discutirían lo que llamaron la tasa de interés “justa”, que es, “la tasa de interés que dejará sin cambios la Distribución de Ingresos entre interés y grupos de ingresos distintos de los intereses, independientemente de las actividades crediticias y de endeudamiento” [Lavoie y Seccareccia, 1999: 543; mayúsculas en el original], lo que Rochon y Setterfield [2007, 2008, 2012] llamarían más tarde la Regla de Pasinetti.

Finalmente, Moore [1989: 25-26] también hizo la conexión entre la política monetaria y la distribución del ingreso, aunque a través del margen de precios de Kaleki. Para Moore, si bien el banco central puede practicar el ajuste fino, tales cambios en la tasa de interés tendrán un impacto en el margen de las empresas. Según el autor, “Desde el punto de vista de la teoría de la distribución poskeynesiana, el efecto redistributivo funcional de los cambios en las tasas de interés se centra directamente en la capacidad de respuesta del margen a las tasas de interés [...] (que) presumiblemente dependerá tanto de la magnitud y permanencia esperada de los cambios en las tasas de interés”.

Por último, el canal de la riqueza también desempeña un papel importante en la desigualdad. Las tasas de interés bajas pueden conducir a un aumento de la actividad del mercado financiero y en el valor de los activos financieros, lo que resulta en inflación de activos y un incremento de la riqueza para los tenedores de activos.

Obviamente, los poskeynesianos verían estos efectos sobre el ingreso y la riqueza como duraderos, lo cual es una diferencia fundamental con la corriente principal. Como se dijo anteriormente, la teoría dominante no puede esperar que los efectos sean nada más que insignificantes y, por lo tanto, de corta duración, en nombre de la neutralidad a largo plazo. Y esto es precisamente lo que parece ser la conclusión. Por ejemplo, Ampudia *et al.* [2018: 3] han argumentado que: “los efectos generales de la política monetaria sobre la desigualdad del ingreso son modestos, en comparación con su tendencia secular observada”; O’Farrell *et al.* [2016: 6] sostiene que: “los efectos de la política monetaria sobre la desigualdad de ingresos y riqueza neta a través de los canales financieros son complejos y ambiguos *a priori* y, en la práctica, tienden a ser pequeños”.

Finalmente, Inui *et al.* [2017: 3] ha llegado a la misma conclusión: “Los shocks de política monetaria no tienen un impacto estadísticamente significativo en la desigualdad entre los hogares japoneses de manera estable”.

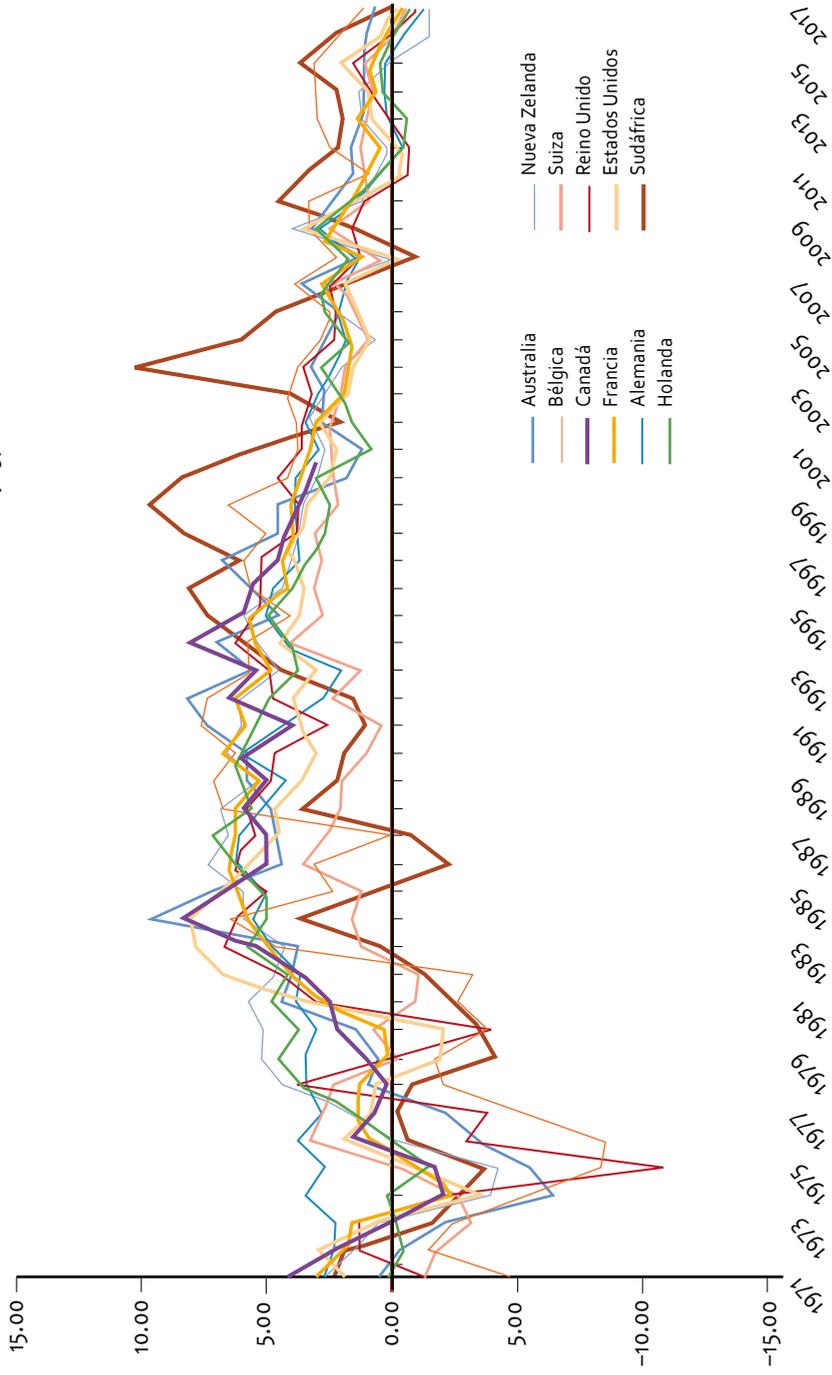
## ¿LA POLÍTICA MONETARIA ESTÁ SESGADA POR LA CLASE SOCIAL?

Dada la discusión anterior, ahora podemos centrar nuestra atención en los sesgos inherentes a la política monetaria. El primero es bastante obvio a partir de la discusión anterior. Si la política monetaria tiene consecuencias a largo plazo para la distribución del ingreso, ¿sugiere que la política monetaria está sesgada contra la clase trabajadora?, incluso, Seccareccia ha argumentado que la meta de inflación puede reducirse a una política de ingresos contra los trabajadores que al seguir una política de tasas de interés más altas, para bajar los niveles de inflación actuales a su objetivo, redistribuye los ingresos de los trabajadores a favor de la clase rentista, lo que Smithin ha llamado la “venganza rentista”.

El trabajo de Lavoie y Seccareccia sobre el índice de Pasinetti es bastante revelador. Definido como la relación entre la tasa de bonos y el crecimiento de la productividad laboral o los salarios, el índice de Pasinetti muestra un sesgo importante durante las últimas cuatro décadas. Kappes y Rochon [2021] han extendido este trabajo a varios otros países, como se muestra en la gráfica 1.

Como puede verse, un índice positivo generalmente significaría que el rendimiento de los bonos fue mayor que el crecimiento de la productividad y,

GRÁFICA 1  
PAÍSES SELECCIONADOS. ÍNDICE DE PASINETTI, 1970-2020



Fuente: Kappes y Rochon (2021).

por lo tanto, representaría una transferencia neta, desde la perspectiva de la política monetaria, de los trabajadores a los rentistas. La flexibilización cuantitativa también entra en esta discusión y se ha trabajado mucho sobre sus consecuencias distributivas de ingresos. Para Pettifor [2017: XIII], QE “[...] infló el valor de los activos [...] propiedad en su conjunto, de los más ricos. Como tal, la QE contribuyó al aumento de la desigualdad y a la inestabilidad política y social asociada con ella”. En la figura 1 de ese libro, esto es lo que Rochon y Seccareccia han llamado “canal de riqueza”.

### **¿LA POLÍTICA MONETARIA ESTÁ SESGADA POR GÉNERO?**

La discusión anterior sobre las implicaciones de la política monetaria en la distribución del ingreso puede desarrollarse más a lo largo de líneas de género y racismo. De hecho, un creciente cuerpo de trabajo entre economistas feministas y de estratificación sostiene que los objetivos y canales de la política monetaria están sesgados a favor de los resultados económicos de los hombres blancos [Braunstein, 2013; Seguino y Heintz, 2012].

Braunstein y Heintz [2008] concluyen que en las economías en desarrollo las mujeres experimentan mayores costos de empleo debido a una política monetaria contractiva. Seguino y Heintz [2012] encuentran evidencia similar para hombres negros, mujeres negras, y mujeres blancas en Estados Unidos, haciendo eco de trabajos anteriores [Abell, 1991; Hull, 1983].

La QE conduce a “un impacto distributivo asimétrico de género” [Young, 2019]. Un cuerpo de trabajo más pequeño ha investigado los impactos racistas y de género de la política monetaria en la desigualdad de la riqueza.

En Estados Unidos las mujeres están expuestas a un mayor riesgo económico, tienen menores ingresos y, como consecuencia, acumulan más deudas y menos riqueza que los hombres [Schmidt y Sevak, 2006; Pressaman, 2003; Bahn y Weller, 2017; Long, 2018]. Los hogares negros en Estados Unidos poseen alrededor de 7% de la riqueza de los hogares blancos en promedio Darity *et al.* [2018], y las comunidades de color tienen menos acceso a servicios financieros de bajo costo [FDIC, 2015]. En la medida en que las mujeres y las minorías tengan más probabilidades de ser deudores que ahorradores, incurrirán en más costos de una política monetaria contractiva. Es menos probable

que la caída de las tasas de interés beneficie a los hogares que están excluidos del sector financiero formal.

Es probable que estas políticas beneficien a los hombres blancos que poseen más riqueza, y más de esa riqueza se encuentre en forma de acciones. Un documento ha proporcionado evidencia de que la política monetaria no convencional tiene un impacto adverso en la desigualdad de riqueza por género en las economías de la zona euro [Young, 2019].

## ¿LA POLÍTICA MONETARIA ESTÁ SESGADA POR EL CARBONO?

En esta última sección, se aborda un último sesgo: ¿las actuales prácticas de política monetaria revelan una dirección contra las preocupaciones medioambientales? Como ha afirmado acertadamente Guttman [2022], los bancos centrales “están a punto de entrar en una nueva fase de su evolución, ésta conformada por la incorporación de los bancos centrales al desafío del cambio climático”.

Se trata de un nuevo campo de investigación que está ganando muchos adeptos. En el centro de este debate se encuentran temas como el QE verde, los tipos de interés verdes o los tipos de interés basados en las emisiones. Se centra en una relación bicausal entre la ecología y los sistemas monetarios y financieros; por un lado, concretamente en los efectos del cambio climático en la estabilidad financiera y, por otro, a la inversa, en el impacto de los cambios en los tipos de interés/la flexibilización cuantitativa en el calentamiento global [Dafermos *et.al.*, 2018]:

Si los tipos de interés bajan (suben), las empresas con tecnologías intensivas en capital invertirán más (menos) en relación con las empresas con tecnologías intensivas en mano de obra. Además, según el teorema de Rybczynski, en una situación de pleno empleo y un mercado laboral competitivo, la mano de obra se desplazará hacia las industrias intensivas en capital desde las intensivas en trabajo.

En consecuencia, los productos de las industrias intensivas en capital se expandirán (contraerán) en relación con los productos de las industrias intensivas en mano de obra. Por lo general, se considera que las industrias intensivas

en capital son contaminantes, mientras que las industrias intensivas en mano de obra se perciben como no contaminantes. Esto sugiere que los movimientos de los tipos de interés pueden tener un resultado medioambiental discernible que ha sido descuidado en la literatura hasta ahora [Rashid y Sharma, 2008: 43].

Se ha escrito mucho sobre la primera relación, es decir, el efecto del cambio climático en la política monetaria [Batten *et al.*, 2020]. Esto tiene que ver sobre todo con la forma en que el cambio climático puede afectar a los diversos mecanismos de transmisión de la política monetaria. Hasta ahora se ha hecho poco sobre la segunda relación.

Queda por ver si los bancos centrales pueden desempeñar este papel. De los tres sesgos, éste es sin duda el que debe explorarse más a fondo y verificarse empíricamente.

## CONCLUSIONES

En este capítulo, destaca una visión diferente de la política monetaria y su mecanismo de transmisión. Para ello, la pregunta es si la política monetaria está sesgada a favor (o en contra) de determinadas clases sociales, o en contra de las mujeres y, por último, si conlleva alguna preocupación por el medio ambiente. Todas estas cuestiones deben ser revisadas y exploradas para su validación empírica. No obstante, a la luz de la cautela de los poskeynesianos respecto a la eficacia de la política monetaria, esta nota plantea cuestiones legítimas sobre la naturaleza de los tipos de interés y el impacto de los cambios en la política monetaria sobre la distribución de la renta.

Si el punto de vista presentado aquí es correcto, entonces conduce a una cuestión muy importante en relación con la responsabilidad social de los banqueros centrales. En efecto, ¿qué podemos decir de una institución cuyo gobernador no ha sido elegido y, sin embargo, sus políticas parecen estar sesgadas en contra de los trabajadores a largo plazo? Si lo visto aquí es correcto, arroja luz sobre la importancia de cuestionar la validez de la independencia de los bancos centrales.

¿Podemos concluir que la política monetaria es un reto para la democracia? Esta pregunta está en el centro de dos artículos de próxima aparición

[Goodhart, 2022; Farvaque, 2022] que prometen seguir explorando el esfuerzo continuo de repensar la política monetaria.

## BIBLIOGRAFÍA

- Abell, John [1991], "Distributional effects of monetary and fiscal policy: Impacts on unemployment rates disaggregated by race and gender", *The American Journal of Economics and Sociology*, 50 (3): 269-285, <<https://bit.ly/31DZHEF>>.
- Ampudia, Miguel *et al.* [2018], "Monetary Policy and Household Inequity", *Working Paper Series 2179*, European Central Bank, <<https://bit.ly/3f1imy5>>.
- Bahn, Kate, y Christian Weller [2017], *Single women face the greatest risk and economic insecurity*, Center for American Progress, <<https://ampr.gs/3dXw3gM>>.
- Batten, Sandra; Rhiannon Sowerbutts y Tanaka Misa [2020], "Climate change: Macroeconomic impact and implications for monetary policy", en Thomas Walker *et al.* (eds.), *Ecological, Societal, and Technological Risks and the Financial Sector*, London, Palgrave MacMillan.
- Braunstein, Elissa [2013], "Central Bank Policy and Gender", en Deborah Figart y Tonia Warnecke (eds.), *Handbook of Research on Gender and Economic Life*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 345-358.
- y James Heintz [2008], "Gender Bias and Central Bank Policy: Employment and inflation reduction", *International Review of Applied Economics*, 22 (2): 173-186, DOI: <<https://doi.org/10.1080/02692170801889643>>.
- Braunstein, Elissa y James Heintz [2009], "The Gendered Political Economy of Inflation Targeting: Assessing its Impacts on Employment", en Gerald Epstein y Erinc Yeldan (eds.), *Beyond Inflation Targeting: Assessing the Impacts and Policy Alternatives*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Carney, Mark [2014], *One Mission, One Bank: Promoting the good for the people of the United Kingdom*, London, Bank of England, <<https://bit.ly/3wt6paj>>, consultado el 5 de junio de 2021.
- Cœuré, Benoît [2012], *What Can Monetary Policy do about Inequality?*, ECB <<https://bit.ly/2TNeqcE>>, consultado el 5 de junio de 2021.
- Coibion, Olivier; Yuriy Gorodnichenko; Lorenz Kueng y John Silvia [2012], "Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality in the U.S.", *NBER Working Paper 18170*, <<https://www.nber.org/papers/w18170>>.

- Dafermos, Yannis; Maria Nikolaidi y Giorgos Galanis [2018], "Climate Change, Financial Stability and Monetary Policy", *Ecological Economics* (152): 219-234, DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2018.05.011>>.
- Darity, William Jr., et al. [2018], *What we get wrong about closing the racial wealth gap*, Samuel Dubois Cook Center on Social Equity; Insight Center for Community Economic Development <<https://bit.ly/2UwMTMT>>, consultado el 5 de junio de 2021.
- Draghi, Mario [2016], *Stability, Equity and Monetary Policy*, Berlin, 2nd DIW Europe Lecture, German Institute for Economic Research (DIW) <<https://bit.ly/3qWBz8O>>, consultado el 5 de junio de 2021.
- Farvaque, Etienne [2022], "Central Bank Independence in a Democracy: Principles and fact checking", en S. Kappes, L.-P. Rochon y G. Vallet (eds.), *Central Banking, Monetary Policy and Social Responsibility*, Cheltenham, Edward Elgar, (en prensa).
- Federal Deposit Insurance Corporation [2015], *National Survey of Unbanked and Underbanked Households*, FDIC, Division of Depositor and Consumer Protection <<https://bit.ly/3xFk1kh>>, Junio de 2021.
- Fontan, Clément; François Claveau y Peter Dietsch [2016], "Central Banking and Inequalities: Taking off the Blinders", *Politics, Philosophy and Economics*, 15 (4): 319-357, DOI: <<https://doi.org/10.1177/1470594X16651056>>.
- Goodhart, Charles [2022], "The 'Right' Monetary Policy: How to serve people in a democracy?", en S. Kappes, L.-P. Rochon y G. Vallet (eds.), *Central Banking, Monetary Policy and Social Responsibility*, Cheltenham, Edward Elgar (en prensa).
- Guttman, Robert [2022], "Central Banks and the Zero-Carbon Transition: An Institutional Challenge", en S. Kappes, L.-P. Rochon y G. Vallet (eds.), *Central Banking, Monetary Policy and Social Responsibility*, Cheltenham, Edward Elgar, (en prensa).
- Hull, Everson [1983], "Money growth and the employment aspirations of black Americans", *Review of Black Political Economy*, 12: 63-74, DOI: <<https://doi.org/10.1007/BF02873947>>.
- Inui, Masayuki; Nao Sudou y Tomoaki Yamada [2017], "The Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality in Japan", *Bank of International Settlement Working Papers* 642, <<https://bit.ly/3kzAv95>>.
- Kappes, Sylvio [2021], "Monetary Policy and Personal Income Distribution: A Survey of the Empirical Literature", *Review of Political Economy* (en prensa).

- Kappes, Sylvio y Louis-Philippe Rochon [2021], "Monetary Policy and Income Distribution", mimeo.
- Keynes, John [1936], *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Lavoie, Marc [2014], *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Cheltenham, Edward Elgar.
- y Mario Seccareccia [1999], 'Interest rate: fair', en P. O'Hara (ed.), *Encyclopedia of Political Economy*, Londres y Nueva York, Routledge, pp. 543-545.
- Long, Melanie [2018], "Pushed into the Red?: Female-Headed Households and the Pre-Crisis Credit Expansion", *Forum for Social Economics*, 47(2): 224-236, <<https://doi.org/10.1080/07360932.2018.1451762>>.
- Mersch, Yves [2014], *Monetary policy and economic inequality*, Zurich, ECB <<https://bit.ly/3xxgAfe>>, consultado el 5 de junio del 2021.
- Moore, Basil [1989], "The Effects of Monetary Policy on Income Distribution", Paul Davidson y Jan Kregel (eds.), *Macroeconomic Problems and Policies of Income Distribution*, Aldershot, Edward Elgar, pp. 18-41.
- Niggle, Christopher [1989], "Monetary Policy and Changes in Income Distribution", *Journal of Economic Issues*, 23 (3): 809-822, DOI: <<https://doi.org/10.1080/00213624.1989.11504940>>.
- O'Farrell, Rory; Łukasz Rawdanowicz y Kei-Ichiro Inaba [2016], "Monetary Policy and Inequality", *Office of Economic Cooperation and Development, Economics Department Working Papers 1281*, <<https://bit.ly/3bLM8F3>>.
- Ohlsson, Henry [2017], *The distributional effects of monetary policy*, Swedish Trade Union Confederation, Stockholm, <<https://bit.ly/3i7YdYQ>>, consultado el 5 de junio 2021.
- Pettifor, Ann [2017], *The Production of Money: how to break the power of bankers*, Nueva York, Verso, 208 pp.
- Pressman, Steven [2003], "Feminist explanations for the feminization of poverty", *Journal of Economic Issues*, 37 (2): 353-361, DOI: <<https://doi.org/10.1080/00213624.2003.11506582>>.
- Rashid, Muhammad y Basu Sharma [2008], "Interest Rates and Environmental Pollution", *Journal of Comparative International Management*, 11 (1): 43-59, <<https://bit.ly/3kg39eX>>.
- Robinson, Joan [1949, (1943)], *The Problem of Full Employment*, Londres, Workers Educational Association.

- Rochon, Louis-Philippe [1999], *Credit, Money, and Production: An alternative post-Keynesian approach*, Cheltenham, Edward Elgar, 360 pp.
- y Sergio Rossi [2013], “Endogenous money: the evolutionary vs revolutionary views”, *Review of Keynesian Economics*, 1 (2): 210-229, DOI: <<https://doi.org/10.4337/roke.2013.02.04>>.
- Rochon, Louis-Philippe y Mario Seccareccia [2021], “A Primer on Monetary Policy and Income Distribution”, *Ensayos Económicos* (en prensa).
- Rochon, Louis-Philippe y Mark Setterfield [2007], “Interest Rates, Income Distribution and Monetary Policy Dominance: Post Keynesians and the ‘Fair’ Rate of Interest”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 30 (1): 13-41, <<https://bit.ly/300h1mX>>.
- [2008], “The Political Economy of Interest Rate Setting, Inflation, and Income Distribution”, *International Journal of Political Economy*, 37 (2): 2-25, DOI: <<https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916370201>>.
- [2012], “A Kaleckian Model of Growth and Distribution with Conflict-Inflation and Post-Keynesian Nominal Interest Rate Rules”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 34 (3): 497-520, <<https://bit.ly/3CVSf5p>>.
- Saiki, Ayako y Jon Frost [2014], “How Does Unconventional Monetary Policy Affect Inequality? Evidence from Japan”, *De Nederlandsche Bank Working Paper 423*, <<https://bit.ly/3mTolJz>>.
- Schmidt, Lucie y Purvi Sevak [2006], “Gender, marriage, and asset accumulation in the United States”, *Feminist Economics*, 12 (1-2): 139-166, DOI: <<https://doi.org/10.1080/13545700500508445>>.
- Seccareccia, Mario [2017], “Which Vested Interests Do Central Banks Really Serve? Understanding Central Bank Policy Since the Global Financial Crisis”, *Journal of Economic Issues*, 51 (2): 341-350, DOI: <<https://doi.org/10.1080/00213624.2017.1320514>>.
- Seguino, Stephanie y James Heintz [2012], “Monetary Tightening and the Dynamics and US Race and Gender Stratification”, *American Journal of Economics and Sociology*, 71 (3): 603-638, <<https://bit.ly/3o3tvIK>>.
- Young, Brigitte [2019], “The impact of unconventional monetary policy on gendered wealth inequality”, *Papeles de Europa*, 31 (2): 175-185, DOI: <<https://doi.org/10.5209/PADE.63637>>.

# 3

## BANCO CENTRAL Y FLEXIBILIZACIÓN CUANTITATIVA: MONETARISMO Y CONTINUIDAD DE LA CRISIS

GREGORIO VIDAL\*

---

### INTRODUCCIÓN

El término de política monetaria laxa o acomodaticia está presente en las más diversas evaluaciones sobre la situación de las economías. En el examen de las políticas monetaria y fiscal, antes y después de la crisis global de 2020, es un tema crucial. Gran cantidad de gobiernos y bancos centrales aplican alguna modalidad de política monetaria laxa o acomodaticia sosteniendo que es imprescindible para reestablecer las condiciones de estabilidad en los mercados y, por tanto, el crecimiento de la economía.

Desde hace más de una década han convivido una política monetaria acomodaticia con una política fiscal fundada en la austeridad o, en algunas situaciones, el avance hacia la consolidación fiscal lo más pronto posible. La política monetaria ejecutada desde los bancos centrales ha sido con la aprobación de los ministerios o secretarías de hacienda o de finanzas y las cabezas de las compañías del mundo de las finanzas y los dirigentes de los organismos financieros y económicos internacionales. Así, cuando la Organización Mundial de la Salud declaró que la covid-19 era una pandemia, en las mayores economías se llevaba a cabo una política monetaria laxa cuyo signo más destacado era la aplicación de la denominada flexibilización cuantitativa, en inglés *quantitative easing* (QE).

\_\_\_\_ \* Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa (vidal.gregorio@gmail.com).

Con la pandemia y la ejecución de varias medidas de contención social que frenaron diversas actividades económicas, los bancos centrales de los países desarrollados profundizaron la QE y en varias economías emergentes ejecutaron sus propios programas de QE. Hacia mediados del 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destacaba la eficacia de estas acciones estableciendo como parámetro la recuperación y crecimiento de los mercados financieros. Sostiene que se ha reactivado el apetito del riesgo en los inversionistas y con base en ello se ha ayudado a amortiguar el impacto de la pandemia en las perspectivas económicas mundiales [IMF, 2020; Adrian y Natalucci, 2020].

En 2021, se observa que es necesario dar continuidad a las políticas de apoyo para mantener condiciones financieras laxas [FMI, 2021; IMF, 2021]. El FMI insiste que las condiciones financieras laxas estimulan el crecimiento en el corto plazo y, por ello, siguen siendo necesarias para facilitar la recuperación económica, aun cuando persisten riesgos para la estabilidad macrofinanciera derivados de los altos niveles de apalancamiento. En todo caso y en el mismo marco de análisis se opta por la política macroprudencial para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera futura [IMF, 2021]. El FMI concluye que

[...] el escenario de base supone que la política monetaria seguirá siendo acomodaticia y no se endurecerá sino gradualmente a medida que la recuperación eche raíz (incluso en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos marcos de política están bien establecidos y donde las expectativas de inflación están bien ancladas) [FMI, 2021:8].

Los términos del análisis propuesto por el FMI, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) e instancias que reúnen directamente a responsables de bancos centrales o de ministerios de hacienda y finanzas como el Comité Monetario y Financiero Internacional se ubican en el mismo espacio: el problema principal es la inflación, a la vez que debe mantenerse la integración de los mercados financieros a nivel internacional, sin ello no hay crecimiento económico ni asignación eficaz de los recursos económicos. En ese terreno es necesario realizar una política monetaria flexible. Frente a ello surge la pregunta: ¿cuál es el fundamento de la QE?, ¿qué relación guarda con el monetarismo?,

¿qué resultados se observan de su ejecución, que algunos países llevan más de dos décadas?

A continuación, se realiza una primera respuesta a estas interrogantes partiendo, en el apartado siguiente, de establecer el punto de vista del monetarismo en los términos en que formuló su respuesta. La materia inicial de reflexión de Friedman y otros autores de esta corriente es la crisis de los años treinta del siglo pasado y la acción de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) en esos años. En el siguiente apartado se exponen las ideas sustantivas de la QE, teniendo en cuenta el contexto de la integración de los mercados financieros a nivel global y la recurrencia de crisis financieras. En la siguiente parte del texto se presentan las ideas de los ejecutores de la política monetaria y sus argumentos. El punto de llegada: los años actuales con continuidad en la política monetaria, inestabilidad financiera creciente, ganancias financieras para unos cuantos y debilidad creciente en los mercados de trabajo y de la producción.

## **BANCA CENTRAL Y MERCADOS FINANCIEROS: EL PUNTO DE VISTA DEL MONETARISMO**

En ocasión del 30 aniversario de la publicación del texto de Milton Friedman y Anna J. Schwartz titulado *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Robert Lucas realizó una evaluación que se publica en el *Journal of Monetary Economics* con el título: "Review of Milton Friedman and Anna J. Schwartz's 'A Monetary History of the United States, 1867-1960'" [Lucas, 1994]. Lucas señala que la evaluación de la obra es comparable con ejercicios semejantes efectuados con *La teoría general del empleo, el interés y el dinero* de Keynes o tal vez con lo realizado con *Dinero, interés y precios*, de Patinkin.

Lucas sostiene que el texto de Friedman y Schwartz (F&S) es un clásico que cumplió un papel sobresaliente en los debates entre keynesianos y monetaristas en los años sesenta a propósito de la política de estabilización. El texto de Lucas se presenta en los años en que según el Fondo Monetario Internacional (FMI) se avanza firmemente en el proceso de integración de los mercados financieros globales, lo que implica, según esta explicación, una recuperación de las modalidades de operación de los mercados que prevaleció hasta los años veinte del siglo pasado [IMF, 1997].

Es relevante considerar que existe un contexto propicio para las tesis defendidas por el propio Lucas, Friedman y Schwartz, sobre la eficacia de los mercados, la neutralidad del dinero en el largo plazo y la construcción de una explicación del comportamiento de las economías donde se observa un papel destacado de la política monetaria caracterizado por un crecimiento perfectamente estable (*smooth*) de la oferta monetaria.

De acuerdo con Lucas, en el texto de F&S existe la presentación de un cuadro coherente de la historia económica de Estados Unidos en que los principales sucesos acaban por ser comprendidos como efectos de causas identificables. A partir de ello, en coincidencia con su propia presunción, observa “[...] que la depresión de los años treinta fue un hecho que no debió haber ocurrido, un desastre evitable” [Lucas, 1994: 14]. La Fed contaba con los medios y atribuciones para realizar la tarea y su no ejercicio derivó en un desastre. Según Lucas [1994: 10], las autoridades monetarias podrían haber mantenido el crecimiento de M2 si hubieran optado por hacerlo. Tenían los poderes y los medios para actuar y con ello el curso del proceso hubiere sido totalmente diferente. Es además el punto sustantivo a propósito de la concepción de independencia del banco central que defienden Friedman y Schwartz.

En el libro *Historia monetaria de Estados Unidos*, se sostiene que durante los años veinte del siglo XX hay una activa participación de la Fed teniendo en sus balances títulos del gobierno. Lo mismo en 1923, como en 1927. Sin embargo, durante la contracción económica que va desde 1929 hasta el otoño de 1930, antes del inicio de la crisis de liquidez, no se observa una reacción de la Fed, ampliando suficientemente su balance. “El sistema monetario colapsó, pero claramente no es necesario que lo haya hecho [...] Por el contrario, como hemos señalado anteriormente, la aplicación de las políticas esbozadas por el propio Sistema en la década de 1920, o, en realidad, por Bagehot en 1873, habría evitado la catástrofe” [Friedman y Schwartz, 1963: 407].

Friedman y Schwartz señalan que en el momento anterior a la contracción económica de 1929 y con mayor fuerza antes de que avanzara la turbulencia financiera y los problemas de liquidez en la economía de Estados Unidos, la Fed no llevó adelante las medidas que había ejecutado durante los años inmediato anteriores, en la propia década de los veinte y que habían permitido la estabilidad en el sistema financiero y con ello el funcionamiento de la econo-

mía [Friedman y Schwartz, 1963: 407-419]. El punto de vista de los autores no admite interpretación alguna. Sostienen:

En el periodo considerado, la Fed no hizo sustantivamente ningún intento de alterar la cantidad de dinero de alto poder utilizando alguno de los dos instrumentos que habían sido su mejor recurso hasta 1933: operaciones de mercado abierto, que como vimos en el capítulo 6, se habían desarrollado en los años veinte a partir de un medio para adquirir ganancias en la técnica principal de control monetario; y redescuento, que inicialmente se había considerado como el instrumento principal de la política de la Fed, pero que se había convertido en una de las cuchillas de las tijeras de las cuales las operaciones de mercado abierto eran la otra [Friedman y Schwartz, 1963: 511-512].

A diferencia de lo realizado en los años previos de la década de los veinte, la Fed no incrementó su balance y sostuvo en lo general la composición de su portafolio y en cierta medida su tamaño. En la consideración de Friedman y Schwartz, y de otros autores monetaristas, la Fed no utilizó sus poderes para mantener la estabilidad en los mercados financieros y con ello permitió la ruptura en esos mercados y la secuela de eventos que años después se conocieron como la Gran Depresión. F&S observan que en esos años el Consejo Directivo de la Fed señaló impotencia o imposibilidad de actuar en tanto la caída era tan fuerte por el desplome en la actividad empresarial que era lo que producía la contracción en el *stock* de dinero. Según estos autores, no reconocían que el problema era inverso. F&S señalan que en esos años:

[...] una revolución en la teoría económica, con orígenes bastante diferentes y de ninguna manera implicando necesariamente la impotencia de la política monetaria, ofreció una estructura teórica que al mismo tiempo podría racionalizar la impotencia de la política monetaria y proporcionar una explicación alternativa intelectualmente satisfactoria de la debacle económica [Friedman y Schwartz, 1963: 691].

El punto de vista de F&S permaneció firme y fue asumido por los monetaristas como lo revela la opinión de Lucas. Desde hace varias décadas está

en el centro de las explicaciones a propósito de la acción o su no ejercicio por la Fed y por otros bancos centrales de las economías desarrolladas en contextos de crisis financieras que en el curso de los 30 a 35 años previos se han tornado recurrentes, alcanzando en poco tiempo una dimensión internacional.

## LA ACTUALIZACIÓN MONETARISTA: LA FLEXIBILIZACIÓN CUANTITATIVA

A la fecha, la Fed tiene un largo periodo en que está actuando a partir de los criterios considerados en la puesta al día de la explicación monetarista de los mercados financieros y su particular criterio de los contenidos de una política económica de estabilización. Lleva adelante un quehacer sostenido para alterar la cantidad de dinero de alto poder. Es un comportamiento que se observa desde la década de los ochenta del siglo pasado. En esos años se conjugan la gestión de la Fed y la del propio gobierno federal en Estados Unidos, en condiciones de mayor inestabilidad económica recurrente. Al respecto Minsky observa que “[...] las crisis en los mercados financieros dispararon recesiones o retardaron el crecimiento, precisamente porque se da una combinación de déficit gubernamentales que estabilizan las ganancias e intervenciones de la Fed que facilita el refinanciamiento y no permite que se dé una amplia deflación en las deudas” [Minsky, 1986: 286].

La inestabilidad financiera acompañada de recesiones se mantiene en el periodo posterior. Como se destaca líneas antes es el espacio para construcción de la integración global de los mercados financieros. En Estados Unidos las intervenciones de diversa naturaleza de la Fed no cesan. Werner, teniendo como caso empírico de análisis a la economía de Japón, realiza un avance hacia lo que denomina un nuevo paradigma monetario: *A Quantity Theorem of Disaggregated Credit (Teorema cuantitativo del crédito desagregado)* [Werner, 1997].

Se observa que la mayor parte del dinero en la economía proviene de los bancos privados. Con base en este hecho, identificando las anomalías generadas en los mercados, específicamente la declinación en la velocidad del dinero, las burbujas en el precio de los activos y los flujos de salida de capital de las economías, y teniendo en cuenta la desagregación en crédito real y “crédito

financiero” reformula el modelo y sugiere los medios para restablecer la estabilización [Werner, 1997: 278-287]. Su análisis se desarrolla según sus propias consideraciones en el espacio de la teoría cuantitativa del dinero y la regla monetaria correspondiente. La ejecución del QE, en tanto hay anomalías en los mercados financieros, en línea con las conclusiones de Werner, implica la compra de deuda pública y privada por parte del banco central, o en sus términos, como sostiene que argumentó en un texto previo [Werner, 1994]: “[...] el banco central puede estimular la demanda simplemente creando más dinero” [Werner, 1997: 305].

Sin duda desde hace años se está ejerciendo en un contexto diferente esa capacidad del banco central. Ante la inestabilidad financiera y los riesgos de insolvencia de muchas firmas de las finanzas se realiza una acción sistemática que pone el énfasis en la creación de dinero de alto valor. En su texto de 1997, Werner concluye precisamente que: “Nuestros hallazgos sugieren que la focalización de agregados crediticios por parte del banco central probablemente sea más exitosa que la focalización tradicional monetaria o de tasas de interés” [Werner, 1997: 305].

En los años inmediato-posteriores a la crisis financiera de 2008-2009 el Banco de Inglaterra defiende la ejecución de su política de QE. Establece que la compra de bonos del gobierno y de activos financieros privados modifica positivamente los precios de los activos comprados y de otros activos relacionados. Además, existe un resultado positivo para el conjunto de los préstamos bancarios y también en el intercambio de activos de entidades no bancarias. Hay un efecto de confianza en el conjunto del sistema financiero por los precios más altos de los activos y se busca estimular el gasto nominal y, por tanto, la inflación para lograr que alcance el objetivo de 2% [Joyce, Tong y Woods, 2011]. En septiembre de 2008 la Fed inicia la ejecución de su política de QE, la de mayor dimensión hasta ese momento. Tiempo después procede el Banco Central Europeo (BCE) y se suman otros bancos centrales de las economías desarrolladas. En los años siguientes no se abandonaron del todo las medidas de flexibilización y, como se analiza más adelante, desde el año 2019 el BCE y la Fed y otros bancos centrales le otorgan nuevamente un peso mayor.

## LA FLEXIBILIZACIÓN CUANTITATIVA: LA ACCIÓN DE LA RESERVA FEDERAL Y OTROS BANCOS CENTRALES

Como se enfatiza desde páginas previas, la acción de la Fed para apoyar y sostener a los mercados financieros tiene una larga historia, acompañando el avance de estos mercados con base en crisis monetarias, de deuda, del mercado de valores y de crisis en los mercados cambiarios en tanto afectan a los mayores operadores financieros. Inmediatamente después de la crisis financiera de 2008-2009 la QE cobra fuerza. Durante 2009, se realizan varias comparecencias del presidente de la Fed ante diversos comités del Congreso de Estados Unidos. Se presenta ante el Comité de Presupuesto del Senado, el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y el Comité Conjunto de Economía del Congreso de Estados Unidos.

Bernanke expone las medidas realizadas y puntualiza las operaciones de canje de deuda en que participa la Fed con diversos integrantes del sistema financiero que operan en Estados Unidos. Reconoce que, con la tasa de fondos federales cercana a cero, la Fed se ha centrado en herramientas alternativas para mejorar las condiciones en los mercados crediticios. Ello incluye mecanismos de canje de monedas con otros bancos centrales para ayudar a aliviar las condiciones en los mercados globales del dólar y controlar efectos sobre los mercados en Estados Unidos. Señala también que se han realizado acciones para promover el funcionamiento de los fondos mutuos del mercado monetario y el mercado de papel comercial. Destaca la ejecución de la facilidad de préstamo de valores respaldados por activos a plazo, o TALF (por sus siglas en inglés).

Además, para mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario y apoyar los mercados de la vivienda y la actividad económica de manera más amplia, la Fed ha comenzado a comprar grandes cantidades de deuda de agencias y valores respaldados por hipotecas de agencias. Es una acción sistemática, en el contexto de tasas de referencia en niveles cercanos o por abajo del 0%, que se sostiene necesaria y que no implica riesgos crediticios mayores para la Fed, aun cuando reconoce que cada una de estas acciones implica más crédito [Joint Economic Commiteé, 2009; Committee on the Budget, 2010].

En 2011, cuando el presidente de la Fed está defendiendo la ejecución de la segunda fase del QE y ante la perspectiva de que se prolonguen este tipo de medidas, presenta con mayor claridad el argumento de la creación de crédito, como el medio para reflotar al sistema financiero. Sostiene que la Fed está considerando todas las opciones y ante un escenario en que no se alcanza la meta de inflación, en tanto está cayendo hacia cero, en ese contexto considera un QE3, prolongándose las medidas de creación de crédito previamente ejecutadas [Committee on Financial Services, 2012]. Antes, en el año 2009, pocos días después de su comparecencia ante el Comité de Presupuesto del Senado de Estados Unidos, en una entrevista en el programa “60 minutos” de CBS, el Presidente de la Fed participa del siguiente diálogo: Scott Pelley pregunta lo siguiente: “¿Ha estado imprimiendo dinero?”. “Bueno, efectivamente”, afirma Bernanke: “Tenemos que hacerlo porque nuestra economía está muy débil y la inflación es muy baja”, indica. “Cuando la economía comience a recuperarse será el momento de abandonar esos programas, subir los tipos de interés y asegurarnos de que la recuperación no implique inflación” [Bernanke, 2009].

El presidente de la Fed reconoce el contenido de las medidas incluidas en el QE, en sus diversas fases. La creación de reservas por el banco central para impulsar la economía de Estados Unidos es un recurso utilizado y, como se destaca desde líneas antes, es parte sustancial de su acción desde años previos. En 2004, en una reunión regular del Comité Federal de Mercados Abiertos (Federal Open Market Committee) defiende la necesidad de ejecutar diversas medidas para ampliar la cantidad de dinero a disposición del sistema financiero, consistente con su política de bajas tasas de interés de referencia [Federal Open Market Committee, 2004: 11].<sup>1</sup>

— 1. El diálogo es:

*Mr. Kohn:* I would be very, very careful about asking the Desk to do anything that seemed to prejudice what our action would be at the next meeting. Moreover, it could be that the cost of having the Desk not prejudice that—the cost of this very aggressive daily supply of reserves, which we’ve gone to more and more over the last few years—is a little more fluctuation in excess reserves. If the Desk supplies reserves on a daily basis, with contracts that mature frequently, I’m not sure what the problem is.

*Chairman Greenspan:* Should the Desk today and yesterday create sufficient reserves to keep the funds rate at 1.5 percent?

En el contexto de la pandemia, el actual presidente de la Fed también destaca la ejecución de la flexibilización cuantitativa. Sus opiniones pueden conocerse de nuevo en una entrevista en el programa “60 minutos” de CBS, realizada el 17 de mayo de 2020. El Presidente de la Fed se refiere a la capacidad de los bancos centrales para actuar ante la inestabilidad financiera y generar condiciones para que los mercados mantengan su funcionamiento. Powell observa que se utilizó la capacidad de crear dinero digitalmente. Y lo hacemos (afirma Powell) comprando letras del Tesoro o bonos para otros valores garantizados por el gobierno. Es una intervención de una dimensión mayor a la ejecutada en el contexto de la crisis de 2008 [Powell, 2020].<sup>2</sup> Las operaciones para dotar de crédito a los mercados y realizar los canjes necesarios han sido de gran envergadura y, como se señala en la introducción del texto, han permitido una notable recuperación en los grandes mercados financieros.

En 2020, como destacó líneas antes, junto a los bancos centrales de las principales economías desarrolladas, algunos bancos centrales de las denominadas economías de mercados emergentes también están realizando políticas de flexibilización cuantitativa, además de participar en las facilidades para el intercambio de moneda con la Fed para contar con dólares. Como lo subrayó Powell, sosteniendo un punto de vista semejante o que se sitúa en el terreno de la explicación de F&S, en conjunto son componentes de la reacción de los bancos centrales para mantener la operación de los mercados a diferencia de lo realizado en los años treinta del siglo pasado [Powell, 2020].

Lavoie destaca que “[...] los defensores de la flexibilización cuantitativa se basan en la historia estándar del multiplicador de dinero, que se fundamenta en el mito del sistema de reserva fraccionaria, afirmando que los nuevos depósitos permitirán una expansión múltiple de la oferta crediticia y la oferta

---

*Mr. Kohn:* Yes.

*Ms. Minehan:* Why not?

*Chairman Greenspan:* He’s not doing it right.

\_\_\_\_ 2. Powell: “We print it digitally. So, as a central bank, we have the ability to create money digitally. And we do that by buying Treasury Bills or bonds for other government guaranteed securities”. Y en comparación con lo ejecutado después de 2008, Powell: “So the things we’re doing now are substantially larger” [Powell, 2020].

monetaria. Este último efecto es erróneo, visto desde una perspectiva poskeynesiana” [Lavoie, 2014: 227-228]. La ejecución del QE permite intercambio de activos ilíquidos que son tomados por el banco central en tanto el sector privado adquiere títulos públicos de corto plazo que son totalmente líquidos. El movimiento permite otros intercambios que se multiplican por todo el sistema financiero impulsando el alza de muy diversos títulos, con los beneficios para los que participan en los intercambios. Sin embargo, ello no implica incrementos en los créditos a las actividades productivas, menos aún aumentos en la demanda y, por tanto, por este procedimiento no se logra una recuperación sostenida del crecimiento de la economía.

## **LA QE Y LA PROFUNDIZACIÓN DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA**

En Estados Unidos la Fed ejecuta el QE con base en el Treasury Supplementary Financing Program (TSFP) establecido por el Departamento del Tesoro a partir del 17 septiembre de 2008 como un programa temporal que dota a la Fed de bonos del tesoro para que los use en las operaciones de compra de activos según sus propias determinaciones [U.S. Department of the Treasury, 2008: 9,17]. Antes de llevar a cabo el QE la Fed estuvo intercambiando bonos del tesoro que tenía en su balance por documentos privados. Sin embargo, esos recursos no resultaron suficientes para realizar la operación de soporte del sistema financiero de ese país. En ese contexto se ejecuta el TSFP. El resultado, según informa la Fed, fue que a partir de la crisis financiera de 2007-2008 y la subsecuente recesión, el total de activos en el balance de la Fed se incrementó de 870 000 millones de dólares en agosto de 2007 a 4 500 millones al comienzo de 2015.

En adelante el FOMC’s intentó la normalización de la política monetaria, lo que implicó que entre octubre de 2017 y septiembre de 2019 el total de activos en el balance de la Fed disminuyó a 3 800 millones de dólares. A partir de esa fecha los activos en poder de la Fed volvieron nuevamente a crecer [Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020].

Como en el caso de la Fed, el BCE también incrementó su programa de compra de activos desde finales del año 2019. En Japón se han estado ejecutando diversos programas de adquisición de activos, como en el Reino Unido

el banco central está realizando una política semejante. Desde finales del año 2019, considerando el comportamiento de las economías y la inestabilidad en los mercados financieros era claro que no existían condiciones para abandonar los diversos programas de QE, con lo que la recuperación del crédito productivo, el incremento sostenido de la demanda y el propio crecimiento de las economías desarrolladas no se había alcanzado [Vidal, 2021].

En Estados Unidos se observa que, ante un crecimiento débil permanente de la economía, los mercados financieros necesitan para mantener sus condiciones positivas de operación, con beneficios importantes para algunos de sus participantes, que se mantengan las operaciones de compra de activos por la Fed a la vez que las tasas de interés de referencia continúan en niveles cercanos a 0%. Para la segunda parte del año 2019, cuando la Fed había abandonado su propuesta de normalización de la política monetaria y decidió nuevamente reducciones en la tasa de interés de referencia, la ejecución de la adquisición de títulos de deuda de corporaciones no tardó en presentarse. El total de activos en el balance de la Fed creció de 3 750 millones de dólares que tenía el 28 de agosto de 2019 a 4 310 millones de dólares el 11 de marzo de 2020, antes de que se ejecutara el programa de compra de activos por la Fed ante la caída en los mercados financieros y el avance de la pandemia de covid-19. Al 23 de septiembre el balance de la Fed suma 7 090 millones de dólares. Por su peso con relación a la economía el mayor es el balance del Banco de Japón, que para finales de agosto de 2020 es del orden de 682 900 millones de yenes, equivalentes a más del 100% del PIB de ese país.

## CONCLUSIONES

A la fecha es un largo periodo durante el cual los bancos centrales de las más importantes economías desarrolladas han estado realizando la compra de títulos de deuda de empresas y bancos, con el argumento de que es la medida de política monetaria pertinente para mantener las condiciones de funcionamiento de los mercados financieros, permitir que avance el crédito a las empresas, con recuperación de la inversión y de la demanda, en suma es hacer lo necesario para alcanzar la estabilización de la economía. Son acciones realizadas a la vez que persisten tasas de interés de referencia cercanas a 0% o negativas.

Algunos destacan que se trata de una acción no convencional. No obstante, como se analiza en el texto, su ejecución se realiza en el marco del multiplicador monetario y la teoría cuantitativa del dinero, como lo plantean algunos de los economistas que la consideran necesaria para alcanzar la estabilización.

Es una puesta al día de las propuestas del monetarismo que se han recomendado como las medidas que deben llevar a cabo los bancos centrales para alcanzar la estabilización y no se realizaron en los años de la Gran Depresión. Existe mantenimiento o recuperación de los mercados financieros, con algunos participantes alcanzando cuantiosas ganancias, pero no se observa un proceso semejante en el conjunto de la economía. Después de los años 2008-2009, lo constante ha sido la debilidad en el crecimiento económico, con algunas economías incrementando su deuda pública sin que se observen resultados positivos en las actividades productivas.

Desde antes de la pandemia fue necesario que los bancos centrales ejecutaran un reforzamiento de la inyección de recursos ante la fragilidad en los mercados financieros y la sostenida debilidad en la economía. En las condiciones actuales hay una mayor dificultad por el impacto de la covid-19. Pero este hecho no es lo que explica la complejidad de la crisis económica en curso. Más grave es la imposibilidad de resolverla a partir de las decisiones que han realizado desde hace lustros los bancos centrales, acompañados por sus respectivos gobiernos. La crisis se nutre de la QE, en tanto que propicia la separación mayor entre la producción y los mercados financieros, permite que se mantenga la tendencia a hacer líquidos los activos y por ello favorece la financiarización.

## BIBLIOGRAFÍA

Adrian, Tobias y Fabio Natalucci [2020], “Las condiciones financieras se han distendido, pero las insolvencias son un riesgo predominante”, *Diálogo a Fondo Blog del FMI*, 25 de junio, <<https://bit.ly/3wDMG8y>>.

Bernanke, Ben [2009], “60 Minutes correspondent Scott Pelley”, *CBS News*, 12 de marzo, <<https://cbsn.ws/3hMWpmV>>.

Board of Governors of the Federal Reserve System [2020], *Balance sheet trends - accessible. Total assets of the federal reserve*, <<https://bit.ly/3zCa6gs>>.

Committee on Financial Services [2012], *Monetary policy and the state of the eco-*

- nomy*, United States House of Representatives, One Hundred Twelfth Congress, <<https://bit.ly/3q24VCg>>.
- Committee on the Budget [2010], *Economic and Budget Challenges for the Short and Long Term*, United States Senate, One Hundred Twelfth Congress, <<https://bit.ly/3gGEs8Z>>.
- Federal Open Market Committee [2004], *Meeting of the Federal Open Market Committee*, <<https://bit.ly/2SyGsZ3>>.
- FMI [2021], *Perspectivas de la economía mundial. Manejar recuperaciones divergentes*, <<https://bit.ly/3zzcYKZ>>.
- Friedman, Milton y Anna Schwartz [1963], *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 888 pp.
- IMF [2021], *Global Financial Stability Report, April 2021: Preempting a Legacy of Vulnerabilities*, <<https://bit.ly/3gLrXsZ>>.
- [2020], *Global Financial Stability Report Update: Financial Conditions Have Eased, but Insolvencies Loom Large*, <<https://bit.ly/2SLra2W>>.
- [1997], *International Capital Markets*, Washington DC.
- Joint Economic Committee [2009], *The Economic Outlook*, Congress of the United States, Washington, <<https://bit.ly/3zzQ0Ub>>.
- Joyce, Michel; Matthew Tong y Robert Woods [2011], “The United Kingdom’s quantitative easing policy: design, operation and impact”, *Bank of England. Quarterly Bulletin*, 5 (3): 200-212, <<https://bit.ly/3gLtxuV>>.
- Lavoie, Marc [2014], *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Cheltenham, RU, Edward Elgar Publishing Limited, 660 pp.
- Libertad Digital [2009], “Bernanke afirma que ya no existe peligro de depresión en EEUU”, 16 de marzo, <<https://bit.ly/3AIQvMh>>.
- Lucas, Robert [1994], “Review of Milton Friedman and Anna J. Schwartz’s ‘A monetary history of the United States, 1867-1960’”. *Journal of Monetary Economics*, 34 (1): 5-16, DOI: <[https://doi.org/10.1016/0304-3932\(94\)90055-8](https://doi.org/10.1016/0304-3932(94)90055-8)>.
- Minsky, Hyman [1986], “The Crisis of 1983 and the Prospects for Advanced Capitalist Economies”, en Suzanne Helburn y David Bramhall (eds.), *Marx, Schumpeter, and Keynes: A Centenary Celebration of Dissent*, Nueva York, M.E. Sharpe Inc pp. 284-298.
- Powell, Jerome [2020], “The 2020 60 Minutes interview”, *CBS News*, 17 de mayo, <<https://cbsn.ws/2UAvh2F>>.

- U.S. Department of the Treasury [2008], *Treasury Announces Supplementary Financing Program*, <<https://bit.ly/3xy74b9>>.
- Vidal, Gregorio [2021], "Recession, Financial Instability, Social Inequality, and Health Crisis", *Review of Political Economy*, 33 (4): 711-724, DOI: <<https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1943933>>.
- Werner, Richard [1997], "Towards a New Monetary Paradigm: A Quantity Theorem of Disaggregated Credit, with Evidence from Japan", *Kredit und Kapital*, 30 (2): 276-309, <<https://bit.ly/3jYqQcv>>.
- [1994], *Liquidity Watch*, Tokyo, Jardine Fleming Securities Ltd.



# 4

## LÍMITES DE LA POLÍTICA MONETARIA. MÁS ALLÁ DE LA TRAMPA DE LIQUIDEZ

CÉSAR DUARTE\*

### INTRODUCCIÓN

La política monetaria ha desempeñado un papel central en los debates recientes en torno a la influencia que tiene el Estado sobre la actividad productiva. A pesar de que la influencia monetarista sigue siendo importante en la mayoría de los bancos centrales, lo cual se puede observar en el hecho de que la estabilidad de precios es el objetivo central en muchos de los casos, el uso de los instrumentos monetarios para estabilizar el ciclo económico ha adquirido una importancia creciente en los últimos años.

Ello ha ocurrido así por un temor cada vez mayor a la utilización de instrumentos fiscales para alcanzar los distintos objetivos de la política económica. De esta manera la carga de la estabilización queda en manos de las autoridades monetarias, que deben utilizar sus instrumentos no solo para regular el nivel de precios sino también para estimular la actividad productiva en contextos de estancamiento. El caso de México en 2020 es sintomático de esta situación en la cual, mientras la administración pública federal profundizó las medidas de austeridad como respuesta a la crisis causada por la aparición del coronavirus, el Banco de México disminuyó la tasa de interés y aplicó una serie de políticas que tenían como objetivo facilitar el acceso al crédito.

\_\_\_\_ \* Facultad de Economía, UNAM (cesar.duarte.rivera@comunidad.unam.mx).

Hay un punto clave en esta percepción que había sido dejado de lado y que recientemente ha recobrado importancia en las discusiones en torno a la política monetaria, estos son los límites a la actuación de los bancos centrales. A partir de la crisis de 2008, se reconoció que existían circunstancias en las cuales la política monetaria dejaba de ser efectiva y se llegó a la conclusión que mediante el uso de instrumentos alternativos se podía recuperar el poder de los bancos centrales sobre el funcionamiento del sistema económico.

El tema ha sido explorado a partir de la discusión de dos conceptos clave. Por un lado, se ha utilizado la idea del *límite inferior cero*, el cual afirma que existe un límite técnico a las reducciones de la tasa de interés, lo que impide continuar con las políticas monetarias expansivas [Committee on the Global Financial System, 2019; Bernanke, 2020; Palley, 2019; Hicks, 1937]. Por otra parte, se ha rescatado el concepto de trampa de liquidez para explicar el límite actual de la política monetaria, partiendo de la idea de la preferencia absoluta por la liquidez [Lhuissier *et al.*, 2020; Bacchetta *et al.*, 2019; Glover, 2019; Lino, 2018; Krugman, 2013; Cochrane, 2013]. Ambos enfoques buscan mostrar los impactos de la aparición de los dos fenómenos y las alternativas que tienen los bancos centrales para superar los límites acaecidos, las cuales suelen reducirse a políticas que amplían el margen de maniobra de los bancos centrales sobre la tasa de interés.

A diferencia de estos enfoques, este trabajo sostiene que la política monetaria enfrenta numerosos límites que van más allá de los expuestos. Siguiendo el análisis teórico realizado por Keynes en la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, se muestra que los límites que enfrentan los bancos centrales son diversos y encuentran su origen en diferentes causas. Ello permite llegar a la conclusión de que, a pesar de que existen barreras que los bancos centrales pueden superar mediante la utilización de mecanismos alternativos, existen otras que están fuera del control de las autoridades monetarias. El ignorar el importante papel que tienen la incertidumbre y las expectativas de los agentes sobre la inversión lleva a suponer que la ineffectividad de la política monetaria es superable por las mismas autoridades monetarias.

Para lograr este objetivo se discute en la primera sección el papel que cumple la política monetaria dentro de la economía, considerando básicamente las posiciones de Keynes y Friedman que siguen hasta ahora moldeando

en términos generales las discusiones al respecto. En la segunda sección comienza el análisis de los límites a la política monetaria identificados por Keynes, enfocando la discusión en torno a aquellas condiciones que pueden ser superables mediante modificaciones institucionales o en la implementación de la política monetaria por parte de los bancos centrales. En la tercera sección, siguiendo con la teoría de Keynes, se muestran los límites que están fuera del control de los bancos centrales y que hacen a la política monetaria inefectiva de una manera más definitiva. Finalmente, se discute un límite adicional relacionado con las condiciones financieras actuales y el alto poder que tienen los intermediarios financieros en los mercados, para cerrar con las reflexiones finales del tema.

## **EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA**

En 1930 se publicó el segundo volumen del *Tratado del dinero* de John Maynard Keynes, el cual lleva por título *Teoría aplicada del dinero*. Después de haber establecido las bases teóricas del estudio del dinero en el primer volumen, el autor británico pasaba a analizar ahora el funcionamiento de los sistemas monetarios contemporáneos. Como parte de la investigación uno de los temas centrales fue el papel de las autoridades monetarias para influir sobre las variables económicas y de esta manera poder regular el ciclo económico.

La variable clave para Keynes era la tasa de inversión, la cual el banco central podía manejar de manera indirecta mediante la utilización de sus distintos instrumentos. No obstante, esta capacidad era algo que aún debía discutirse. “¿Está dentro de los poderes de un banco central seguir en la práctica una política que tenga el efecto de fijar el valor del dinero en cualquier nivel determinado?” [Keynes, 2013: 304]. Esta pregunta se inscribía dentro de un debate en la época en torno a la capacidad que tenía la Reserva Federal y la necesidad de reformarla. Según algunas declaraciones rescatadas por el mismo Keynes, Benjamin Strong, gobernador de la Reserva Federal de Nueva York de 1914 a 1928, consideraba que, aunque se podía tener alguna influencia sobre el estado del crédito, ésta se encontraba fuertemente limitada por diversos factores [Keynes, 2013].

Para Keynes, contrario a esta opinión, los poderes del banco central estaban subestimados. Si el sistema bancario puede controlar el nivel de precios,

puede entonces controlar el valor y el volumen de la inversión, aunque reconocía que dicho poder no era ilimitado “[...] atribuyo al sistema bancario mucho más poder para preservar el equilibrio de la inversión que para forzar la tasa prevaleciente de ingreso monetario a alejarse del nivel existente o del nivel producido por cambios espontáneos hacia un nivel impuesto por las condiciones externas o por algún decreto arbitrario al interior” [Keynes, 2013: 315]. Keynes veía que el banco central tenía la capacidad de mantener la inversión en el nivel que debería estar, evitando la profundización de los ciclos económicos.

La manera de lograr este objetivo es mediante la fijación de la tasa de interés de corto plazo. Aunque la tasa de interés relevante para las decisiones de inversión es la de largo plazo y el efecto de la primera sobre la segunda no es directo, Keynes muestra evidencia empírica y algunos argumentos teóricos que lo llevan a la conclusión de que el banco central logra tener algún control sobre la tasa de interés de largo plazo y, por tanto, sobre el nivel de inversión.

Considerando estos argumentos en el contexto de los primeros efectos de la crisis de 1929 y el comienzo de la Gran Depresión, la intención de Keynes era resaltar la capacidad que tenía el banco central para iniciar la recuperación. “Si permitimos que los problemas se resuelvan a sí mismos, los resultados podrían ser desastrosos” [Keynes, 2013: 345].

El remedio debe provenir del reconocimiento general que la tasa de inversión no tiene por qué estar fuera de nuestro control, si estamos preparados para utilizar nuestros sistemas bancarios para realizar un ajuste adecuado de la tasa de interés de mercado. Podría ser suficiente generar la creencia generalizada de que la tasa de interés de corto plazo se mantendrá muy baja durante largo tiempo. Una vez que el cambio comience, se alimentará a sí mismo [Keynes, 2013: 346].

El mensaje central era claro: el banco central tiene un papel fundamental en la recuperación y el manejo del ciclo económico.

Unos años después, con la publicación de la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* en 1936, Keynes insistiría sobre el punto, pero resaltaría los límites que tiene la utilización de la política monetaria. “[...] el

propio Keynes parece haber modificado su posición a medida que evolucionó su pensamiento hacia el análisis de la *Teoría general*” [Kregel, 2012: 9]. En la interpretación de Hicks de este texto se pondría especial énfasis en esos límites, específicamente la trampa de liquidez. Existe un momento cuando la depresión es muy profunda que hace que la política monetaria se vuelva inefectiva, el banco central es incapaz de reducir el nivel de tasa de interés y, por tanto, estimular la inversión, la producción y el empleo [Hicks, 1937]. La política monetaria tiene un límite que sólo puede ser superado mediante la implementación de políticas fiscales. No obstante, ese límite era una situación extrema que se alcanzaba en niveles de depresión muy bajos, razón por la cual la política monetaria podría ser un instrumento importante de política económica el resto del tiempo.

Para Milton Friedman la política monetaria también tenía impactos considerables sobre el funcionamiento de los sistemas económicos, a tal punto que hasta podría considerarse peligroso. “La Gran Depresión es testimonio trágico del poder de la política monetaria [...]” [Friedman, 1969: 167]. El problema era que, al tratar de alcanzar determinados objetivos, como un nivel de desempleo determinado, la política monetaria genera efectos indeseados en el largo plazo. En el corto plazo se podrían alcanzar los objetivos deseados, pero después de un tiempo, una vez que las expectativas se hubieran adoptado, las variables reales regresarán a su nivel original, pero con tasas de inflación mayores [Friedman, 1969]. El problema no radica en que la política monetaria no fuera poderosa, sino que sus efectos terminan siendo perjudiciales en el largo plazo.

A partir de este momento, se puede decir, en términos generales, que la concepción en torno a la política monetaria oscilaba entre dos posiciones: la primera, cercana a la interpretación de Hicks de la *Teoría general* que la veía como un instrumento de política monetaria que debía utilizarse para estimular el empleo y la producción y, la segunda, cercana a Friedman, el monetarismo que afirmaba que su utilización debería limitarse con el fin de evitar efectos indeseados sobre los niveles de precios. Aunque la primera postura resaltaba el límite impuesto por la trampa de liquidez, esta situación era algo extraordinario. Ambas posturas reconocían el poder que tenía la política monetaria y la discusión giraba en torno a si debía utilizarse o no y hasta qué punto hacerlo.

## LOS LÍMITES SUPERABLES DE LA POLÍTICA MONETARIA

Dentro de las discusiones presentadas por Keynes en la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* publicada en 1936, se dedica una parte considerable del texto a discutir el papel que tienen las autoridades monetarias en la determinación de los niveles de producción y empleo a través de la influencia que tiene la tasa de interés sobre el nivel de inversión. Al igual que lo ocurrido en el *Tratado* se reconocen ciertos límites a la efectividad que tiene la política monetaria, los cuales son muy importantes. La interpretación de Hicks terminó por oscurecer en gran medida estos aportes. Identificarlos de manera clara ayudará a mostrar que en Keynes la discusión no se reducía a los alcances y bondades de la política monetaria, sino que se mantenía una posición muy escéptica respecto a sus capacidades. Esto permite repensar la política monetaria más allá de las discusiones en torno a los objetivos que debe perseguir, se debe partir del reconocimiento de los verdaderos alcances que tiene el Estado para influir sobre la actividad económica a través de sus bancos centrales.

El primer límite que enfrentan las autoridades monetarias tiene que ver con los instrumentos que utilizan. Según Keynes, el banco central concentra sus actividades en la compraventa de deudas de corto plazo, partiendo de la idea de que el precio de las deudas de largo plazo se modifica reaccionando a cambios en el precio de las primeras. El problema con este tipo de políticas es que el impacto de unos precios sobre los otros no siempre es el esperado. La influencia que ejerce el precio efectivo debe considerarse, pero también el precio futuro de las deudas de corto plazo sobre las de mayor madurez.

Puede darse la situación en la que el banco central logra fijar los precios de los valores de corto plazo y, por tanto, determinar la tasa de interés de corto plazo, sin embargo, los precios y la tasa de interés de largo plazo pueden mostrarse inflexibles y dado que la inversión responde sobre todo al nivel de esta última, la política monetaria dejará de ser efectiva. “La mejora práctica más importante que puede realizarse en la técnica de la dirección monetaria, quizá sea un ofrecimiento complejo del banco central de comprar y vender a los precios establecidos valores de primera clase y de cualquier plazo, en vez del tipo bancario único para los documentos a corto plazo” [Keynes, 2003: 184].

Este camino fue seguido como respuesta a los límites encontrados por diversos bancos centrales en la implementación de su política como respuesta a la crisis 2007-2008. El término “límite inferior cero” (*zero lower bound*) o límite inferior efectivo comenzó a aparecer de manera recurrente en las discusiones económicas, reconociendo la incapacidad de hacer caer la tasa de interés por debajo de cierto nivel. No obstante, ello no impediría a las autoridades monetarias continuar con la aplicación de sus políticas monetarias expansivas. Lo que debía hacerse era buscar instrumentos alternativos a los tradicionales, políticas monetarias no convencionales, como la compra masiva de distintos tipos de activos (flexibilización cuantitativa) o el adquirir compromisos explícitos por parte del banco central (*forward guidance*) para sostener la efectividad de la política monetaria.

Quando se utilizan los nuevos instrumentos de política, la política monetaria puede alcanzar resultados similares a los que las políticas tradicionales pueden lograr si la tasa neutral de interés fuera tres puntos porcentuales mayor [...] lo cual es cercano a lo que se necesita para anular los efectos adversos del límite inferior efectivo en la mayoría de las circunstancias [Bernanke, 2020: 945].

Es justamente esta postura la que lleva a Sutch a reconocer a Keynes como un defensor de las políticas monetarias no convencionales.

Una gran diferencia entre antes y ahora es que en la situación actual las autoridades monetarias buscaron activamente la compra a gran escala de valores gubernamentales de largo plazo y la compra de activos respaldados por hipotecas. Esta es la principal política monetaria defendida por Keynes para una economía deprimida en el límite inferior cero [Sutch, 2018: 327].

Un segundo límite a la actuación de las autoridades monetarias está vinculado con la credibilidad del banco central. Una de las razones por las que el banco central puede controlar con relativa facilidad la tasa de interés de corto plazo se debe a que se espera que su política no cambiará en gran medida en el futuro muy cercano, es decir, durante el tiempo de maduración

de los valores de corto plazo. Con los valores y las tasas de largo plazo la situación es distinta, ya que aquí no se considera únicamente la política actual sino la experiencia pasada y las expectativas de la política monetaria futura.

[...] una política monetaria que la opinión pública considere experimental o sujeta fácilmente a modificaciones, puede no lograr su objetivo de reducir considerablemente la tasa de interés a largo plazo, porque M2 (preferencia por la liquidez por motivo especulación) puede tender a aumentar casi sin límite en respuesta a una reducción de  $r$  (tasa de interés) por debajo de cierta cifra. La misma política, por otra parte, puede tener éxito fácil si la opinión la considera razonable, practicable, orientada al interés público, basada en una convicción fuerte y promovida por una autoridad que no corra el riesgo de ser reemplazada [Keynes, 2003: 182].

En los mercados existe una convención según la cual los agentes consideran que la situación será la misma en el futuro, a menos que tengan motivos para creer que algo cambiará. Pero esta convención no está arraigada en conocimiento seguro, por lo que, según Keynes, una persistencia modesta en los propósitos de la autoridad monetaria puede cambiar la percepción y restaurar la efectividad de la política monetaria.

El análisis de la economía japonesa de los noventa realizado por Paul Krugman muestra semejanzas importantes con esta interpretación. El Banco de Japón había establecido su tasa de interés en niveles prácticamente iguales a cero y la economía japonesa se mantenía en un profundo estancamiento. Krugman recuperó el concepto de trampa de liquidez para identificar este fenómeno y argumentó que la explicación tenía que ver con un problema de credibilidad, los mercados creen que el banco central tendrá la estabilidad de precios como su objetivo, por lo que la expansión monetaria es transitoria. Entonces, aunque esta posición parecía resaltar la incapacidad de la política monetaria, en realidad concluía que el límite encontrado podía ser superado con relativa facilidad por las autoridades monetarias.

La visión tradicional de que la política monetaria es inefectiva en una trampa de liquidez y que la expansión fiscal es la única salida debe ser

limitada: la política monetaria será de hecho efectiva si el banco central puede hacer la promesa creíble de ser irresponsable, de buscar un nivel de precios futuro mayor [Krugman, 1998: 139].

Por tanto, las autoridades monetarias tienen la capacidad de superar los límites encontrados. Se deben buscar instrumentos alternativos a los que usualmente utilizan o ser persistentes en las decisiones tomadas, ambas opciones alcanzables con relativa facilidad. El problema no tiene que ver con el funcionamiento de los mercados o la ineffectividad de los bancos centrales, sino con el tipo de decisiones que éstos toman. Lo único que se requiere es cambiar la manera de hacer política monetaria para recuperar su poder. Está en manos del banco central el superar estos límites, lo que implica que la política monetaria seguirá siendo efectiva siempre y cuando las autoridades monetarias estén dispuestas a tomar las medidas necesarias para que así ocurra, haciendo innecesaria la aplicación de medidas fiscales.

Esta interpretación ha prestado fundamento a la implementación de las políticas monetarias no convencionales. Las grandes inyecciones de liquidez que han venido realizando los bancos centrales, principalmente la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, responden a la idea de que los límites que enfrenta la tasa de interés son superables por instrumentos que están bajo el control de los bancos centrales. La inundación de liquidez en los mercados financieros ha llevado a un gran aumento en los pasivos de los bancos centrales, sin embargo, los recursos no fueron prestados por los bancos. La principal consecuencia de la flexibilización cuantitativa fue entonces el mantenimiento de las ganancias financieras lo que significó un aumento de la desigualdad [Rochon y Vallet, 2019].

## **LAS EXPECTATIVAS Y LOS LÍMITES REALES DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Existen un par de límites adicionales identificados por Keynes en la *Teoría general*. A diferencia de los anteriores, su superación está fuera de control de las autoridades monetarias. Fue justamente esta perspectiva la que llevó a Kregel a afirmar que en el *Tratado* podemos encontrar a un Keynes más optimista en torno a las capacidades de la política monetaria, mientras que su posición es más escéptica en la *Teoría general* [Kregel, 2012].

La primera limitante que encuentra Keynes tiene que ver con el importante papel que desempeñan los intermediarios en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. El costo de poner en contacto al que pide prestado con el prestamista y el costo para riesgos que el prestamista exige por encima de lo que Keynes llama la tasa de interés pura, representan un límite inferior al nivel que puede alcanzar la tasa de interés. Estos costos representan una adición al costo de la inversión, el cual no existiría si el prestamista y el prestatario fueran la misma persona. “[...] supone la duplicación de una parte del riesgo del empresario, el que se agrega dos veces al tipo de interés puro para dar el rendimiento probable que inducirá a invertir [...]” [Keynes, 2003: 133].

Cuando ocurre una caída en la tasa de interés, los costos señalados no disminuyen, los intermediarios usualmente mantienen en el mismo nivel sus reservas para gastos y para riesgos. Aunque lo que se cobre por el préstamo haya disminuido estos costos podrían considerarse como fijos para el prestamista. De esta forma, aunque la tasa de interés caiga, la que se cobra a los prestatarios no podrá colocarse por debajo de cierto nivel. Los costos asociados a la actividad crediticia establecen ese límite. La misma manera en la que operan los intermediarios financieros y los riesgos implican imponer un límite mínimo a la tasa de interés y, por tanto, a la posibilidad de expandir la inversión.

Adicionalmente a esto, las expectativas de los prestamistas son fundamentales para establecer este límite mínimo por debajo del cual no puede disminuir la tasa de interés. Cuando la estimación del riesgo es alta por parte del prestamista, no importan los planes del prestatario, simplemente no podrá tener acceso al crédito. “La esperanza de un resultado muy favorable, que puede equilibrar el riesgo en la mente del deudor, no es aprovechable para tranquilizar al prestamista” [Keynes, 2003: 133]. Sin importar el nivel de la tasa de interés y el costo extra asociado a la actividad crediticia, si las expectativas de los prestamistas son negativas no habrá nada que los haga estar dispuestos a ampliar su actividad crediticia.

De esta manera, al tratar con los prestamistas, los bancos centrales enfrentan dos límites adicionales los cuales están absolutamente fuera de su control. Por un lado, no tienen la capacidad de lograr que la tasa de interés que se cobra al que pide el préstamo se coloque por debajo de cierto nivel, pero tampoco podrán lograr que las expectativas en torno al riesgo de los

préstamos puedan modificarse sustancialmente, al menos no de manera directa. Estas expectativas tienen que ver con las condiciones generales de la economía, pero como explica el mismo Keynes este fenómeno es altamente psicológico por lo que responderá a fuerzas fuera del control de las autoridades monetarias, como el comportamiento en manada o los espíritus animales [Keynes, 2003].

Cabe señalar que la primera parte de este límite fue identificado en la explicación del límite inferior cero en el contexto poscrisis 2008. Según el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) este límite ocurre por la combinación de dos factores. Primero, el costo de las tenencias de efectivo, se definen como la diferencia entre la conveniencia de mantener efectivo y el costo de almacenar; la respuesta de los intermediarios financieros a tasas muy bajas que pudiera bloquear su transmisión a las tasas de fondeo de la economía. Si las tasas de interés en la economía se tornan negativas, los bancos mantendrán sus tasas de depósito por encima de cero ya que no estarán dispuestos a cobrar a sus clientes por depositar su dinero. Ello se explica por el temor que los clientes tenían y optaron entonces por mantener su dinero en efectivo, mientras que las tasas que los bancos cobran por los préstamos continúan cayendo. Por tanto, la tasa de interés no puede colocarse por debajo del cero [Committee on the Global Financial System, 2019]. Segundo, el papel de las expectativas es ignorado por completo en la interpretación del BIS. Por ello, puede concluir que la autoridad monetaria puede recuperar la capacidad de influir directamente sobre el nivel de la tasa de interés a través de la utilización de políticas monetarias no convencionales que permitan mejorar el acceso a la liquidez para los intermediarios financieros, disminuyendo de esta manera el riesgo que implica el préstamo reduciendo los costos asociados al mismo.

Un último límite que se encuentra en el texto de Keynes ocurre cuando la preferencia por la liquidez se vuelve virtualmente absoluta. Esto se presenta cuando la tasa de interés se coloca en niveles demasiado bajos, específicamente por debajo de lo que se considera un nivel seguro para esta variable, el cual se encuentra determinado por las expectativas que tienen los participantes en el mercado. Por esta razón, una tasa de interés que en algunos contextos puede considerarse segura, en otros puede considerarse riesgosa, sin importar si el nivel está más o menos lejano a cero.

Entonces, si la tasa de interés se coloca por debajo de la tasa de interés segura, las ganancias de iliquidez, los rendimientos obtenidos por renunciar a la liquidez disminuirán. El rendimiento será apenas suficiente para compensar una cantidad de miedo muy pequeña lo cual no alcanzará para inducir a los inversionistas a renunciar a su liquidez. El miedo es demasiado grande para incurrir en actividades que se consideran riesgosas. La única manera en la que se puede superar esta situación es que existan razones para suponer que la experiencia futura sea muy diferente, modificar las expectativas.

En este contexto, la preferencia por la liquidez se puede volver virtualmente absoluta. Será preferible mantener efectivo a preservar una deuda que rinde una tasa de interés tan baja. “En este caso, la autoridad monetaria habría perdido el control efectivo sobre la tasa de interés [...]” [Keynes, 2003: 185]. Es este caso el que después sería conocido como trampa de liquidez.

Como se puede observar la interpretación de Keynes de este fenómeno es radicalmente distinta a lo que Krugman llamó trampa de liquidez. Mientras que para Keynes el límite tiene que ver con las expectativas en torno al futuro y la percepción de que la tasa de interés es demasiado baja, lo que hace que los individuos no estén dispuestos a correr riesgos y prefieran mantener sus recursos líquidos; para Krugman la explicación radica en la falta de compromiso del banco central. Para el primero el problema tiene que ver con la visión respecto al futuro del mercado en general, para el segundo tiene que ver con la creencia de que el banco central cambiará su política para garantizar la estabilidad de los precios. Por un lado, el problema radica en lo que se espera que ocurra con las ganancias y el mercado, por el otro, en la propia actuación del banco central, razón por la que puede superarse simplemente con la voluntad de la autoridad de ser consistente con el camino elegido.

Por todos estos motivos, Keynes llega a la conclusión de que la política monetaria tiene un límite, el cual no puede ser superado por la aplicación de medidas de índole meramente monetario.

Por mi parte, soy ahora un poco escéptico respecto al éxito de una política puramente monetaria dirigida a influir sobre la tasa de interés. Espero ver al Estado, que está en situación de poder calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo sobre la base de la conveniencia social

general, asumir una responsabilidad cada vez mayor en la organización directa de las inversiones, ya que probablemente las fluctuaciones en la estimación del mercado de la eficiencia marginal de las diferentes clases de capital [...] serán demasiado grandes para contrarrestarlas con alguna modificación factible de la tasa de interés [Keynes, 2003: 149].

En un contexto de expectativas pesimistas y miedo respecto al futuro, la política monetaria es incapaz por sí sola de estimular la inversión. Lo que se requiere es una intervención estatal directa para organizar las inversiones. Es la única manera de lograr estimular la demanda agregada e impulsar la producción y el empleo.

### **UN LÍMITE ADICIONAL**

El contexto actual ha impuesto un límite adicional al funcionamiento de la política monetaria. A raíz del surgimiento del capitalismo conducido por las finanzas, la forma preferida del crédito ha pasado de los préstamos a los títulos [Guttman, 2011]. Ello ha llevado a que los intermediarios den prioridad a las ganancias obtenidas en los mercados financieros por encima de las que pueden llegar a obtener por el financiamiento directo de las actividades productivas o incluso el consumo. De esta manera, la caída en la tasa de interés deja de tener impactos positivos sobre la actividad productiva. Puede ocurrir que la mayor facilidad para obtener financiamiento aumente la actividad crediticia de los intermediarios, pero esos recursos se utilizan para obtener ganancias en los mercados financieros, por lo que no ocurre un aumento real de la demanda agregada a partir de las actividades de inversión.

Ello implica que el mecanismo de transmisión se ve interrumpido, quedando el efecto de las políticas monetarias en los mercados financieros, sin impactar sobre la llamada economía real. Como se observa, este último límite se vincula de manera directa con el riesgo del prestamista mencionado líneas arriba. Aunque en teoría puede ser menos riesgoso financiar la producción, las ganancias obtenidas en los mercados financieros son suficientes para compensar este riesgo. Por otro lado, muchas veces el tamaño de los intermediarios es suficiente para influir sobre los precios de los valores negociados en los

mercados financieros, el costo del crédito se paga con el aumento constante en estos precios, disminuyendo la percepción del riesgo asociado con esta clase de inversiones.

Las políticas monetarias no convencionales dejan de ser efectivas para recuperar la capacidad de la política monetaria. El inyectar liquidez a los mercados mediante la compra de activos de distintas maduraciones únicamente tendrá el efecto de seguir alimentando la especulación en los mercados financieros y aunque el otorgamiento de crédito puede aumentar, una fracción muy pequeña se dirigirá a financiar proyectos productivos que aumenten la producción y el empleo. Las variables reales quedan fuera de la influencia de acción de las autoridades monetarias, sumando un límite más a los señalados por Keynes relacionados con las expectativas, tanto del prestamista como del inversionista.

## CONCLUSIONES

La política monetaria enfrenta distintos límites a su actuación. El diagnóstico realizado en los años posteriores a la crisis de 2008 reconoció esos límites, pero llegaron a la conclusión de que estaba en manos de las mismas autoridades monetarias superarlos. Se afirmó que mediante el uso de políticas monetarias no convencionales se podía recuperar la efectividad de la política monetaria y lograr alcanzar los objetivos de estabilización económica.

La revisión del análisis realizado por Keynes en la *Teoría general* ha mostrado que esto es cierto únicamente en algunos casos. Una vez que se incorpora el estado de las expectativas se muestra que los límites a la actuación de los bancos centrales son mucho más profundos de lo que pareciera en un primer momento. Ello obliga a repensar la política económica de una manera global, en la cual el Estado debe recurrir a todos los instrumentos a su disposición si es que quiere alcanzar una recuperación efectiva de la actividad económica en los momentos de estancamiento. De particular importancia es la política fiscal, que tiene la capacidad de superar de manera exitosa los límites encontrados por los bancos centrales, al poder influir directamente sobre los niveles de inversión. Es necesario reconocer, por tanto, los alcances, pero también los límites que tiene la política monetaria, para poder comenzar a buscar medidas

alternativas que permitan realmente mejorar las condiciones económicas para una gran mayoría de la población que es la más afectada en momentos de crisis.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bacchetta, Philippe; Kenza Benhima y Yannick Kalantzis [2019], "Money and capital in a persistent liquidity trap", *Journal of Monetary Economics*, 116: 70-87, diciembre, DOI: <<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.09.005>>.
- Bernanke, Ben [2020], "The New Tools of Monetary Policy", *American Economic Review*, 110 (4): 943-83, <<https://bit.ly/3BBTYeE>>.
- Cochrane, John [2013], "The New-Keynesian Liquidity Trap", *NBER Working Paper 19476*, <<https://bit.ly/3CEtmLB>>.
- Committee on the Global Financial System [2019], "Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis", *CGFS Papers 63*, <<https://bit.ly/3EAuFLT>>.
- Friedman, Milton [1969], "La función de la política monetaria", *CEMLA, Boletín Mensual*, 15 (4):166-75.
- Glover, Andrew [2019], "Negative Nominal Interest Rates Can Worsen Liquidity Traps", *KC Fed Research Working Papers 19-07*, <<https://bit.ly/3CH35w3>>.
- Guttman, Robert [2011], "Una introducción al capitalismo conducido por las finanzas", *Ola Financiera*, 2 (2): 20-59, DOI: <<http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2009.2.23031>>.
- Hicks, J. R. [1937], "Mr. Keynes and the 'Classics'; A Suggested Interpretation", *Econometrica*, 5 (2):147-59, abril, <<https://bit.ly/3bvhuU2>>.
- Keynes, John Maynard [2013], *A treatise on Money 2 The Applied Theory of Money*, New York, Cambridge University Press.
- [2003], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Kregel, Jan [2012], "¿Fue la política monetaria de Keynes en el Tratado sobre el dinero, la precursora de la política de tasa de interés cero y del quantitative easing?", *Ensayos Económicos* (65/66): 7-22, <<https://bit.ly/3pYElfh>>.
- Krugman, Paul [1998], "It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap", *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 137-205, <<https://brook.gs/3GSeeNc>>.

- Krugman, Paul [2013], "Monetary Policy In A Liquidity Trap", *The New York Times*, 11 de abril, <<https://nyti.ms/2Y5sxMD>>.
- Lhuissier, Stéphane; Benoît Mojon y Juan Rubio-Ramirez [2020], "Does the Liquidity Trap Exist?", *BIS Working Papers* 855, <<https://bit.ly/3EF4iEz>>.
- Palley, Thomas [2019], "The fallacy of the natural rate of interest and zero lower bound economics: why negative interest rates may not remedy Keynesian unemployment", *Review of Keynesian Economics*, 7 (2): 151-70, DOI: <<https://doi.org/10.4337/roke.2019.02.03>>.
- Rochon, Louis-Philippe y Guillaume Vallet [2019], "Economía del Ave María: El modelo teórico detrás de las políticas monetarias no convencionales", *Ola Financiera*, 12 (34): 1-24, DOI: <<http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2019.34.71955>>.
- Sau, Lino [2018], "Coping with deflation and the liquidity trap in the eurozone: A post Keynesian approach", *Journal of Post Keynesian Economics*, 41 (2): 210-35, DOI: <<https://doi.org/10.1080/01603477.2017.1387498>>.
- Sutch, Richard [2018], "Reading Keynes at the zero lower bound: The great depression, the liquidity trap, and unconventional policy", *Journal of the History of Economic Thought*, 40 (3): 301-334, septiembre, DOI: <<https://doi.org/10.1017/S1053837217000013>>.

# 5

## DESIGUALDAD, INTERSECCIONALIDAD Y PODER ECONÓMICO GLOBAL: DINÁMICAS DE AUTOALIMENTACIÓN DENTRO Y FUERA DE LAS FRONTERAS NACIONALES

GARY DYMSKI\*

---

### INTRODUCCIÓN

El principal argumento expuesto en este libro es: el desarrollo restrictivo de las políticas fiscales y monetarias después de la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) son causas clave de la actual Gran Crisis de Confinamiento Global. Esto plantea inmediatamente una pregunta: ¿por qué se aplicaron en primer lugar las políticas macroeconómicas que condujeron al estancamiento secular en tantos países después de la GCFI? En ese sentido, en este capítulo desarrollamos una respuesta a esta pregunta argumentando que la desigualdad interseccional y las asimetrías de poder económico entre las empresas financieras globales son factores clave para explicar por qué las políticas macroeconómicas posteriores a la GCFI han socavado (en lugar de apoyar) el bienestar y la prosperidad. Es decir, múltiples tendencias se han acelerado desde la GCFI —la incapacidad de los gobiernos en economías de mercado abiertas y emergentes para mantener políticas anticíclicas; las políticas de los bancos centrales que protegen a los mega bancos y bancos sombra de las consecuencias de la inestabilidad financiera, y el establecimiento de un control de facto sobre

\_\_\_\_ \* Escuela de Negocios de la Universidad de Leeds, Reino Unido (g.dymski@leeds.ac.uk). Este capítulo está dedicado a la memoria de Eugenia Correa, compañera que personificó el espíritu del México de 1968, quien le dijo la verdad al poder sin nunca ponerse por encima de los demás.

Traducción al español Oscar Rojano, revisión por Daniel Mirón, becarios del proyecto “Crédito e Inversión: los problemas del Estado post-crisis”, PAPIIT: IN300921.

la gobernanza económica mundial por parte de élites empresariales que no rinden cuentas, están sistemáticamente vinculados a un aumento acelerado en la desigualdad al interior y entre naciones. Esto ha alimentado un creciente nacionalismo y fervor nativista/racista/sexista entre el público votante que se opuso y socavó las condiciones democráticas previas a las disposiciones de bienestar y contra el crecimiento impulsado por el Estado, precisamente cuando, al llegar la pandemia de covid-19, estas políticas han sido más necesarias.

Este esfuerzo por “conectar los puntos” entre los juegos de poderes globales y los procesos de estratificación nacionales y locales siguen la trayectoria de los escritos de Eugenia Correa tras la crisis (centrándonos solo en sus publicaciones en inglés). Ella mostró cómo, por un lado, estas políticas fueron prefiguradas por crisis previas en América Latina. Correa y Girón [2013] muestran cómo la Reserva Federal, “en el marco de la crisis de 1994 en México, apoyó la expansión de los bancos de inversión estadounidenses [...] creando así no solo una enorme burbuja [...] sino también sucesivas crisis financieras durante la década de 1990” —y se mantuvo de manera constante a partir de entonces. Los bancos centrales y comerciales de América Latina también fueron transformados por esta crisis y sus consecuencias sentaron la base para un capitalismo financiarizado en donde los bancos dejaron de ejercer cualquier papel schumpeteriano [Correa y Vidal, 2012]. Además, la capacidad de las naciones latinoamericanas para aplicar una política contracíclica, habiendo sido limitada por crisis anteriores, no pudo aplicarse plenamente durante la GCF [Correa, 2012]. Correa y Girón [2017: 417] analizan el aumento de la “autorregulación internacional” después de la crisis de las corporaciones financieras “demasiado grandes para quebrar”, un desarrollo que coincidió con dos acontecimientos que redujeron el bienestar en toda América Latina, particularmente para las mujeres en cuanto a: la privatización de la seguridad social en América Latina [Correa, 2015] y el crecimiento del trabajo precario [Girón y Correa, 2016]. Su último artículo publicado en inglés, en coautoría con Marshall [Marshall y Correa, 2020], describe cómo un orden racializado global que deshumaniza al otro ha dado forma a la dinámica del capitalismo neoliberal, como a la respuesta ante la pandemia global del coronavirus.

La separación entre las condiciones requeridas para la reproducción de los circuitos de financiamiento y riqueza globalizados, por una parte, y aque-

llas requeridas para preservar el bienestar comunitario para la masa de ciudadanos en las naciones afectadas por la crisis, están ejerciendo cada vez más presión sobre los estados soberanos. A medida que la capacidad de estos estados se reduce, una mayor parte de sus residentes busca ingresos o una nueva vida en otros lugares. Esto desequilibra aún más las condiciones para la obtención de ingresos estables y la provisión de bienes públicos en las naciones de destino, lo que agrava los conflictos sobre los recursos, los cuales se desarrollan a través de históricas divisiones interseccionales de raza, etnia y origen nacional. Culpar al otro es una tendencia cada vez más presente en el discurso político nacional, y los gobiernos electos que ya no pueden satisfacer las demandas de su población por bienestar material, en su lugar, impulsan políticas que validan la ira y la venganza interseccional.

A una distancia aparente se encuentran sistemas segmentados y asimétricos de gobernanza global. Los países con una jerarquía monetaria elevada, con intermediarios financieros globales altamente reforzados, se encuentran asegurados en tiempos normales y protegidos en momentos de crisis por el prestamista internacional de facto de última instancia, la Reserva Federal de Estados Unidos. Las protecciones internacionales ofrecidas a estos circuitos de finanzas globales, los cuales están racionalizados sobre la base de que no hay alternativa, mantienen fuera de la mesa política cualquier discusión sobre las protecciones de los paraísos fiscales disponibles para las élites que controlan esos circuitos. Para los países situados en la parte baja de la jerarquía monetaria, la aparición de la crisis conduce a la imposición de onerosas políticas de austeridad macroeconómicas o, en el mejor de los casos, al aplazamiento del pago de la deuda. El hecho de que estas crisis a menudo se relacionen con la interrupción repentina de las entradas de capital extranjero, o con la fuga de capitales por parte de los propietarios de la riqueza nacional y extranjera, ha llevado a una mayor tolerancia por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) hacia las políticas de control de capitales. Sin embargo, la asimetría que nunca se aborda es la siguiente: los flujos globales de capital motivados por el interés privado pueden conducir a una crisis y a problemas que se dejan en manos de las autoridades para ser resueltos.

Vale la pena observar que la metodología de este capítulo es en sí misma un reconocimiento de la amplitud y el alcance que caracteriza el trabajo de Eu-

genia Correa. Ella siguió un método de economía política “micro-meso-macro”, que enfatizaba una tensión dialéctica entre niveles: las coyunturas microeconómicas específicas se entendían como forzando o invitando a acciones por parte de instituciones y agentes con diferentes grados de poder en los niveles meso; y estas acciones acumuladas, a su vez, reforzaban las trayectorias macro que correspondían a reflejar y profundizar los desequilibrios en el poder geopolítico y de mercado.

## **CIRCUITOS DE RETROALIMENTACIÓN ENTRE DESIGUALDAD INTERSECCIONAL, EL PODER GLOBAL Y LAS CRISIS FINANCIERAS**

A primera vista, las protestas de “Black Lives Matter”, los “Proud Boys”, y los mítines antiinmigrantes en toda Europa, parecen estar completamente desconectados de las reglas de conducta del Fondo Monetario Internacional (FMI), el G20 y los bancos centrales de las naciones avanzadas. Sin embargo, un análisis simétrico revela circuitos de retroalimentación ocultos.

Para poder ver esto, considere primero que los gobiernos nacionales en las naciones capitalistas occidentales avanzadas se encuentran entre dos vectores de fuerza aparentemente dispares: las demandas por rendimientos estables por parte de los propietarios de capitales móviles a nivel mundial, y la necesidad de bienestar por parte de sus ciudadanos y residentes. El aumento en la frecuencia y la severidad de las crisis financieras desde el inicio de la era neoliberal en 1980 ha obligado a los gobiernos soberanos a tranquilizar a los mercados y a apaciguar al FMI proporcionando rescates costosos para los sistemas financieros en crisis, disciplinando políticas macroeconómicas, o ambas cosas.

Por tanto, las políticas necesarias para mantener los flujos en los circuitos de las finanzas y la riqueza globalizadas, por una parte, y aquellas necesarias para preservar el bienestar de la masa de ciudadanos, se encuentran cada vez más en conflicto constante. El único Estado con la capacidad de cubrir ambos grupos de demandas es Estados Unidos, debido al “privilegio exorbitante” que le otorga su moneda soberana.<sup>1</sup> Los residentes en otros paí-

\_\_\_\_ 1. Eichengreen [2001] acuñó esta frase y, en el mismo volumen, declaró prematuramente que ese privilegio había conducido a una caída. Los dólares han aumentado como parte de las reservas de divisas de los bancos centrales desde la Gran Crisis Financiera.

ses han apretado su cinturón después de sucesivas crisis, quienes han buscado ingresos o nuevas vidas en otros lugares. Sin embargo, el aumento de las corrientes migratorias desequilibran aún más las condiciones para obtener un ingreso estable, así como bienes públicos en las naciones de destino, agravando los conflictos por los recursos, que se manifiestan en las históricas divisiones interseccionales de raza, etnia y origen nacional. Culpar al otro se vuelve central en el discurso político nacional. Los gobiernos electos que ya no pueden satisfacer las demandas de bienestar material por parte de su población, en su lugar, aplican políticas las cuales validan la ira y la venganza interseccional. Aquellos en los peldaños subordinados de la sociedad estratificada, debido a la raza, etnia, género, etc., son los más afectados a medida que los recortes en asistencia social y desempleo se afianzan. Esto a menudo es justificado por la opinión de que aquellos constituyen a los “pobres que no lo merecen” [Katz, 1989], quienes no merecen protección por parte de las fuerzas del mercado.

Hay varias implicaciones en estos procesos coercitivos. En primer lugar, aquellos con posiciones de poder dentro de la sociedad, cuando se les recuerda que este patrón de estratificación tiene sus raíces en la explotación histórica [Darity y Mullen, 2020], lo descartan como “políticas de identidad”. Su recompensa ya no es una ventaja material, sino una venganza. La atención no debe centrarse en la “raza” sino en el declive en salud e ingreso del hombre (blanco) promedio [Deaton y Case, 2020]. Por tanto, mientras que la explotación racial se encontraba en el centro de la *crisis subprime* [Dymski, 2009], esa crisis se reinventó como resultado de un gobierno voluble, el cual obligaba a los bancos a otorgar préstamos a usuarios riesgosos propietarios de viviendas [Calomiris y Haber, 2014].

La intervención del Estado en los procesos del mercado se considera entonces como la fuente de la crisis, que ha conducido a la caída en los servicios públicos. La implicación es clara: dejar que los mercados funcionen, purificar a la sociedad castigando a los indignos (o echándolos por completo). La estratificación identifica de manera eficiente a los grupos subalternos cuyo consentimiento no es necesario para el control político, y simultáneamente distingue, tanto a aquellos quienes pueden proporcionar mano de obra no asegurada y mal remunerada para la máquina de crecimiento económico, como a aquellos

quienes pueden ser descartados al margen de la sociedad. Muchos de estos últimos se unen a la fuerza laboral flotante de trabajadores migrantes.

La privación de derechos políticos —la invisibilización— de los más victimizados por la disminución de los servicios estatales, hace que las crisis financieras sean menos costosas para las élites; en este sentido, relajar los controles sobre las finanzas se vuelve deseable. La incapacidad de los gobiernos sobrecargados por la deuda relacionada con el rescate para restablecer los niveles de bienestar material alimenta la política de ira y la dinámica de “culpar al otro”. La violencia en contra de las minorías y los migrantes sustituye entonces a la solidaridad de clase. En resumen, las naciones modernas se ven acosadas por ciclos de retroalimentación entre las crisis financieras y macroeconómicas, las reacciones políticas nacionales o internacionales ante las crisis, las posibilidades de una vida cotidiana sostenible para los trabajadores y las oleadas de inmigrantes económicos a través de las fronteras nacionales.

## **TODO MENOS EL PODER: EXPLICACIONES DOMINANTES DE LAS CRISIS FINANCIERAS EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO**

Esta dinámica dual —la dialéctica que vincula a las fuerzas externas del mercado y las divisiones sociopolíticas internas— es ignorada en los cambiantes modelos dominantes de crisis financieras.<sup>2</sup>

Las crisis de América Latina y Asia del Este se explicaron por un comportamiento de riesgo moral: las naciones prestatarias eran actores unitarios quienes incumplían cuando las penalizaciones por falta de pagos se establecen demasiado bajas. A medida que las crisis se multiplicaron, los modelos de crisis monetaria de “segunda generación” comenzaron a centrarse en las condiciones del mercado financiero, no en la disposición a pagar del país prestatario. Los *Sunspots* —pequeños cambios en las creencias de los inversores— podrían dar lugar a “paradas repentinas” en los préstamos e inversiones transfronterizas.

El siguiente paso fue postular [Borio, 2014] que la apertura financiera, en un mundo de fondos financieros desregulados y ávidos de participación en

— 2. Para un resumen de los modelos, véase Dymski [2019].

el mercado, conduce a “ciclos financieros globales”. La política monetaria no tiene ningún efecto, por lo que la noción de “trinidad imposible” de que los estados podrían elegir dos de las tres opciones de política monetaria independiente, tipos de cambio fijos, está muerta [Rey, 2018]. Existe un dilema, no un trilema: la única opción de los países en desarrollo es cuán abiertos estarán a los flujos de capital. Para Rey, esto no significa que los flujos de capital deban ser bloqueados: “El modelo neoclásico de crecimiento está detrás de varias de nuestras intuiciones económicas sobre por qué el flujo libre de capital podría ser benéfico. Dentro de este modelo, la integración financiera trae mejoras en la eficiencia de asignación y una mejor distribución de los riesgos” [Rey, 2018:18].

Entonces, ¿qué desencadena los ciclos financieros? Caballero y Krishnamurthy [2009] sostienen que existe un exceso de demanda global de activos sin riesgo y, por tanto, una “escasez de activos seguros”; que los ahorradores extranjeros encuentran en Estados Unidos, lo que conduce al déficit en la cuenta corriente de dicha nación y a una asunción de riesgos excesiva en los mercados financieros estadounidenses. Este argumento implica que los mercados financieros subdesarrollados (especialmente en Asia emergente) son los culpables de los ciclos financieros globales. En cambio, Borio culpa “al ‘exceso de elasticidad financiera’ de los regímenes de política nacional [...] (quienes) exacerbaban su incapacidad para prevenir la acumulación de desequilibrios financieros, o ciclos financieros de gran tamaño” [Borio, 2014:1]. Por tanto, en lugar de escasez de activos seguros (implícitamente una visión “clásica” de las dinámicas macroeconómicas), Borio se enfoca en los desequilibrios del mercado arraigados en una toma de riesgos excesiva en un sistema financiero respaldado por reguladores y decisiones de política monetaria demasiado permisivas. Ya sea que se adopte la visión más clásica de Rey o la más “keynesiana” de Borio, estos autores coinciden en que una “escasez global de activos seguros” explica los “ciclos financieros globales”. En consecuencia, las crisis financieras no son los datos que hay que explicar, estas proporcionan una medida de los “activos inseguros” de los que huirán los inversores en busca de activos seguros.

## LA ARQUITECTURA GLOBAL DEL PODER EN LAS FINANZAS

Sin embargo, esta interpretación deja fuera de la ecuación las historias de estratificación y colonización. En la base de datos de crisis financieras del FMI [Laeven y Valencia, 2018], donde se hace un recuento de las crisis globales que excluye las “décadas de crisis” en la subárea global —la década de 1980 para América Latina, la década de 1990 para Europa Oriental y Asia Oriental, y la década de los 2000 para Europa Occidental— muestra que América Latina ha tenido 60 crisis financieras desde la década de 1970, frente a las 23 para Europa del Este, 13 para Europa Occidental y 12 para Asia Oriental. Esto sugiere que las interpretaciones ahistóricas o “ingenuas” de los problemas de deuda en las economías en desarrollo (“riesgo moral de las naciones prestatarias”), y de aquellos quienes afirman derechos raciales/étnicos/de género a la igualdad de provisión y tratamiento (minorías como “coaliciones en búsqueda de ingresos”), son fachadas convenientes para las élites detrás de las estructuras de poder social y económico.

El riesgo de los países en desarrollo y las posiciones subalternas en las estructuras de estratificación, reflejan historias de poder y control, especialmente por las potencias imperiales tomando tierras y utilizando mano de obra para construir edificios de explotación y saqueo. Desde la mano de obra africana necesaria para las plantaciones americanas, hasta la mano de obra del sur de Asia necesaria para producir productos destinados al comedor inglés, la mano de obra irlandesa y del este y el sur de Europa necesaria para la revolución industrial de América, hasta la mano de obra negra del sur de Estados Unidos, necesaria en el crecimiento de sus ciudades del norte, personas y vidas se han replantado para obtener ganancias. Y es conveniente considerar que cuando las plantaciones dejan de requerir la mano de obra, o las fábricas la mano de obra del centro de la ciudad, o los campos a los granjeros, esos “otros” quienes ahora viven aquí deben haber venido por la vida fácil —ya que son excedentes con déficit en habilidades y educación. Son fáciles de victimizar, excepto cuando no pueden respirar.

Una comprensión alternativa de la dinámica financiera mundial y de las fuentes de la inestabilidad financiera mundial surge con dos cambios en la base analítica del marco Caballero/Rey: en primer lugar, la sustitución de un

marco macroeconómico neoclásico por uno poskeynesiano; y, en segundo lugar, la consideración del poder asimétrico en las relaciones transfronterizas, y también dentro de los estados nacionales.

Un fundamento familiar para la teoría poskeynesiana es la idea de “tiempo real”: este concepto reconoce la posibilidad de un “vuelo a la seguridad” debido a la erosión de la confianza o el desmoronamiento de creencias convencionales lo que conduce a la sustitución de la idea de “elección racional de cartera” como una pieza teórica central.

Dymski y Kaltenbrunner [2021] recientemente han introducido la idea de “espacio real” para describir las asimetrías de poder. Para ver esto, se inicia con la noción, propuesta por Chick y Dow [1988], de que la falta de crédito puede ocurrir en la periferia de una nación en periodos de presión financiera, debido al hecho de que la centralización de la liquidez inducida por la crisis expone una asimetría de poder entre el centro y la periferia. Traslade esto al caso de los Estado-nación basándose en las ideas de Richard Peet, quien define la geografía del poder como “la concentración de poder en unos pocos espacios que controlan un mundo de otros distantes” [Peet, 2007:1].

Esta concentración de poder se identifica fácilmente en las finanzas globales. En la “triple crisis bancaria” de la década de 1980, la Reserva Federal de Estados Unidos demostró la voluntad y la capacidad de apoyar a los bancos (insolventes) estadounidenses —nació el “muy grandes para quebrar”. La cuenta corriente de Estados Unidos ha estado en déficit desde 1980, paralelamente a un superávit en la cuenta de capital—, y todo basado en el “privilegio exorbitante” del dólar estadounidense y en la necesidad de un “refugio seguro” en un mundo de crisis financieras cada vez más frecuentes. Esta estructura neoliberal confiere poder posicional —la capacidad de definir las reglas del juego. La desregulación en los países avanzados permitió el aumento y la penetración global del mega sistema bancario estadounidense centrado en un sistema bancario en la sombra.

El resultado es una pirámide global [Dárista, 2018], en la que solo el país en la cima puede detener las crisis cuando ocurren a través de las fronteras. Las tendencias globales de pasivos estadounidenses respaldan la financierización a nivel global, lo que aumenta las presiones que desestabilizan a los gobiernos y aumentan los beneficios de la depredación y la especulación fi-

nancieras. El destino del dinero depende de dónde se encuentren las oportunidades —crecimiento y burbujas de activos— y de los equilibrios estructurales macroeconómicos globales. El estancamiento secular de las naciones occidentales avanzadas ha convertido a las economías en desarrollo de un superávit en la cuenta corriente a un déficit.

El sistema financiero hiper apalancado sólo tiene espacio para un rey en el reino monetario. Estados Unidos, respaldado por su “prestamista internacional de última instancia”, y su moneda fiduciaria que se encuentra en la cima de la jerarquía monetaria, ofrece un refugio seguro en un mundo de crisis financieras, convirtiéndose en el “consumidor global de última instancia” en la década de 1980, incluso después de perder su dominio industrial. Cuanto más prominentes son los mercados monetarios mayoristas basados en el dólar, el comercio de materias primas basado en el dólar y las prácticas de cobertura basadas en el dólar, más aparentemente insuperable es el estatus del dólar estadounidense.

El poder financiero de otras naciones soberanas se puede medir en relación con este poder máximo. Primero, ¿los residentes y negocios de una nación soberana usan la moneda que emite en las transacciones diarias? Entonces, ¿esta moneda se mantiene en reservas de otras naciones?, ¿puede liquidar contratos o contraer deudas transfronterizas en su propia moneda?, ¿hay servicios financieros para agentes de países terceros disponibles dentro de sus fronteras? La falta de estatus financiero genera fragilidad financiera, como cuando sus residentes y las firmas solo pueden obtener préstamos del exterior en moneda extranjera. Para sustraer esta dependencia financiera, las naciones deben generar un superávit en su cuenta corriente —a través de bienes, la manufactura o servicios, ellos deben participar en la fabricación global.

## **CENTROS DOBLES DE PODER GLOBAL Y LA SUBORDINACIÓN FINANCIERA DE AMÉRICA LATINA**

Antes de que existiera esta pirámide global de poder financiero, había otra medida de poder económico basada en la manufactura. El Reino Unido tuvo y perdió un papel de liderazgo en la industria [Edgerton, 2018], al igual que Estados Unidos [Faroohar, 2016], adoptando en cambio la desindustrialización

(la “fábrica global”) en la década de 1980. Asia llenó el vacío. El primero en la fila fue Japón, que pasó de los salarios y la producción de bajo costo a los de alto costo, sus empresas participaron en la inversión extranjera directa en otras naciones de Asia, difundiendo el conocimiento industrial a través de empresas interconectadas por la mejora en la educación y en la urbanización. El liderazgo de Japón se tambaleó debido a la presión geoeconómica y una burbuja de activos internos en 1990. La prosperidad se extendió por una afluencia de préstamos extranjeros a través de los circuitos financieros desde el Sudeste de Asia hasta Asia del Este generando la crisis financiera asiática en 1997. China, que había estado fortaleciendo su papel en la producción global, rescató la producción regional manteniendo su demanda agregada. A partir de la crisis asiática, Asia se ha convertido en un centro integrado de producción/consumo que domina las cadenas de producción de fabricación y suministro globales

Entonces, la economía global tiene, en efecto, un núcleo financiero, los propios Estados Unidos: el “refugio” del dólar estadounidense en un mundo de crisis financieras, y megabancos capaces de suscribir el riesgo global, ganar comisiones e intercambiar apuestas de suma cero en firmas que son muy grandes de manejar. También hay un núcleo de manufactura, especialmente China. Estos centros han evolucionado de manera codependiente: Estados Unidos está necesitando las exportaciones de Asia del Este y esta región dependiendo del mercado de consumo e inversión de él. Existe un amplio margen periférico, cuyos países miembros tienen riesgos en ambas dimensiones —fragilidades de aprovisionamiento y fragilidades financieras.

La primera surge cuando un Estado-nación corre el riesgo de no poder hacer o pagar los bienes y servicios que necesita para asegurar el bienestar de sus residentes. Por supuesto, el alcance de esta fragilidad depende de la desigualdad en el ingreso y en la riqueza. La segunda, surge cuando un Estado-nación corre el riesgo de perder su capacidad de crear o tomar prestados los recursos financieros que necesita para su reproducción socioeconómica.

Las naciones tan expuestas pueden contrarrestar esta vulnerabilidad al acumular poder defensivo —esto es, protección contra ataques especulativos sobre la moneda nacional y los valores de los activos. Los controles de entrada de capital, las restricciones sobre el uso y la escala del capital extranjero y la acumulación de existencias excesivas de reservas de divisas son todas medi-

das enfocadas a reforzar este poder defensivo. Las combinaciones de estas diversas medidas, especialmente la última —dada la apertura exigida a raíz de las crisis financieras y las intervenciones del FMI— caracterizan prácticamente a toda América Latina. Kaltenbrunner y Paineira [2018], han denominado a esto “financiarización subordinada” centrándose en el caso de Brasil; Dymski y Cerpa Vielma [2020], muestran evidencia de la necesidad de acumular ese poder defensivo, especialmente a través de la acumulación en reservas de divisas extranjeras en toda América Latina.

Por supuesto, éste es otro legado de la historia dual de neocolonialismo y deshumanización de la cual nos recuerdan Marshall y Correa [2020]. La industrialización latinoamericana continúa subdesarrollada y sobredependiente de las exportaciones primarias a los países globalmente centrales, como lo describieron Furtado [1977] y otros académicos latinoamericanos desde hace medio siglo. Esto ha llevado a extremos de riqueza y pobreza y a la volatilidad política a lo largo de estos años. Esta dinámica dual de desigualdad interseccional y crisis financiera precede a la noción de un “ciclo financiero global” propuesto por Borio y Rey. La noción de Borio [2014], de que el ciclo financiero global es alimentado por políticas monetarias expansivas, no aplica para el caso contemporáneo de América Latina: sus bancos centrales han sido prudentes, y sus sistemas bancarios se han mantenido libres de crisis.<sup>3</sup> Sin embargo, está expuesta a la libre circulación del exceso de capital financiero en busca de oportunidades de crecimiento impulsados por un mecanismo de burbuja. Además, a diferencia de Rey [2018], Estados Unidos no solo provee “activos seguros”: al mantener su posición privilegiada en el eje del poder financiero, dada su frágil base manufacturera, requiere que se respalde a su sector bancario en la sombra, dominado por los megabancos. Y, como han demostrado Correa y Girón [2013, 2017], las acciones suscritas por la Reserva Federal de estos megabancos y los bancos en la sombra que los rodean han desestabilizado sistemáticamente a las economías de América Latina en la era neoliberal.

\_\_\_\_ 3. Los datos en Laeven y Valencia [2018] muestran que las crisis financieras en América Latina posteriores al 2000, han consistido en crisis monetarias y de deuda extranjera, no en crisis bancarias.

## CONCLUSIÓN: CRISIS DE APROVISIONAMIENTO Y MIGRACIÓN EN ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y DESARROLLADAS

El aumento de la financiarización ha sido un parche a medida que aumentan las contradicciones de la acumulación: “ganar tiempo” no solo para las economías desarrolladas, como lo ha expresado notablemente Streeck [2014], sino para muchas economías en desarrollo. La capacidad de muchas economías en desarrollo para abastecer a sus poblaciones se ha visto amenazada y ha experimentado un fuerte declive, impulsada por la agitación política, los conflictos geopolíticos y las guerras, incluso antes de que la pandemia de coronavirus atacara. En consecuencia, las olas de refugiados y emigrantes económicos han aumentado rápidamente.

La parálisis política en las economías desarrolladas ha sido paralela a esta creciente crisis de aprovisionamiento en economías en desarrollo. El aumento de represión política y el uso de chivos expiatorios, impulsado por movimientos nativistas que niegan la realidad objetiva, atraviesa naciones democráticas y socava el terreno para el compromiso. Los gobiernos de estas naciones —años después de recortar sistemáticamente las tasas positivas para sus ciudadanos ricos y permitir que las corporaciones multinacionales y los bancos en la sombra exploten los paraísos fiscales en el extranjero, no pueden tranquilizar a sus “ciudadanos amargados”, extendiendo los servicios humanos a todos, mantener a los “trabajadores invitados” fuera del país, y abastecer a sus sectores intensivos en mano de obra con bajos salarios. Esto ha alentado el surgimiento de movimientos políticos “nacionalistas/anti extranjeros” en el norte global (especialmente en Estados Unidos, Europa y Reino Unido), con ideas paranoicas, sacando del closet al fantasma de la supremacía blanca. Aquellos en posiciones subalternas en las estructuras de estratificación de estas naciones se han visto obligados a revivir historias de violencia étnico/racial, así como de explotación y opresión. Esta dinámica política restringe cualquier respuesta global al cambio climático o a mejorar el desarrollo humano, creando una situación que está más allá de la emergencia.

Como se señaló, en el periodo posterior a la crisis surgió una literatura económica dominante, la cual ve la dinámica fundamental en desarrollo como ciclos financieros globales alimentados por flujos implícitamente imparables de

finanzas globales. Hemos abogado por una explicación alternativa basada en el análisis keynesiano y teniendo en cuenta los problemas de estratificación y poder social, tanto dentro, como fuera de las fronteras nacionales. Visto desde esta perspectiva, la subordinación de América Latina —inestabilidad monetaria, el debilitamiento de la capacidad manufacturera y la dependencia del capital financiero y en divisas— es consecuencia de la estructura asimétrica del poder financiero global, en medio de un sistema mundial con una estructura polarizada de manufactura e intercambio global. Los pilares de apoyo que sustentan este sistema, que crea y recrea fragilidad financiera global e impone estancamiento y pérdidas a las personas en todo el mundo —esto es, el sistema mega bancario global y los bancos centrales monetarios clave— permanecen en su lugar, incluso cuando los cimiento políticos del orden global ceden el paso.

Como destacó el último artículo de Eugenia Correa, la crisis la covid-19 nos acerca más cada día al ajuste de cuentas. Sumar las tensiones de la pandemia sobre los fondos públicos y las tensiones sobre los gobiernos nacionales provocadas por los flujos de refugiados e inmigrantes a través de las fronteras de los últimos años, aparentemente han puesto de manifiesto puntos de inflexión en todo el mundo. La parálisis política y la crisis en las naciones del norte global han endurecido sus políticas hacia los inmigrantes y los refugiados precisamente en un momento en que la capacidad de aprovisionamiento de las naciones del sur global está amenazada como nunca. Como nos advierten Marshall y Correa [2020], las divisiones intersecciones proporcionan categorías prefabricadas para la “deshumanización”, las cuales proveen un último recurso salvaje para una humanidad incapaz de liberarse del desorden neoliberal; como estos autores han dicho claramente, ahora estamos en “la encrucijada”.

## BIBLIOGRAFÍA

- Borio, Claudio [2014], “The international monetary and financial system: its Achilles heel and what to do about it”, *BIS Working Papers* 456. Basel: Bank for International Settlements.
- Caballero, Ricardo J. y Arvind Krishnamurthy [2009], “Global imbalances and financial fragility”, *American Economic Review* 99(2) mayo: 584-588.

- Calomiris, Charles W. y Stephen Haber [2014], *Fragile by design: The political origins of banking crises and scarce credit*, Princeton, Princeton University Press, 585 pp.
- Cerpa Vielma, Nicole y Gary A. Dymski [2020], "Institutional foundations of subordinate Latin American financialization: The core-periphery financial architecture of the post-crisis era", Working paper, University of Leeds.
- Chick, Victoria y Sheila Dow [1988], "A Post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development", *Thames Papers in Political Economy*, 88 (1).
- Correa, Eugenia [2012], "Fiscal policies and the world financial crisis", *International Journal of Political Economy*, 41(2):82-97.
- [2015], "Budgetary impact of social security privatization: Women doubly unprotected", *International Journal of Political Economy*, 44(4): 260-276.
- Correa, Eugenia y Alicia Girón [2013], "U.S. Federal Reserve monetary policy and the first crisis of securitization: Mexico and Latin America, 1994-95", *International Journal of Political Economy*, 42(3): 84-98.
- [2017b], "An institutional perspective on international financial governance: How much has happened since the crisis?", *Journal of Economic Issues*, 51(2): junio 417-422.
- Correa, Eugenia y Gregorio Vidal [2012], "Financialization and global financial crisis in Latin American countries", *Journal of Economic Issues* 46(2) junio: 541-548.
- D'Arista, Jane [2018], *All fall down: Debt, deregulation, and financial crises*, Northampton, Edward Elgar, 225 pp.
- Darity, Jr.; A. William y Kirsten Mullen [2020], *From here to equality: Reparations for Black Americans in the Twenty-First Century*, Charlotte, University of North Carolina Press, 425 pp.
- Deaton, Angus, y Anne Case [2020], *Deaths of despair and the future of capitalism*, Princeton, Princeton University Press, 332 pp.
- Dymski, Gary A., [2009], "Racial exclusion and the political economy of the subprime crisis", *Historical Materialism* 17(2): 149-179.
- [2019], "The international debt crisis", en Jonathan Michie (ed.), *Handbook of Globalisation, Third Edition*, Edward Elgar: 103-119.
- Dymski, Gary A., y Annina Kaltenbrunner [2021], "Space in Post Keynesian monetary economics: An exploration of the literature", en Bruno Bonizzi, Annina Kalten-

- brunner, y Raquel Ramos (eds.), *Emerging Economies and the Global Financial System*, Reino Unido, Routledge, 291 pp.
- Edgerton, David, [2018], *The Rise and Fall of the British Nation: A Twentieth-Century History*, Reino Unido, Allen Lane, 720 pp.
- Eichengreen, Barry [2011], *Exorbitant privilege: The rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system*, Oxford, Oxford University Press, 224 pp.
- Foroohar, Rana [2016], *Makers and takers: The rise of finance and the fall of American business*, Reino Unido, Crown Business, 402 pp.
- Furtado, Celso [1977], *Economic development of Latin America*, Cambridge, Cambridge University Press, 340 pp.
- Girón, Alicia y Eugenia Correa [2016], "Post-crisis gender gaps: Women workers and employment precariousness", *Journal of Economic Issues* 50(2) junio: 471-477.
- Kaltenbrunner, Annina, y Juan Pablo Paineira [2018], "Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience", *New Political Economy* 23(3): 290-313.
- Katz, Michael B [1989], *The undeserving poor*, Oxford, Oxford University Press, 368 pp.
- Laeven, Luc, y Fabian Valencia [2018], "Systemic Banking Crises Revisited", *IMF Working Papers* 2018/206, Washington, DC, Fondo Monetario Internacional.
- Marshall, Wesley C., y Eugenia Correa [2020], "The Crossroads: The Political Economy of the Pandemic", *International Journal of Political Economy* 49(4): 304-317.
- Peet, Richard [2007], *The geography of power*, Reino Unido, Zed, 228 pp.
- Rey, Hélène [2018], "Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence", *NBER Working Paper 21162*, Cambridge, National Bureau of Economic Research.
- Streeck, Wolfgang [2014], *Buying time: the delayed crisis of democratic capitalism*, Reino Unido, Verso Press, 241 pp.

# 6

## COVID-19, INESTABILIDAD FINANCIERA Y POLÍTICAS FISCALES\*

ALICIA GIRÓN\*\*

Aparte de la necesidad de ganar la guerra, no hay tarea tan importante para la sociedad actual como la eliminación de la inseguridad económica.

*Lerner [1943:38]*

### INTRODUCCIÓN

A un año del confinamiento, los estímulos fiscales ejercidos por las autoridades financieras para evitar la propagación de la covid-19 a nivel mundial habían dado resultados satisfactorios. De acuerdo con el Banco Internacional de Pagos [BIS, 2021], durante el segundo trimestre de 2020, el punto más álgido del confinamiento, el PIB mundial presentó una caída de -4.9%. Un año después, se recuperó al alcanzar 5.4%. En pocos meses, la economía mundial se había recobrado significativamente en términos de crecimiento económico acompañada de una billonaria inyección de liquidez por parte de los bancos centrales, una política fiscal contracíclica y de una campaña masiva de vacunación. Una recuperación inmediata, pero desigual, entre las economías

\_\_\_ \*El presente capítulo es resultado de los proyectos de PAPIIT IN300921 y IN301918, “Crédito e inversión: los problemas del Estado post-crisis” y “Geografía financiera e instituciones en la economía mundial” de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA-UNAM). La autora agradece a los becarios por el apoyo en la recopilación del material para este capítulo: Adheli Galindo y Daniel Mirón becarios del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt) y a Oscar Rojano, becario del proyecto PAPIIT.

\_\_\_ \*\* Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África (PUEAA); Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc) de la UNAM (alicia@unam.mx).

avanzadas, los mercados emergentes y los países de menor desarrollo. La recuperación estuvo basada en los fuertes apoyos de política fiscal a través del gasto público, tanto a los programas de crédito ofrecidos a los grandes corporativos no financieros, a la reestructuración de las carteras vencidas y a las transferencias monetarias dirigidas al consumo inmediato de la población.

La crisis del confinamiento a causa de la pandemia y su posterior recuperación, han dejado huellas profundas sobre las perspectivas económicas y sociales del capitalismo en escala global. Perspectivas que, desde el pensamiento crítico, no eran alentadoras aún antes de la crisis sanitaria global, debido a la persistentes políticas de estabilización y austeridad implementadas como supuestos “paliativos” para salir de los problemas posteriores a la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) del 2007-2009. El previo deterioro de las instituciones y la persistente concentración de la riqueza ralentizó las capacidades de políticas anticíclicas y los estímulos fiscales, especialmente en países como los de América Latina que no tienen una estructura sólida de política pública que enfatice el gasto social en educación y salud, ni la experiencia institucional para generar un programa que pudiese combatir el desempleo.

En este capítulo, se hará un breve recuento de la fragilidad económica previa al confinamiento, así como un análisis de los programas de estímulo fiscal implementados. Sumado a ello, se debatirá sobre el fracaso de las políticas monetarias y fiscales restrictivas bajo el contexto latinoamericano donde prevalecen el empleo informal y la capacidad limitada de salud pública. Las limitaciones impuestas por la deuda externa y la falta de control de capitales también serán abordadas. Para concluir con algunas ideas sobre los llamados límites presupuestarios y las condiciones para expandir el gasto en el caso de llevar a cabo una política fiscal sin restricciones, medidas que podrían generar algunas ventajas sociales e institucionales.

## **DE LA FRAGILIDAD ECONÓMICA AL CONFINAMIENTO, CAÍDA DEL PIBY RECUPERACIÓN INESTABLE**

La fragilidad prevaleciente, previa al confinamiento, mostró a nivel internacional fuerzas deflacionarias en todo el mundo. Incluso países como China e

India, proveedores principales de la economía mundial, no alcanzaron tasas de crecimiento económico previo a la GCFI. Las políticas de austeridad impuestas en la Unión Europea, Estados Unidos, Japón y las economías emergentes, a excepción de China, significaron una aparente estabilidad a pesar de las bajas tasas de interés [Wray, 2018: 19-20] prevalecientes durante la segunda década del presente siglo. Incluso, el crecimiento económico de la economía mundial previo a la GCFI mostró cifras cercanas a 5.0%, según los datos del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional [FMI: 2021b]. Al presentarse el *Momento Minsky* en 2007-2008 y la entrada del prestamista de última instancia, se logró una recuperación de 3.7% en 2009, sin obtener el crecimiento económico de 5.5% de la primera década del presente siglo.

La segunda década del siglo XXI, posterior a la GCFI, fue denominada por Larry Summers, como la era del estancamiento secular *Age of Secular Stagnation* [Summers y Stansbury, 2019]. Un periodo que se caracteriza por la Gran Recesión y el fortalecimiento de “[...] la relación entre los bancos centrales y los tenedores de bonos o ‘stakeholders’ de los corporativos institucionales del sistema financiero internacional que profundizaron el proceso de la financiación” [Girón, 2021]. Los bancos centrales, al mantener las tasas de interés cero, no crearon incentivos para invertir en sectores de interés social como la educación y la salud. Por otro lado, las corporaciones no financieras llegaron al final de la década con un fuerte endeudamiento que frente al confinamiento fue signo de preocupación por parte de los propios bancos centrales. La excepción fueron las “[...] medidas implementadas por el Banco Popular de China (PBOC) que propiciaron una enorme liquidez e incluso dispararon el sistema financiero sombra, aunque posteriormente se limpiaron las enormes carteras vencidas a partir de una reforma financiera del sistema financiero chino” [Girón 2020: 27].

A nivel mundial la situación de muchos corporativos no financieros fueron arrastrando debilidades en sus estados financieros. Para finales de la década, el crecimiento económico mundial promedio alcanzó únicamente 2.9%, resultado de la implementación de políticas monetarias restrictivas con bajas tasas de interés y la prevalencia de la austeridad en los presupuestos públicos.

La extrema medida del confinamiento por parte de China, al presentarse las diversas medidas para enfrentar los casos de covid-19, así como la decla-

ración de la pandemia<sup>1</sup> por parte de la Organización Mundial de la Salud (OMS) impactaron en la volatilidad de los principales indicadores de los mercados de valores a nivel internacional. Ante la inminente caída de los indicadores macroeconómicos, la directora del FMI, Kristalina Georgieva, declaró frente a “una crisis económica como ninguna otra” varias medidas de urgencia para contener la abrupta caída del PIB en la conferencia con los ministros de Hacienda y gobernadores de los bancos centrales del G20 previa a la reunión anual de primavera del FMI del 2020.

A pesar de la instrucción de actuar de inmediato con políticas monetarias y fiscales no convencionales para detener la abrupta contracción económica durante 2020, el desenvolvimiento económico de las economías desarrolladas y la precariedad con la que venían creciendo sus economías, no pudo detenerse la caída de picada del PIB en el mundo, en muchos países sobrepasó los dos dígitos. Acorde con el FMI [2020b], las significativas caídas del PIB durante el primer semestre de 2020 representaron para Italia y España (-12.8%), Francia (-12.5%), Reino Unido (-10.2%); Canadá (-8.4), Estados Unidos (-8.0%), Alemania (-7.8%) y Japón (-5.8%). La tendencia negativa la continuaron los mercados emergentes, a excepción de China que de 6.1% en 2019, bajó a 1.0% en 2020. El resto de los países mostraron cifras negativas como India (-4.5%), Rusia (-6.6%), ASEAN-5<sup>2</sup> (-2.0), Brasil (-9.1%), México (-10.5%), Arabia Saudita (-6.8%), Nigeria (-5.4%) y Sudáfrica (-8.0%).

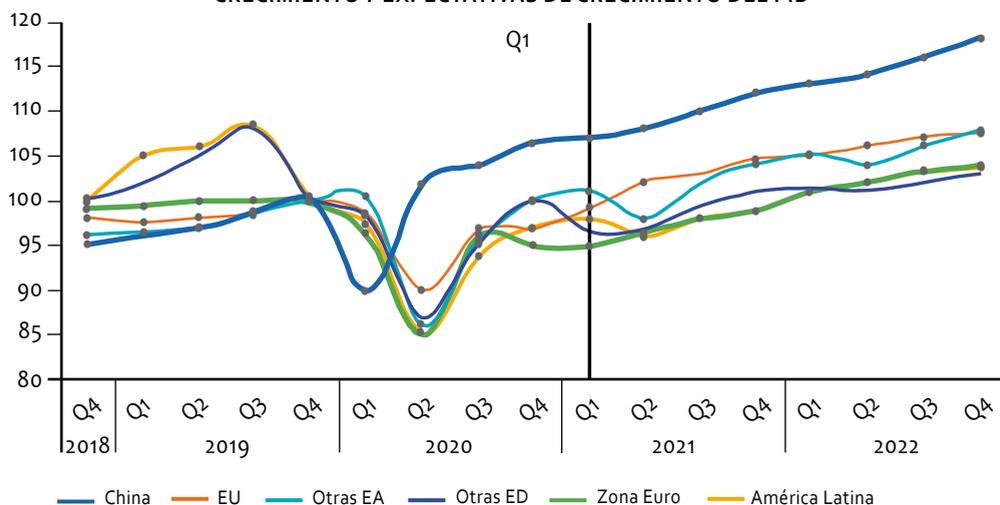
En síntesis, las alternativas para la pronta recuperación de la economía a nivel global propuestas por el FMI se basaron en tres ejes: 1) ante las perspectivas del crecimiento mundial, el inmediato fortalecimiento de los sistemas sanitarios para frenar el virus; 2) la flexibilización de la política monetaria, especialmente la política fiscal; 3) el incremento en forma masiva del financiamiento de emergencia en Derechos Especiales de Giro (DEG) para los países en desarrollo [FMI, 2020a].

\_\_\_\_ 1. La Organización Mundial de la Salud calificó como pandemia el brote de la covid-19, el 11 de marzo del 2020 < <https://bit.ly/3yZmyWw>>.

\_\_\_\_ 2. ASEAN 5 se refiere únicamente a Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam. Los países que conforman la Asociación de los Países del Sudeste Asiático (ASEAN) son Brunéi, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Timor del Este, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam.

En la gráfica 1 se observa cómo las medidas implementadas a partir del tercer trimestre de 2020 generaron una recuperación económica, tanto en países desarrollados, como en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo. Así, Estados Unidos (4.5%), Alemania (5.4%), Francia (7.3%), Italia (6.3%), España (6.3%), Japón (2.4%), Reino Unido (6.3%), Canadá (4.9%), China (8.2%), India (6.0%), ASEAN (6.2%), Rusia (4.1%), Brasil (3.6%), México (3.3%), Arabia Saudita (3.1%), Nigeria (2.6%) y Sudáfrica (3.5%) (cuadro 1).

GRÁFICA 1  
CRECIMIENTO Y EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: BIS (2021), Annual Economic Report, p. 14.

Variación porcentual intertrimestral, Q4 2019=100.

EA: economías avanzadas. ED: economías en desarrollo. <<https://bit.ly/3wnLBAQ>>.

La recuperación, sin lugar a dudas, fue el resultado de las políticas fiscales implementadas, una política monetaria más flexible y el proceso de vacunación. El porcentaje de la población vacunada con relación al total de la población en los países avanzados está por arriba del porcentaje de la población vacunada en los países emergentes en el curso del primer semestre del 2021. Canadá (69.3%), Estados Unidos (54.6%), Alemania (56.4%), Francia (51.4%), Italia (57.2%), España (57.2%), Japón (26.5%), Reino Unido (66.9%), China (43.2%),

**Cuadro 1**  
**Proyecciones de crecimiento económico del FMI.**  
**Porcentajes**

	2000	2008	2009	2019	2020	2021
<b>Mundial</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>-4.9</b>	<b>5.4</b>
<b>Economías desarrolladas</b>						
Estados Unidos	0.8	1.9	0.56	2.3	-8.0	4.5
Alemania	0.8	2	1	0.6	-7.8	5.4
Francia	2.1	2	1.2	1.5	-12.5	7.3
Italia	1.8	1.3	0.2	0.3	-12.8	6.3
España	2.8	2.7	1.6	2.0	-12.8	6.3
Japón	0.4	1.7	1.4	0.7	-5.8	2.4
Reino Unido	2.3	2.3	1.6	1.4	-10.2	6.3
Canadá	1.8	2.3	1.9	1.7	-8.4	4.9
<b>Mercados emergentes y economías en desarrollo</b>						
China	7.5	10	9.4	6.1	1.0	8.2
India	3.9	8.4	7.98	4.2	-4.5	6.0
ASEAN-5 <sup>1</sup>	2.54	6.04	6.02	4.9	-2.0	6.2
<i>Europa emergente y en desarrollo</i>						
Rusia	5.1	6.5	6.3	1.3	-6.6	4.1
<i>América Latina y el Caribe</i>						
Brasil	1.3	4	3.6	1.1	-9.1	3.6
México	-0.2	3	2.2	-0.3	-10.5	3.3
<i>Oriente Medio y Asia Central</i>						
Arabia Saudita	0.5	4.3	5.6	0.3	-6.8	3.1
<i>África Subsahariana</i>						
Nigeria	3.1	8	8.3	2.2	-5.4	2.6
Sudáfrica	2.7	4.2	3.89	0.2	-8.0	3.5

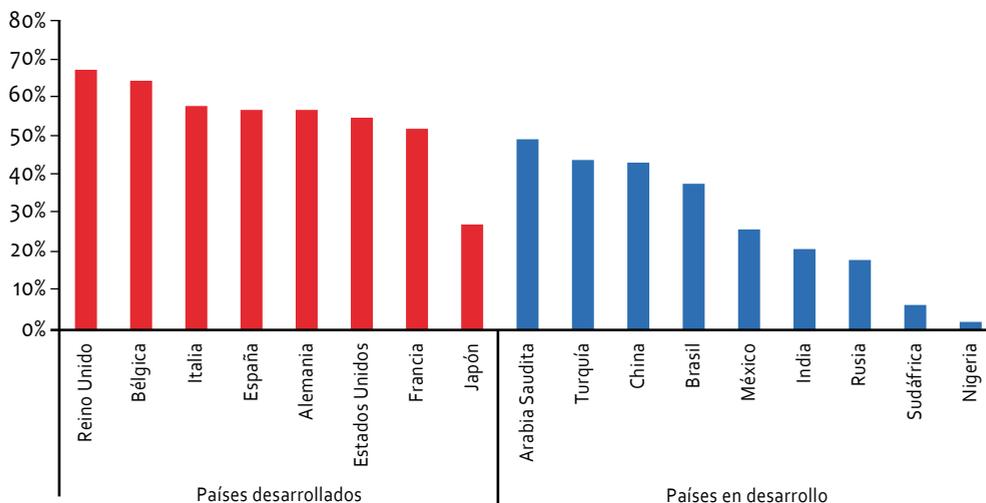
Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database. <<https://bit.ly/3x31C2Z>>.

<sup>1</sup> Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam.

Nota: datos del 2000 representan el crecimiento reportado en el Outlook del 2004.

India (20.9%), ASEAN=5<sup>3</sup> (12.02%), Rusia (17.9%), Brasil (37.4%), México (25.6%), Arabia Saudita (48.8%), Nigeria (2.6%) y Sudáfrica (6.1%). Según los datos de *Our World in Data* [2021], “Coronavirus (covid-19) Vaccinations”, el porcentaje de la población vacunada en países desarrollados y en desarrollo al mes de julio de 2021 (gráfica 2) muestra la brecha entre los países desarrollados y los mercados emergentes. Incluso al interior de los países del G20 la brecha de personas vacunadas es alta y preocupante para lograr la recuperación a nivel mundial.

**GRÁFICA 2**  
**POBLACIÓN VACUNADA EN PAÍSES DESARROLLADOS Y EN DESARROLLO.**  
**PORCENTAJES RELATIVOS A LA POBLACIÓN TOTAL**



Fuente: Elaboración propia con datos de Our World in Data, “Coronavirus (COVID-19) Vaccinations”, 7 de julio 2021. <<https://bit.ly/3wnVheS>>.

La recuperación de los países se está dando en primer lugar, a partir de las políticas fiscales en apoyo a la reactivación del consumo de la mayoría de la población; en segundo lugar, al porcentaje de habitantes vacunados de la población de un país. No obstante, esta aparente frágil recuperación no es ga-

— 3. El promedio entre los cinco países es relativamente de 12.02% de la población vacunada; Malasia (22.32%), Indonesia (12.75%), Tailandia (12.61%), Filipinas (8.58%) y Vietnam (3.84%).

rantía de un buen desempeño de la política de vacunación que cada país adoptó para su recuperación.

Durante las últimas reuniones llevadas a cabo entre el FMI y organismos multilaterales como el Banco Mundial, la OMS, la Organización Mundial del Comercio (OMC) y el G20, la meta principal está centrada en la vacunación de 40% de la población a nivel mundial para finales de 2021, y de 60% para mediados de 2022. En segundo lugar, se busca una política monetaria más acomodaticia (en palabras del FMI); el tercer objetivo, es propiciar un mayor apoyo a los países más vulnerables. Para lo cual, se ha asignado el equivalente de 650 000 millones de DEG para los países más vulnerables [FMI, 2021].

## DISYUNTIVA ENTRE POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA FISCAL

Durante los últimos 50 años, la prevalencia de crisis económicas, financieras, políticas y de las democracias, cimbraron las políticas económicas ejercidas en la posguerra, donde la creación del empleo y el bienestar social reflejaron sus mejores años bajo el pensamiento keynesiano en los países desarrollados y en América Latina con el pensamiento de Prebisch de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). Ejemplos significativos fueron los milagros brasileño y mexicano que lograron alcanzar tasas de crecimiento de 8% bajo un proceso de “industrialización por substitución de importaciones”, socavado posteriormente por el efecto del pensamiento monetarista. La influencia y la imposición de políticas de corte ortodoxo por el FMI a partir de los años setenta, dieron un giro hacia planes de estabilización, políticas monetarias contraccionistas y de austeridad, apoyadas por golpes de Estado en América del Sur, e incluso, una vez instalada la democracia, el pensamiento hegemónico ha perdurado hasta el día de hoy.

Procesos de desregulación y liberalización económica y financiera estuvieron acompañados de la privatización del sector público. Los principales mentores de dicho proceso fueron los gobiernos bajo el ejercicio de Margaret Thatcher en el Reino Unido y de Ronald Reagan en Estados Unidos. Las medidas a ejercer en cada país a nivel mundial se expresaron a través del *Washington Consensus*. En Europa, el Tratado de Maastricht y la creación del Banco Central Europeo. En el resto de los países emergentes y subdesarrollados, la política

monetaria restrictiva y la reforma fiscal se fueron aplicando a partir de los años ochenta y hasta la segunda década del presente siglo .

La desregulación financiera consiguió la autonomía de los bancos centrales cuyo principal objetivo se basó en las metas inflacionarias dejando de lado el desarrollo económico. La integración de los circuitos financieros a nivel internacional, una invisible y progresiva desregulación y liberalización financiera que permitieron el fortalecimiento de los inversionistas institucionales, el sector corporativo no financiero, la banca paralela y a los grandes bancos comerciales obtener ganancias especulativas.

Incluso una década anterior a la explosión de la GCFI, el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Greenspan [1996], señaló la presencia de una exuberancia financiera irracional (*irrational exuberance*) anticipando la “crisis subprime” y su desenvolvimiento que dispararía un Momento Minsky entre 2008-2009.

La GCFI estuvo calificada por Galbraith [2013] como la tercera crisis del pensamiento económico, haciendo alusión a la conferencia de Joan Robinson [1972] intitulada *The Second Crisis in Economics*, y calificada por algunos autores como la crisis de la financiarización, la globalización y del neoliberalismo [Duménil y Lévy, 2013]. Incluso, la profunda entrada del “prestamista de última instancia” fue señalada por Skidelsky [2010] como *KEYNES, The Returns of the Master (El regreso del maestro)*. Los apoyos cíclicos, por el contrario, por parte de los bancos centrales de Estados Unidos, la Unión Europea, Japón y otros países para enfrentar la recesión y la depresión de activos, ejecutaron un giro de 180 grados al profundizar las políticas de austeridad y el desenvolvimiento del endeudamiento, tanto de los países, como del sector corporativo no financiero.

A pesar de todo el soporte otorgado por los bancos centrales y de una tasa de interés cero, la contradicción entre la política fiscal y la monetaria permeó las estructuras productivas y profundizó las inequidades a nivel internacional. La política monetaria y fiscal durante todo el periodo del Washington Consensus acompañadas por las políticas de austeridad durante las últimas cuatro décadas se han fracturado en la coyuntura actual.

## POLÍTICA FISCAL E INESTABILIDAD FINANCIERA

En el plano teórico metodológico, el pensamiento de Lerner junto con Minsky recoge la necesaria relación y complementariedad que debe de existir entre ambas políticas económicas, y el desarrollo económico. Así como Lerner [1943] menciona que para ganar la guerra una de las principales medidas es la eliminación de la inseguridad económica.

[...] la idea central es que la política fiscal del gobierno, su gasto y tributación, su endeudamiento y el reembolso de préstamos, la emisión de dinero nuevo y el retiro de dinero, se emprenderán con miras únicamente a los resultados de estas acciones en la economía y no a ninguna doctrina tradicional establecida sobre lo que es correcto o incorrecto [Lerner, 1943: 39].

Para Minsky, un *Big Government* sirve “[...] para estabilizar la producción, el empleo y las ganancias a través de los déficits, a su vez, el prestamista de última instancia estabiliza los valores de los activos y los mercados financieros” [Minsky, 2008: 43]. Los indicadores macroeconómicos a finales del 2019 y los pronósticos del FMI para al inicio del 2020 a nivel mundial indicaron de acuerdo a Lerner y Minsky, las causas de la falta de complementariedad entre la política fiscal y la monetaria; por ello, no fue sorpresa ante las medidas de confinamiento la brutal caída de la economía mundial de 9.5% para finales del 2020, a excepción de China quien mostró una recuperación de 2.3% del PIB [FMI, 2020].

América Latina lleva medio siglo experimentando diferentes planes de estabilización y de austeridad bajo el Consenso de Washington del FMI. El desenvolvimiento de América Latina a partir del 2008-2009 y después de haber tenido gobiernos, cuyos logros en materia social mejoraron las condiciones de la población y disminuyeron los indicadores de pobreza y la revirtieron durante la segunda década del presente siglo. No hay duda de que el seguimiento de las políticas ortodoxas para disminuir el déficit fiscal sentaron las bases de la fragilidad y la inestabilidad económica y financiera. Por lo cual, la región latinoamericana no logró un crecimiento económico sostenido por la falta de una política fiscal en busca de reorientar el gasto público para lograr políticas

de pleno empleo. La contrarrevolución monetarista se centró en el pago del creciente endeudamiento externo y la profundización de la integración a los mercados financieros internacionales.

La segunda década del presente siglo para América Latina es una década perdida sin comparación con la de los ochenta. Una década, donde se careció de un *Big Government* y afloraron los lineamientos del Consenso de Washington, con ello, las inequidades resultado de la concentración de ingreso ante la falta de una política fiscal eficiente.

Hoy en día, América Latina se enfrenta a una crisis histórica sin precedentes ante el impacto de la covid-19 y a un proceso de pospandemia incierto, inestable e indefinido a corto, mediano y largo plazos. Las tendencias implementadas por los bancos centrales y presupuestos restrictivos en la región de América Latina posteriores a la GCFI hicieron perder el ímpetu del desarrollo económico logrado en la región durante el periodo de algunos gobiernos cuya prioridad fue el ejercicio del gasto social.

Los datos presentados por la CEPAL señalados previo a la pandemia son de importancia vital para demostrar el desempeño del crecimiento económico alcanzado, un promedio de 0.4% del PIB entre 2014-2019. En 2019, el crecimiento estuvo acompañado de una reducción de la inversión extranjera directa de 7.8% y precios de productos básicos en promedio de 5% por debajo de los niveles del 2018. A ello se suma, el desdibujamiento tanto de la inversión pública y privada más una caída de las exportaciones agravando el creciente endeudamiento externo. La deuda pública bruta del sector público no financiero representó 60.3% y la deuda pública bruta pasó de 29.8% del PIB en 2011, a 46.0% en 2019. Una deuda externa bruta total en relación con las exportaciones de bienes y servicios de 160.9%, lo que significa una fragilidad fiscal en las finanzas públicas de los países latinoamericanos.<sup>4</sup>

— 4. El resultado regional de la pandemia ha sido una caída de la tasa de crecimiento de 9.1% del PIB, una tasa de pobreza que alcanzará 37.3% y un aumento de la tasa de desocupación de 13.5%. La evidencia de un deplorable estado de los sistemas de salud, una economía informal cuya población económicamente activa representa 158 millones de trabajadores que representan 54% de la población económicamente activa [CEPAL, 2020]. Una mayor disminución, entre 45 y 55%, en la entrada de flujos de capital por concepto de inversión extranjera directa, aunada a la tendencia declinante a nivel mundial, caída del turismo y una volatilidad financiera que incide en una inestabilidad económica y financiera [CEPAL, 2020].

La prioridad de la región ha sido resguardar la sostenibilidad de la deuda pública “[...] una reducción del déficit primario en América Latina, que se situó en el 0.6% del PIB en 2019, en comparación con el 1.1% del PIB registrado en 2016” [CEPAL, 2020:79]. Por lo tanto “[...] la política de gasto se ha centrado en la contención de su crecimiento, lo que ha incidido en una reducción del gasto primario para acomodar el peso cada vez mayor de los pagos de intereses” [CEPAL, 2020:79].

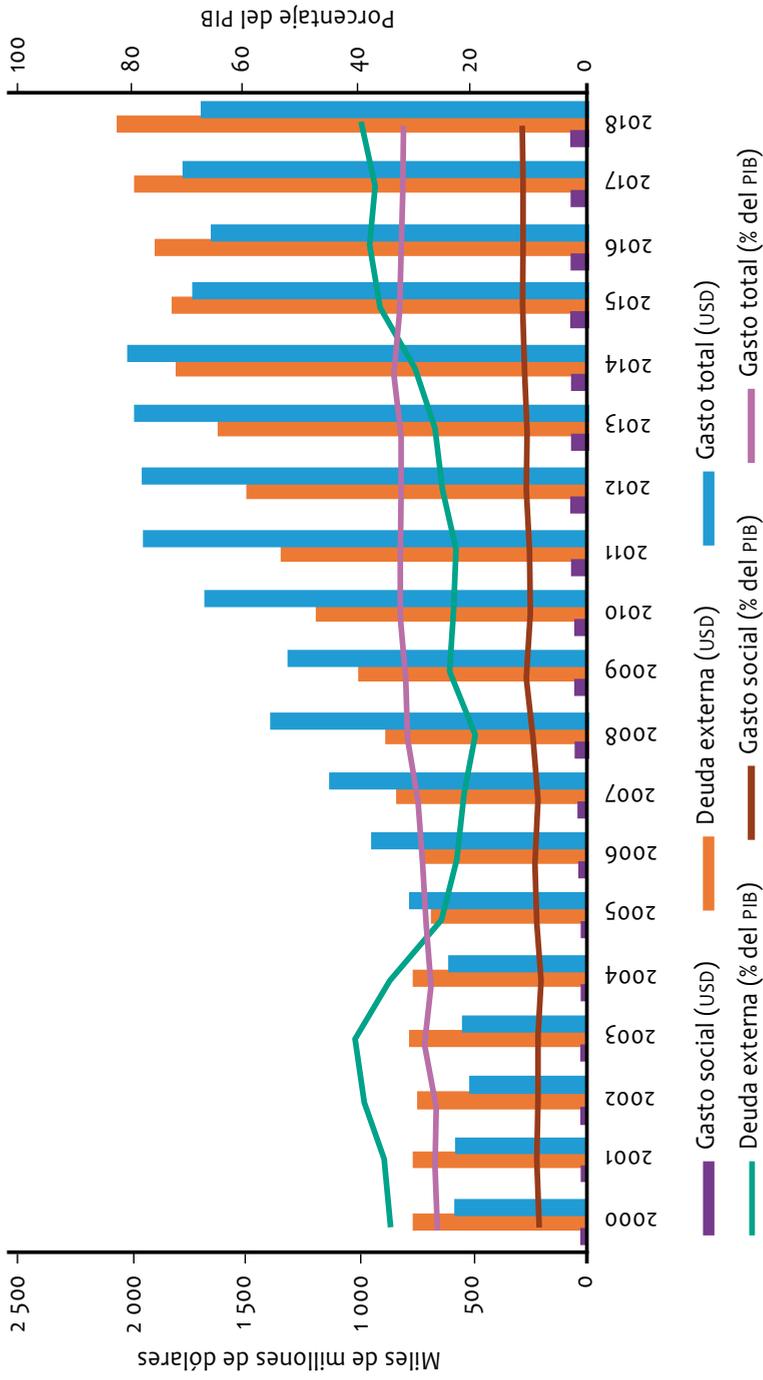
En el caso de América Latina solo basta observar el desenvolvimiento del gasto público durante la última década. La política de austeridad se impuso como uno de los grandes lastres de la región en lo que va del siglo XXI. Las denominadas finanzas públicas “sanas” que preconizan el déficit cero han deteriorado no solo la capacidad productiva, sino también el bienestar de las sociedades en la región. Como puede apreciarse, el gasto de gobierno para cubrir la deuda externa de América Latina como proporción del PIB excedió el gasto total durante los primeros años del presente siglo, con excepción del periodo de 2005 a 2014.<sup>5</sup> La tendencia se revierte para 2015, cuando el gasto total de gobierno cayó a 1.7 billones de dólares (trillions en inglés), 32.9% del PIB, y la deuda se situó en 1.8 billones de dólares o 36.3% del PIB (gráfica 3).

En términos absolutos, la carga fiscal del gasto total de gobierno fue superada por el monto total de la deuda externa regional a partir de 2015 y conserva esta tendencia hasta 2018 cuando la deuda externa fue equivalente a 2.1 billones de dólares (trillions en inglés) y el gasto total disminuyó hasta 1.6 billones de dólares; de los cuales, sólo 60.5 miles de millones (billions en inglés) se destinaron al gasto social, es decir, apenas 0.35% del gasto total. Si bien, las erogaciones gubernamentales en gasto social han registrado un avance durante los años recientes, considerando los 19 000 millones de dólares que representaron en el año 2001, éstas son cantidades ínfimas en comparación con el peso de la deuda externa.

En las recientes declaraciones de la secretaria ejecutiva de la CEPAL, Alicia Bárcena, con relación a la problemática de la deuda externa, menciona que

— 5. Durante este periodo, en promedio, el gasto total del gobierno en la región ascendió a 1.5 billones de dólares, y representó 31.7% del PIB regional; en tanto, la deuda externa ascendió a 1.1 billones de dólares y representó 24.4% del PIB de la región.

GRÁFICA 3  
AMÉRICA LATINA. GASTO SOCIAL VS. DEUDA EXTERNA



Fuente: Elaboración propia con datos de la CEPALSTAT y FMI, WEO, octubre 2020. <<https://bit.ly/31pipEw> y <https://bit.ly/30NQkyl>>.

[...] América Latina es la región con el mayor peso de la deuda externa en el PIB (56,3%) y con el mayor servicio de la deuda externa en términos de exportaciones de bienes y servicios (59%). Esos niveles de endeudamiento reducen el espacio fiscal y ponen en peligro la recuperación y el crecimiento futuro. En el caso de los pequeños Estados insulares del Caribe (PEID), la situación es aún más insostenible, ya que en algunos países el nivel de deuda pública supera 100% del PIB [CEPAL, 2021].

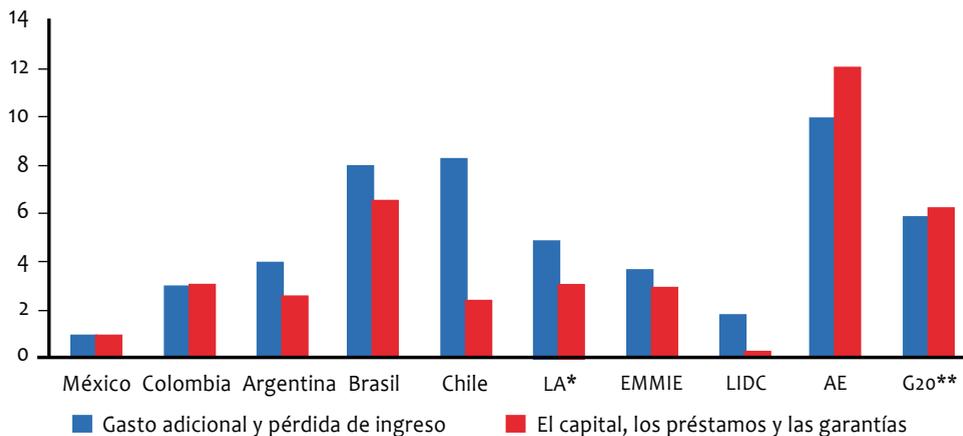
En la región latinoamericana las medidas de austeridad y contracción monetaristas, dependientes del financiamiento externo, han cuestionado los problemas estructurales evidenciados en la crisis sanitaria. Necesariamente, la vacunación es imprescindible, en una región donde solo 13.6% de la población ha sido vacunada. La reactivación de la economía junto con otras medidas de reestructuración económica y de política monetaria y fiscal no han sido suficientes a pesar del rebote del crecimiento económico de 5.2% a un año de la pandemia, no será un crecimiento sostenido pues para el próximo año el pronóstico se sitúa en 2.9%, según datos de CEPAL. La evidencia de más de 1 260 000 de personas fallecidas por covid-19 y la aparición de nuevos virus, requieren de medidas drásticas ante la pérdida de más de 140 millones de empleos.

## **POLÍTICA FISCAL Y MEDIDAS EMERGENTES**

La pandemia desatada por el virus de la covid-19 trajo consigo una respuesta fiscal sin precedentes a lo largo del mundo con la finalidad de proveer de recursos extraordinarios a los sistemas de salud pública, así como a las empresas y hogares en situación de vulnerabilidad. Las medidas fiscales alcanzaron los 11.7 billones de dólares; es decir, alrededor de 12% del PIB a nivel mundial de acuerdo con información del Fiscal Monitor<sup>6</sup> [FMI, 2020c]. La mitad de esta cifra correspondió a gastos adicionales o ingresos no percibidos provenientes de la renuncia a ingresos tributarios. Mientras que la otra mitad, proviene de préstamos y garantías, así como de una inyección de liquidez por parte del sector público.

— 6. Datos correspondientes al 11 de septiembre de 2020.

**GRÁFICA 4**  
**RESPUESTA FISCAL DISCRECIONAL A LA CRISIS DE COVID-19**  
**EN ECONOMÍAS Y GRUPOS SELECCIONADOS.**  
**PORCENTAJE DEL PIB**



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI Fiscal Monitor: Policies for Recovery, octubre 2020. <<https://bit.ly/3gDthxI>>.

Medidas anunciadas a partir del 11 de septiembre de 2020.

AE=economías avanzadas; COVID-19=enfermedad coronavirus 2019; EMMIE= economías de mercado emergentes y de ingresos medios; LIDC= países en desarrollo de bajos ingresos; LA= América Latina. \* Promedio para los cinco países seleccionados de América Latina (México, Colombia, Argentina, Brasil y Chile).

\*\* Datos al 12 de junio de 2020.

No obstante, las medidas fiscales extraordinarias no han sido homogéneas, éstas han variado de acuerdo con el país y al espacio fiscal disponible en cada uno de ellos. Mientras las economías avanzadas (AEs<sup>7</sup>) han destinado recursos equivalentes entre 10 y 12% del PIB en gasto adicional y pérdida de ingresos, así como en capital, préstamos y garantías, respectivamente. Las sumas en los países en desarrollo de bajos ingresos (LIDC<sup>8</sup>) equivalen a 1.8 y 0.2% del PIB, respectivamente. Esto quiere decir que la capacidad de respuesta discrecional en términos fiscales ha sido proporcional al tamaño de las economías. A mayores ingresos, más cantidad de recursos destinados a paliar la pandemia. Una situación que es evidente también en las economías de merca-

\_\_\_\_ 7. Se refiere a economías avanzadas.

\_\_\_\_ 8. Países en desarrollo de bajos ingresos.

do emergentes de ingresos medios (EMMIE<sup>9</sup>), cuya respuesta fiscal en términos del PIB ha oscilado entre 3.7 y 2.9 por ciento.

América Latina (promedio de las cinco principales economías de la región) como parte de los países EMMIE, ha respondido con medidas fiscales discrecionales destinando 4.86% del PIB para gastos adicionales e ingresos tributarios no percibidos. Por concepto de capitales, préstamos y garantías, la suma equivale a 3.04% del PIB. Es importante resaltar la heterogeneidad de las cifras para las cinco principales economías de América Latina. Mientras países como Chile y Brasil han presentado respuestas fiscales que oscilan entre 6.5 y 8.3% del PIB, países como México no han superado el punto porcentual de su PIB en ninguno de los dos rubros estimados. Los casos de Argentina y Colombia se encontrarían en una situación media, al haber destinado entre 2.5 y 4% del PIB, como respuesta en términos fiscales para paliar la pandemia covid-19.<sup>10</sup>

Las medidas fiscales, monetarias y financieras adoptaron otras emergentes en todos los países en sus posibilidades y características propias. En Argentina, Brasil y México destacan las diferentes medidas para mitigar el confinamiento y la crisis sanitaria y las políticas fiscales que han ayudado a tener una perspectiva optimista al menos durante los próximos meses (cuadro 2, p. 118).

## CONCLUSIONES

A un año de haberse presentado el confinamiento de la economía, puede decirse que la respuesta ante la crisis actual difiere de la respuesta ante la crisis del 2008-2009 caracterizada como la crisis de la financiarización o del neoliberalismo por autores señalados en este capítulo con anterioridad. La crisis actual ha sido, principalmente, un *shock* en la oferta que rompe las cadenas de producción a nivel global al parar la producción y cerrar fronteras en los países dominantes de suministros a nivel mundial. Los países al seguir el cierre de fronteras e intentar parar la propagación del virus, profundizaron la crisis de oferta que se combina con una crisis de demanda.

No cabe duda, que lo expresado en este capítulo es una reflexión de años de continuas políticas de austeridad. A pesar de los apoyos fiscales en los di-

— 9. Economías de mercados emergentes y de ingresos medios.

— 10. Datos a septiembre de 2020.

ferentes países de América Latina y el proceso de vacunación, la región inicia una nueva década perdida, con características diferentes a los años posteriores de la crisis de los años ochenta. Haciendo evidente una necesaria política fiscal con presupuestos canalizados al sector de educación y salud.

Pensando en tiempos poscovid-19, la recuperación a un año del confinamiento de los países de América Latina no garantiza en el largo plazo un periodo de desarrollo económico sostenido. Habrá que enfrentar un largo periodo de tasas de crecimiento negativas, desempleo masivo, una brecha digital que ha partido a la sociedad, carencias de una fuerza de trabajo no calificada, un sistema de salud incapaz de satisfacer las necesidades de la población, una pirámide poblacional muy desigual.

En pocas palabras el futuro advierte un largo periodo donde el tejido social tendrá que renacer como lo fue después de la segunda guerra mundial. Incierto para las futuras generaciones.

Las políticas monetarias planteadas para salir de la Gran Depresión en la que se ha envuelto a todas las economías, con excepción de China, es una lección del mal manejo realizado durante los últimos 50 años. Décadas de programas de estabilización y ajuste, reformas económicas y financieras. Procesos de desregulación y liberalización financiera que han impactado en la fragilidad y la inestabilidad económica y financiera. A ello se suma, incluso las políticas que llevaron los bancos centrales después de la Gran Crisis Financiera Internacional del 2007-2008, que no tomaron en cuenta las políticas funcionales expuestas por Lerner en 1943, sino insistieron en políticas de austeridad y bajas tasas de interés propiciando el endeudamiento de corporaciones no financieras y el creciente endeudamiento soberano.

## BIBLIOGRAFÍA

BIS [2021], *Annual Economic Report*, < <https://bit.ly/3wSD3m>>.

CEPAL [2021], *La paradoja de la recuperación en América Latina y el Caribe. Crecimiento con persistentes problemas estructurales: desigualdad, pobreza, poca inversión y baja productividad*, comunicado de prensa, 8 de julio, <<https://bit.ly/3B8C83R>>.

CEPAL [2020], *“Principales condicionantes de las políticas fiscal y monetaria en la*

- era pospandemia de covid-19”, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, Santiago, <<https://bit.ly/3wHXAcB>>.
- Duménil, Gérard y Dominique Lévy [2013], *The Crisis of Neoliberalism*, Cambridge, Harvard University Press, 391 pp.
- FMI [2020a], *Declaración de la Directora Gerente del FMI Kristalina Georgieva tras una conversación ministerial del G-20 sobre la emergencia del coronavirus*, comunicado de prensa (20/98), 23 de marzo, <<https://bit.ly/3i79IP2>>.
- [2020b], *Actualización de perspectivas de la economía mundial, junio de 2020*, <<https://bit.ly/3izxBPO>>.
- [2020c], *Monitor fiscal: políticas para la recuperación*, <<https://bit.ly/36Bl1df>>.
- [2021], *Declaración de la Directora Gerente del FMI Kristalina Georgieva insta a seguir tomando medidas para abordar la divergencia de la recuperación*, comunicado de prensa (21/211), 10 de julio, <<https://bit.ly/2Ufplv>>.
- Galbraith, James [2013], “The Third Crisis in Economics”, *Journal of Economic Issues*, 47(2): 311-322, <<https://doi.org/10.2753/JEI0021-3624470203>>.
- Girón, Alicia [2020], “De la Da grande crise à grande depressão dos 2020’s desenvolvimento da China, reflexão pós-keynesiana e perspectivas”, *Brazilian Journal of Latin American Studies*, 19 (37): 22-43, <<https://doi.org/10.11606/issn.1676-6288.prolam.2020.169823>>.
- [2021], “Gobernabilidad financiera en un mundo multipolar: un antes y un después de covid-19”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (coords.), *Finanzas multipolares, experiencias de gobernabilidad e instituciones financieras*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, pp. 233-255.
- Greenspan, Alan [1996], “The Challenge of Central Banking in a Democratic Society”, *Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise*, Washington, D.C., Institute for Public Policy Research, <<https://bit.ly/3yWDCMO>>.
- Lerner, Abba [1947], “Money as a Creature of the State”, *The American Economic Review*, 37(2):312-317, <<https://bit.ly/3z0Ez6T>>.
- [1943], “Functional Finance and the Federal Debt”, *Social Research*, 10 (1): 38-51, <<https://bit.ly/3B9BMKo>>.
- Minsky, Hyman [2008;1986], *Stabilizing an Unstable Economy*, Nueva York, McGraw Hill, 432 pp.
- Our World in Data [2021], *Coronavirus (covid-19) Vaccinations*, 7 de julio, <<https://bit.ly/36DJPRL>>.

- Robinson, Joan [1972], "The second crisis of economic theory", *The American Economic Review*, 62 (1/2):1-10, <<https://bit.ly/3hHuQN5>>.
- Seccareccia, Mario [2020], "¿A dónde va la política monetaria desde la crisis financiera global y qué debe hacerse?", *Revista Ola Financiera*, 13 (35): 1-31, <<https://bit.ly/2UhSVkD>>.
- Skidelsky, Robert [2010], *Keynes: The Return of the Master*, EU, Public Affairs, 256 pp.
- Summers, Lawrence y Anna Stansbury [2019], "Whither Central Banking?", *Project Syndicate*, 23 de agosto, <<https://bit.ly/2Thu3Wo>>.
- Toporowski, Jan [2020], "Debt Management and the Fiscal Balance", *Policy Notes, Levy Economics Institute of Bard College*, <<https://bit.ly/3enp5ly>>.
- Tobías, Adrian [2020] "A Bridge to Economic Recovery: Be Aware of Financial Stability Risks", *IMFBlog*, 13 de octubre, <<https://bit.ly/2UeOfvQ>>.
- Wray, Randall [2018], "Functional Finance: A Comparison of the Evolution of the Positions of Hyman Minsky and Abba Lerner", *Working Paper (900), Levy Economics Institute of Bard College*, <<https://bit.ly/2UQGRH3>>.

**Cuadro 2**  
**Políticas en respuesta a la Covid-19.**  
**Julio 2021**

<i>Fiscal</i>	<i>Monetaria y macrofinanciera</i>	<i>Tipo de cambio y balanza de pagos</i>
<p>Las medidas anunciadas (por un total de alrededor de 6.5% del PIB de 2020, 4.5% en el presupuesto y 2% fuera del presupuesto), según las estimaciones de las autoridades) se han centrado en proporcionar:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Un mayor gasto en salud, incluso para mejoras en el diagnóstico de virus, compras de vacunas y equipamiento hospitalario, y construcción de clínicas y hospitales.</li> <li>2) Apoyo a los trabajadores y grupos vulnerables, incluso a través de mayores transferencias a familias pobres, beneficios de seguridad social (especialmente a beneficiarios de bajos ingresos), beneficios del seguro de desempleo y pagos a los trabajadores con salario mínimo.</li> <li>3) Apoyo a los sectores más afectados, incluida la reducción de las contribuciones a la seguridad social, subvenciones para cubrir los costos de nómina; y préstamos subvencionados para actividades relacionadas con la construcción.</li> <li>4) Apoyo a la demanda, incluido el gasto en obra pública.</li> <li>5) Tolerancia, incluida la prestación continua de servicios públicos para hogares en mora.</li> </ol>	<p style="text-align: center;">Argentina</p> <p>Las medidas se han dirigido a fomentar el crédito bancario a través de:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Menores requisitos de reserva para los préstamos bancarios a hogares y PYMES.</li> <li>2) Regulaciones que limitan la tenencia de papeles del banco central por parte de los bancos para proporcionar espacio para préstamos a las PYMES.</li> <li>3) Alivio temporal de las necesidades de aprovisionamiento bancario y de las reglas de clasificación de préstamos bancarios (es decir, 60 días adicionales para ser clasificados como no productivos).</li> <li>4) Suspensión de ambos cierres de cuentas bancarias por cheques sin fondos y denegación de crédito a empresas con atrasos en el pago de impuestos sobre la nómina.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Desde agosto de 2019 se ha implementado un amplio conjunto de Medidas de gestión de Flujos de Capital (MFC) con el objetivo de restringir las transacciones de la cuenta financiera (límites a la compra de dólares, transferencias al exterior y servicio de la deuda en moneda extranjera) y algunas transacciones de la cuenta corriente (requisitos de rescate de los ingresos de importaciones de servicios, pago de dividendos al exterior y pago de intereses de deuda en moneda extranjera). Las MFC ayudaron a limitar los flujos de salida tras la pandemia. El tipo de cambio se ha depreciado en más de 50% frente al dólar estadounidense desde principios de marzo de 2020.</li> <li>2) Argentina experimentó, en 2019, una caída de la inversión extranjera con un total de -5 022.4 millones de dólares (md) con respecto a 2018, un total de 12 775 md. Para 2020, la caída representó -5 187,3 md. Las acciones y participaciones en fondos de inversión sufrieron un descenso de 65,1 millones a -429,8 millones de dólares con respecto a 2019 y los títulos de deuda, si bien no fue tan drástico el descenso si hay una</li> </ol>

6) Garantías crediticias para préstamos bancarios a micro, pequeñas y medianas empresas (PYMES) para la producción de alimentos y suministros básicos. Además, las autoridades han adoptado políticas contra el aumento excesivo de precios, que incluyen controles de precios de alimentos y suministros médicos y cercado de suministros esenciales, incluidas ciertas restricciones a la exportación de suministros y equipos médicos y la centralización de la venta de suministros médicos esenciales.

reducción de -5 087.3 a -459.4; es decir la inversión en títulos de deuda disminuyó.

## Brasil

Para mitigar el impacto de la covid-19, las autoridades anunciaron una serie de medidas fiscales en 2020 que suman 12% del PIB, de las cuales el impacto directo sobre el déficit primario fue de 7.2% del PIB.

1) El Congreso declaró un estado de “calamidad pública” al inicio de la pandemia, levantando la obligación del gobierno de cumplir con el objetivo de balance primario en 2020.

2) El gobierno también ha invocado la cláusula de escape del techo constitucional de gastos para adaptarse a necesidades de gasto excepcionales. Las medidas de emergencia se incluyeron en un presupuesto 2020 separado (la llamada “guerra”), no sujeto a las disposiciones de la Ley de Responsabilidad Fiscal de Brasil y la regla de oro constitucional.

3) Las medidas fiscales incluyeron la ex-

1) El banco central redujo la tasa SELIC\* en 225pb desde mediados de febrero hasta agosto de 2020, hasta el mínimo histórico del 2%.

2) También se implementaron medidas para incrementar la liquidez en el sistema financiero (reducción de encajes y colchones de conservación de capital, y flexibilización temporal de las reglas de provisiones, entre otras). El encaje legal se redujo de 25 a 17, además de una reducción de 6 pb a principios de marzo de 2020, y la remuneración del encaje legal en las cuentas de ahorro se redujo para incentivar el crédito.

3) El banco central también abrió un servicio para otorgar préstamos a instituciones financieras respaldados por bonos corporativos privados como garantía, modificó los requisitos de capital para las instituciones financieras pequeñas y permitió a los

El tipo de cambio BRL/USD se depreció alrededor de un 40% entre mediados de febrero y fines de 2020, y se ha mantenido volátil desde entonces.

1) El banco central intervino varias veces en el mercado cambiario durante la crisis (tanto con ventas de contratos spot como de derivados), por un total de 44 500 millones de dólares (alrededor de 12% de las reservas brutas) hasta fines de 2020. Desde entonces, la intervención ascendió a 20 mil millones de dólares en términos netos.

2) El banco central también reanudó las operaciones de recompra de bonos soberanos brasileños denominados en dólares estadounidenses en 2020, tras haber liberado 9 000 millones de dólares en el mercado monetario.

3) Desde 2017, Brasil ha tenido constantes caídas en la inversión extranjera, la

Continuación Cuadro 2

Fiscal	Monetaria y macrofinanciera	Tipo de cambio y balanza de pagos
<p>pensión del gasto en salud, apoyo temporal a los ingresos para hogares vulnerables: transferencias de efectivo a trabajadores informales y de bajos ingresos (programa de ayuda de emergencia), adelanto del pago de pensión número 13 a los jubilados, ampliación del programa Bolsa Familia con la inclusión de más de 1 millón de beneficiarios más y anticipos de bonificaciones salariales para los trabajadores de bajos ingresos, apoyo al empleo (compensación parcial para los trabajadores sin permiso, así como exenciones fiscales temporales), impuestos más bajos y gravámenes a la importación de suministros médicos esenciales, y nuevas transferencias del gobierno federal a los estados para respaldar un mayor gasto en salud y como colchón frente a la caída esperada de los ingresos.</p> <p>4) Los bancos públicos ampliaron las líneas de crédito para empresas y hogares, con un enfoque en respaldar el capital de trabajo (las líneas de crédito suman 4.5% del PIB), y el gobierno ha respaldado más de 1% del PIB en líneas de crédito a PYMES y microempresas para cubrir los costos de nómina, capital de trabajo e inversión. La mayoría de las medidas expiraron a finales de 2020, pero la ayuda de emergencia, el programa de apoyo al empleo y el</p>	<p>bancos reducir las provisiones para pasivos contingentes siempre que los fondos se presten a las PYMES.</p> <p>4) Además, la Reserva Federal de Estados Unidos ha acordado proporcionar hasta 60 000 millones de dólares al banco central a través de un servicio de canje que permanece vigente. La mayoría de las medidas de apoyo a la liquidez se retiraron en 2021 y la tasa SELIC subió a 4.25% en junio.</p>	<p>más drástica es la de 2019 con un total de -10 221.2; tanto la inversión en las acciones como en los títulos de deuda representaron números negativos, -4 718.5 y -5 502.7 respectivamente. En 2020, la caída fue menor, -2 600.9 md respecto de 2019.</p>

apoyo crediticio a las PYMES se renovaron en el segundo trimestre de 2021.

## México

El Gobierno implementó un conjunto de medidas destinadas a:

- 1) Asegurar que la Secretaría de Salud tenga suficientes recursos financieros y no enfrente trámites burocráticos en la adquisición de equipos y materiales médicos.
- 2) Apoyar a hogares y empresas.
- 3) Impulsar el crédito, fortaleciendo la liquidez y garantizando el buen funcionamiento de los mercados financieros.
- 4) Acelerar los procesos de licitación del gasto público para asegurar la aplicación del presupuesto completo.

Además de un mayor gasto en salud de 0.4% del PIB, la respuesta fiscal de México incluyó las siguientes medidas en el 2020:

- 1) Adelantar los pagos de las pensiones a los adultos mayores y personas con discapacidad por ocho meses.
- 2) Acelerar los procesos de adquisiciones y devoluciones del IVA.
- 3) Préstamos a empresas y trabajadores tanto del sector formal como informal.
- 4) Proveyendo apoyo de liquidez y garantías por parte de los bancos de desarrollo (257100 millones de pesos).

Específicamente, la Secretaría de Economía otorgó préstamos con amortizaciones operacionales por 37 900 millones de pesos a: 1) PYMES que mantienen empleados en nómina, trabajadores independientes y

- 1) El banco central ha recortado las tasas en 300 puntos base desde el brote de la pandemia, de marzo a febrero de 2021. También ha introducido medidas para apoyar al funcionamiento del sistema financiero por hasta 800 000 millones de pesos, o 3.9% del PIB de 2019, como se describe abajo. El banco central registró su primera subida de tasa de 25 puntos base el 24 de junio de 2021 como respuesta a los riesgos inflacionarios.
- 2) Para apoyar al flujo de crédito, el banco central redujo el depósito regulatorio obligatorio (en 50 000 millones de pesos, o 15% del stock actual). También está brindando líneas de financiamiento para la banca comercial y de desarrollo (350.000 millones de pesos) que les permitirá canalizar recursos a las micro, pequeñas y medianas empresas y a individuos afectados por las medidas de cierre tras la pandemia covid-19. El crédito se provee a cambio de garantías de recompra convencionales, así como de préstamos corporativos de los bancos, lo que libera liquidez en los balances de los bancos.
- 3) Para respaldar a la liquidez en los mercados financieros, el banco central ha ampliado sus facilidades de liquidez, haciéndolas más asequibles, aceptando una gama más amplia de garantías y ampliando la gama de instituciones elegibles. En particular, el banco central abrió facilidades para re-

El tipo de cambio flexible ha absorbido los choques externos al tiempo que ha ayudado a garantizar la liquidez en dólares.

- 1) El programa de cobertura en plazos no entregables (NDF en moneda nacional) se amplió de 10 000 millones a 30 000 millones; dos subastas NDF se llevaron a cabo ofreciendo 2 000 millones cada una (2 000 millones asignados en total, 0.2% del PIB de 2019).
- 2) Se agregó una nueva herramienta, permitiendo al banco central intervenir en los mercados a plazos extraterritoriales no entregables en caso de que se justifique la intervención con intermediarios extranjeros durante el horario comercial europeo o asiático.

- 3) México se mantuvo en números positivos desde 2017, sin embargo, hubo un descenso de 3 473.4 md entre 2019-2020. En 2019, el ingreso de capitales representó 9 587.6 mientras que en 2020 fue de 6 114.2 md. En 2020, el rubro más afectado fue la inversión en acciones y participación en fondos (186.2 md) a diferencia de la inversión en títulos de deuda la cual alcanzó 5 928 md.

Continuación Cuadro 2

Fiscal	Monetaria y macrofinanciera	Tipo de cambio y balanza de pagos
<p>trabajadores domésticos.</p> <p>2) Préstamos a empresas familiares registradas anteriormente en el Censo del Bienestar (26 600 millones de pesos de pesos). El gobierno otorgó seguro de desempleo subsidiado por tres meses a los trabajadores que tienen una hipoteca con el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) (5 900 millones de pesos) . Además, se asignaron recursos adicionales a programas de vivienda (4 mil millones de pesos).</p> <p>El gobierno implementó otras medidas en 2020, entre las que se encuentran créditos para vivienda para trabajadores gubernamentales con bajas tasas de interés (los préstamos al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, ISSSTE por sus siglas, ascienden a 34 300 millones de pesos), préstamos personales a una tasa baja (3 000 millones de pesos) y un programa especial para reactivar a la economía por el Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, FOVISSSTE por sus siglas (2 mil millones de pesos).</p> <p>En general, las medidas fiscales "encima de la línea" en 2020 ascendieron a 0.7% del PIB, mientras que las medidas por debajo de la línea en 2020 representaron 1.2% del PIB.</p>	<p>comprar títulos públicos con vencimientos mayores que los de las operaciones regulares de mercado abierto por hasta 100 mil millones de pesos. El costo de los repos se redujo significativamente.</p> <p>4) Se ha introducido un servicio de canje temporal de valores de deuda para promover el orden en los mercados de deuda y proporcionar liquidez a los instrumentos de negociación.</p> <p>5) El banco central también estableció un servicio de recompra de valores corporativos para respaldar al mercado de bonos corporativos.</p> <p>6) Para garantizar el pleno funcionamiento de los mercados financieros, el banco central ha recurrido a la línea de canje de 60 000 millones de dólares con la Reserva Federal de Estados Unidos. Realizó dos subastas a bancos comerciales de 5 000 millones de dólares cada una y completó varias subastas de refinanciamiento con una demanda en declive.</p> <p>7) La facilidad de intercambio se ha extendido hasta el 30 de septiembre de 2021.</p> <p>8) Se aumenta la liquidez durante el horario de trading para evitar picos en las tasas de interés a corto plazo y se esteriliza al cierre de la negociación.</p> <p>9) El banco central también realizó canje de bonos de gobierno para acortar el vencimiento de los bonos de gobierno en manos</p>	

Durante la semana del 19 de abril de 2020, el presidente anunció un programa de austeridad para el gasto público incluyendo la reasignación del gasto no prioritario a rubros prioritarios y la reducción voluntaria de los salarios para funcionarios de alto rango del gobierno.

de instituciones privadas, mejorando así su posición de liquidez. Con la mejora en las condiciones de mercado a fines de 2020 se realizaron canjes de bonos para alargar los plazos de vencimiento.

10) En el aspecto financiero, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emitió normas contables excepcionales temporales, las que permiten a los proveedores de crédito diferir los préstamos hasta por cuatro o seis meses, y tomó medidas relacionadas con el *on boarding* digital de personas jurídicas (morales) para la apertura de cuentas bancarias y el otorgamiento de préstamos.

11) La CNBV, junto con la Comisión Nacional de Seguros y Finanzas (CNSF), también recomendó a las instituciones bancarias y de seguros no pagar dividendos, realizar recompra de acciones ni realizar ningún otro mecanismo enfocado a remunerar a los accionistas. Prohibió las ventas en corto, mientras que los disyuntores en la bolsa de valores mexicana funcionan para suavizar la volatilidad.

12) Además, el Comité de Regulación de Liquidez Bancaria esbozó flexibilidades temporales sobre los requisitos de liquidez para los bancos, permitiendo el uso de hasta 50% del colchón de capital y anunciando flexibilidades temporales, incluidas las aplicables a las empresas cotizadas, almacenes financieros generales y entidades de apoyo financieras.

---

Fuente: Elaboración propia con información de International Monetary Fund, Policy Responses to covid-19: Policy Tracker, 10 de julio 2021.

\*Tasa de interés de política monetaria empleada por el Banco Central de Brasil.

Argentina: datos al 1 de julio de 2021. Brasil: datos al 30 de junio de 2021. México: datos al 30 de junio de 2021. <<https://bit.ly/3hrvDQw>>.



---

SEGUNDA PARTE

MÉXICO, EUROZONA, TURQUÍA, CANADÁ,  
AMÉRICA LATINA

---



# POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA FISCAL DE MÉXICO. LIQUIDEZ Y CRÉDITO BANCARIO ANTE LA PANDEMIA COVID-19

PATRICIA RODRÍGUEZ\*

## INTRODUCCIÓN

El Banco de México ha impulsado la flexibilización de la política monetaria, al disminuir reiteradamente su tasa de interés de objetivo<sup>1</sup> e instrumentando toda una serie de programas de fortalecimiento para las instituciones financieras y en particular para las bancarias, intentando facilitar la transmisión de créditos a personas físicas y a todas las empresas afectadas. La hipótesis de este trabajo es que el resultado de la política monetaria en México, hasta este momento, es bastante raquítico. La baja de las tasas de interés a través de la política monetaria no se vieron reflejadas en las tasas activas de los créditos al no lograr que las pequeñas y medianas empresas (Pymes) accedieran a los préstamos y se mantuvieran operando para la salida de la pandemia. Los resultados son una caída de la inversión nacional y una fuga de capitales hacia el extranjero.

El objetivo de este trabajo es presentar detalles y resultados de la política monetaria del Banco de México instrumentadas durante la pandemia. Se muestra cómo su política está inserta en la corriente mundial, reivindicando las mismas políticas ortodoxas de la crisis financiera de 2008 sin hacer crecer a las economías.

\_\_\_ \* Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), UNAM (patrod@unam.mx).

\_\_\_ 1. De agosto de 2019 a febrero de 2021, ha bajado 11 veces la tasa de referencia. Cuadro 4 de este trabajo, p. 135.

El trabajo se desarrolla bajo un esquema metodológico de lo general a lo particular, interrelacionando el análisis coyuntural con el empírico. Se presentan siete apartados, la primera es esta introducción, la segunda es el contexto mundial de las condiciones económicas de un grupo de países escogidos, comparando sus respuestas ante la crisis financiera de 2008 y ahora ante la pandemia en 2020 y 2021. El tercer apartado, es una reflexión sobre la relevancia que tuvo la caracterización que hizo cada país de la pandemia, porque permite entender y evaluar las políticas que instrumentaron. En la cuarta sección se presenta, cómo México definió que la principal afectación sería por el lado de la demanda y por eso instrumentó la entrega de subsidios vía sus programas sociales prioritarios. La quinta parte detalla la instrumentación por parte del Banco de México de la política monetaria. La sexta sección es una caracterización del Sistema Bancario Mercantil de México, que es determinante para evaluar los resultados de la política monetaria vía la baja de la tasa de interés. La séptima son las conclusiones preliminares.

## RESPUESTA MUNDIAL

A 17 meses de haberse iniciado oficialmente la crisis sanitaria y económica por causa del SARS-Cov-2, se observan amplias expectativas de recuperación al contar con diversas vacunas, que aseguren el control de la pandemia y un repunte significativo de las economías nacionales. Sobre todo, de las dos potencias mundiales. Estados Unidos (EU) y China, motores de arrastre económico a nivel mundial. Los países en desarrollo y los más pobres, serán los últimos en levantarse económicamente; entre otros factores, el alto costo de las vacunas y los tratamientos contra covid-19.

La teoría económica ortodoxa impuso desde hace cuatro décadas, la idea de que la estabilidad macroeconómica se consigue a partir del control de precios,<sup>2</sup> dándole esa responsabilidad a la política monetaria. Esta idea permeó a las políticas económicas globales, impulsando reformas estructurales de hondo calado que llevó a un predominio de la política monetaria sobre la fiscal. Los bancos centrales autónomos políticamente poderosos, impulsaron estra-

— 2. Se entiende que la inflación debe fluctuar entre 2.00 y 4.00% anual.

tegias monetaristas restrictivas utilizando como mecanismo de transmisión la tasa de interés. Esto significó la aceptación de una separación entre las políticas monetarias y las fiscales como única vía para alcanzar y mantener un crecimiento económico real. Por lo cual, se le confiere al Estado un papel normativo que restringe su intervención económica directa, instrumentando amplias astucias de austeridad.

Sin perder la fe en la ortodoxia, los esquemas monetaristas se siguen replicando para el caso de la pandemia, exaltando los resultados de la salida de la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) del 2008. Los países desarrollados si han logrado combinar políticas monetarias y fiscales expansivas. En cambio, en los países en desarrollo se observan prioritariamente políticas monetarias laxas vía relajación de políticas crediticias utilizando menos las herramientas fiscales activas dadas las restricciones de los costos financieros y los altos riesgos ante el incremento de las deudas soberanas.

Desde este punto de vista, la decisión con visión de futuro adoptada por muchos países de la región durante las últimas décadas para fortalecer sus marcos macrofinancieros ha dado sus frutos. Por supuesto, el estímulo agresivo implementado por los bancos centrales y las autoridades fiscales en los Estados Unidos y otras economías avanzadas importantes ha sido fundamental para contener el daño relacionado con covid-19 a la economía global [Tombini, 2021:1].

El cuadro 1 muestra cuatro variables (tasa de interés, inflación, base monetaria y crecimiento del producto interno bruto [PIB] que reflejan el comportamiento de una muestra de seis países con distinto nivel de desarrollo (Brasil, México, EU, Reino Unido, Japón y China) para el periodo del año 2005 al 2020. Dichos valores puntuales exponen la respuesta a la GCFI.

La política monetaria acomodaticia consistió en bajar pronunciadamente las tasas de interés de referencia en los países desarrollados a partir del 2008. Estados Unidos pasó de 4.25 puntos en 2007 a 0.13 en 2008 y dicho valor se mantuvo hasta el año 2014. China bajó de 5.75 puntos en 2007 a 0.50 en 2008 y mantuvo la tasa hasta 2014. En ambos países las tasas de interés reales fueron negativas. Países en desarrollo como Brasil, mantuvieron tasas de

**Cuadro 1**  
**Indicadores monetarios y economicos de paises seleccionados 2005-2020.**  
**Porcentajes**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tasa de interés	18.0	13.3	11.3	13.8	8.8	10.8	11.0	7.3	10.0	11.8	14.3	13.8	7.0	6.5	4.5	2.8
Inflación %	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.2	6.3	9.0	8.7	3.4	3.7	3.7	4.5
Base monetaria																
Brasil																
(variación anual%)	7.7	12.6	21.8	-17.4	11.3	131.8	10.8	-13.6	13.1	-4.5	8.4	8.1	9.6	1.6	3.3	8.0
PIB																
(variación anual%)	3.2	4.0	6.1	5.1	0.1	7.5	4.0	1.9	3.0	0.5	-3.5	-3.3	1.3	1.3	1.1	-4.1
Tasa de interés	8.3	7.0	7.6	8.3	4.5	4.5	4.5	4.5	3.5	3.0	3.3	5.8	7.3	8.3	7.3	4.3
Inflación %	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.8	4.0	2.7	2.8	6.0	4.9	3.6	3.2
Base monetaria																
México																
(variación anual%)	11.7	18.4	10.0	16.7	9.4	9.7	10.1	10.8	8.5	15.8	16.8	14.4	8.8	8.3	4.1	21.6
PIB																
(variación anual%)	2.3	4.5	2.3	1.1	-5.3	5.1	3.7	3.6	1.4	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.1	-8.2
Tasa de interés	4.3	5.3	4.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.6	1.4	2.4	1.6	0.1
Inflación %	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.4	1.6	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.4
Base monetaria																
Estados Unidos																
(variación anual%)	4.3	2.5	1.0	109.5	15.4	1.5	35.8	0.2	38.6	6.7	8.9	-4.4	10.7	-10.7	2.9	52.4

PIB (variación anual%)	3.5	2.9	1.9	-0.1	-2.5	2.6	1.6	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.2	-3.5
Tasa de interés	4.5	5.0	5.5	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.5	0.8	0.1
Inflación % Base	2.1	2.5	2.4	3.5	2.0	2.5	3.9	2.6	2.3	1.5	0.4	1.0	2.6	2.3	1.7	0.6
monetaria (variación anual%)	2.9	54.8	13.6	34.9	106.1	-1.9	14.9	49.5	8.7	1.1	4.2	17.6	20.3	4.6	-1.6	54.1
Reino Unido																
PIB (variación anual%)	3.2	2.8	2.4	-0.3	-4.2	1.9	1.5	1.5	2.1	2.6	2.4	1.9	1.9	1.3	1.5	-9.9
Tasa de interés	...	...	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	...	...	...	...	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Inflación % Base	-0.3	0.2	0.1	1.4	-1.4	-0.7	-0.3	-0.1	0.3	2.8	0.8	-0.1	0.5	1.0	0.5	0.1
monetaria (variación anual%)	0.9	-18.7	1.3	5.5	4.5	3.5	14.2	10.7	45.8	36.7	29.1	22.8	9.7	5.0	2.8	18.9
Japón																
PIB (variación anual%)	1.7	1.4	1.7	-1.1	-5.4	4.2	-0.1	1.5	2.0	0.4	1.2	0.5	2.2	0.3	0.7	-4.8
Tasa de interés	5.8	6.8	5.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	1.0	1.8	2.8	2.5	0.5
Inflación % Base	1.8	1.6	4.8	5.9	-0.7	3.2	5.6	2.6	2.6	1.9	1.4	2.0	1.6	2.1	2.9	2.5
monetaria (variación anual%)	-3.7	4.9	7.5	58.2	99.5	2.9	3.5	13.1	3.2	7.1	18.3	3.1	3.5	0.7	2.5	19.8
China																
PIB (variación anual%)	11.4	12.7	14.2	9.7	9.4	10.6	9.6	7.9	7.8	7.4	7.0	6.8	6.9	6.7	5.9	2.3

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI, International Financial Statistics y el Banco Mundial. <<https://bit.ly/34VagS2>> y <<https://data.worldbank.org/indicator>>.

mayor puntaje, de 13.75 en 2008, disminuyendo a 8.75 en 2009. México pasó de 8.25 en 2008 a 4.50 en 2020. Ambos países mantuvieron tasas de interés reales positivas, lo que refleja el sobreprecio que deben cubrir por el riesgo de país emergente.

En términos de crecimiento económico del PIB se probó que la expansión monetaria con contracción fiscal no logró recuperaciones sólidas de mediano y largo plazos. Todo lo contrario, las economías con tasas de crecimiento negativas cayeron en 2009 y se recuperaron lentamente sin alcanzar hasta las tasas de crecimiento previas a la gran crisis del 2020.

Otra consideración relevante son las bajas inflaciones que los seis países mantuvieron, Japón sobresale por la deflación que mantuvo de 2009 a 2012, con valores negativos de -1.35, -0.72, -0.27 y -0.05, respectivamente, aun así, se generaron en la gran crisis tasas de interés reales negativas. Estas recetas básicamente se utilizaron para recuperar un crecimiento económico raquítico con el declive del gasto público (cuadro 1).

## LA PANDEMIA

Es importante marcar dos aspectos económicos básicos de la pandemia. El primero, el confinamiento general llevó a *shock*, tanto de parte de la oferta, como de la demanda a un freno económico mundial con una velocidad y profundidad que no se había experimentado en más de 100 años. El segundo, es que los gobiernos no lograron dimensionar la destrucción económica que causaría el virus y, por lo tanto, no reaccionaron adecuadamente, ni mucho menos prepararon una respuesta sanitaria global. En lo económico, los bancos centrales flexibilizaron sus tasas de interés, las reglas de crédito, los marcos regulatorios y de supervisión, protegiendo así a las instituciones financieras. Los gobiernos no idearon que nuevas emisiones de dinero podrían ayudar directamente a los trabajadores de las empresas obligadas a cerrar ni tampoco ayudaron al enorme sector informal de las economías. El Estado no debió imponer un confinamiento tan estricto sin tener vías de subsidios y apoyos para proporcionar ingresos a los trabajadores; es decir, apoyos fiscales y crediticios a las empresas.

Asumir ante un *shock* doble de oferta y demanda se tienen repercusiones para la elaboración de políticas de corto y mediano alcance al integrar los dos

aspectos del mercado; por lo tanto, pueden integrarse económica y financieramente acciones más apropiadas de salida pospandemia.

Dado que estamos padeciendo no solo un *shock* de demanda sino también de oferta, la política de recuperación también tendrá que abordar las cuestiones de la oferta. En otras palabras, el remedio keynesiano del lado de la demanda de pagarle a la gente para hacer pozos y volverlos a llenar es inadecuado. Si bien cualquier impulso directo de la demanda indirectamente también impulsará la oferta al aumentar el ingreso nacional, un serio retraso en la respuesta de la oferta corre el riesgo de generar inflación. Por esta razón, si no por otra, la inversión en nueva capacidad debería ser una parte importante de cualquier estímulo fiscal [Skildesky, 2021: 1].

**Cuadro 2**  
**Proyecciones de crecimiento de perspectivas**  
**de la economía mundial 2020-2022.**  
**Porcentajes**

	2020	2021	2022
Producto mundial	-3.3	6.0	4.4
Economías avanzadas	-4.7	5.1	3.6
Estados Unidos	-3.5	6.4	3.5
Alemania	-4.9	3.6	3.4
Francia	-8.2	5.8	4.2
Japón	-4.8	3.3	2.5
Reino Unido	-9.9	5.3	5.1
Canadá	-5.4	5.0	4.7
Otras economías emergentes y en desarrollo	-2.2	6.7	5.0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1.0	8.6	6.0
China	2.3	8.4	5.6
India	-8.0	12.5	6.9
América Latina y el Caribe	-7.0	4.6	3.1
Brasil	-4.1	3.7	2.6
México	-8.2	5.0	3.0
Oriente medio y Asia central	-2.9	3.7	3.8
África Subsahariana	-1.9	3.4	4.0
Países en desarrollo de bajo ingreso	0.0	4.3	5.2

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI, Perspectivas de la economía mundial. <<https://bit.ly/3otda9s>>.

En el cuadro 2 se observa la caída de la producción y las perspectivas de recuperación para un conjunto de países. Destacan por la pérdida del PIB, para el año de 2020 los siguientes países: Reino Unido con un -9.9; Francia, -8.2; México, -8.2; India, con 8.0 y a nivel mundial un promedio de -3.3 por ciento.

Mientras que se espera para 2021, una recuperación internacional de 6.0% y para el año 2022 de 4.4%. Debemos aceptar que las caídas económicas nacionales tienen especificidades por sector económico, por sus relaciones comerciales internacionales, por su estructura bancaria y financiera. Las recuperaciones económicas estarán explicadas por la velocidad y eficiencia de las políticas públicas y en especial por el acceso de su población a las vacunas.

Pero la recesión provocada por la pandemia de covid-19 no es una recesión común. En comparación con crisis internacionales anteriores, la contracción ha sido repentina y profunda; según los datos trimestrales, la reducción del producto mundial fue aproximadamente tres veces más que durante la GCFI y en la mitad de tiempo [Das y Wingender, 2021: 1].

## LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

La economía mexicana antes de la pandemia<sup>3</sup> estaba en una clara recesión extendida en el tiempo, una demanda agregada débil y el volumen de la inversión nacional presentaban contracciones sostenidas, repercutiendo negativamente en el crecimiento económico. Ante esta previa caída, es factible esperar un avance de incremento de precios. En el cuadro 3, se observa para el periodo trimestral de 2017 a 2020, la tasa de crecimiento anual del PIB, de la formación bruta de capital fijo (FBKF) pública y privada y del consumo nacional. Es claro el inicio de una recesión económica a partir del segundo trimestre de 2019 persistiendo hasta el último trimestre de 2020, que por extensión se convierte en crisis económica. El promedio de la caída de crecimiento trimestral anual de 2019T1 a 2020T4 del PIB es de -4.92, mientras que de la inversión total

\_\_\_\_ 3. El acuerdo por el que se declara emergencia sanitaria por causa de fuerza mayor, a la epidemia de enfermedad generada por el virus SARS-Cov2 (covid-19), se publicó en el *Diario Oficial de la Federación* el 30 de marzo de 2020.

**Cuadro 3**  
**PIB, inversión pública, privada y consumo privado de México**  
**2017-2020 (trimestral).**  
**Variación anual %**

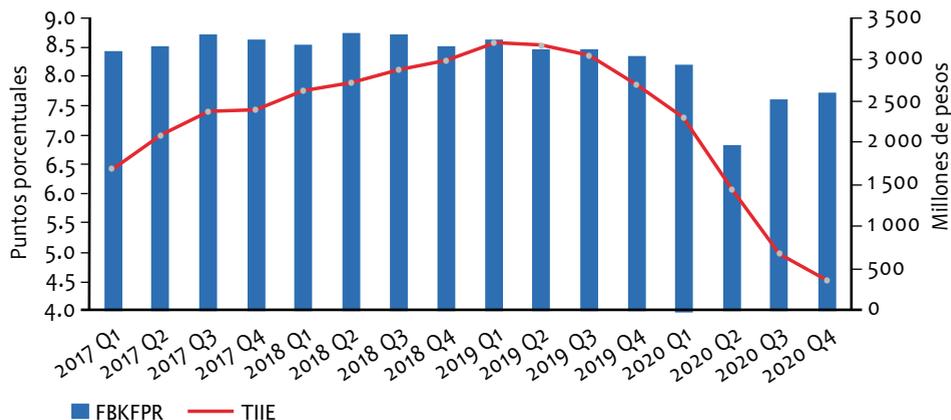
<i>Periodo</i>	<i>PIB</i>	<i>FBKF</i>			<i>Consumo privado total</i>
		<i>Privada</i>	<i>Pública</i>	<i>Total</i>	
2017T1	3.4	2.6	-6.7	1.1	4.5
2017T2	1.7	-0.5	-15.8	-2.9	3.8
2017T3	1.6	2.0	-12.6	-0.3	3.7
2017T4	1.8	-0.3	-12.2	-2.5	3.4
2018T1	1.5	2.7	-5.6	1.4	2.4
2018T2	3.2	5.1	3.9	4.9	2.8
2018T3	2.8	0.3	2.4	0.6	2.8
2018T4	1.3	-2.7	-4.7	-3.0	2.6
2019T1	1.4	1.7	-8.6	0.3	2.1
2019T2	-0.9	-5.8	-17.1	-7.3	1.2
2019T3	0.0	-5.8	-10.6	-6.4	1.1
2019T4	-0.6	-3.4	-11.6	-4.8	1.0
2020T1	-1.4	-9.1	-6.9	-8.8	-0.2
2020T2	-18.7	-37.0	-9.6	-33.7	-9.3
2020T3	-8.6	-18.9	-12.5	-18.0	-12.2
2020T4	-4.3	-14.6	-1.7	-12.7	-11.4
Promedio de 2019T1-2020T4	-4.9	-13.5	-10.0	-13.1	-4.3

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. <<https://bit.ly/3csi023Z>>.

alcanza un valor del -13.10, la privada de -13.51% y la pública de -10.0%, en tanto el consumo privado cae -4.29%. Hay que contextualizar que la política económica anunciada e instrumentada por el gobierno es de profunda austeridad. Lo cual se ve reflejado en el derrumbe de la inversión pública. Relevante es subrayar la caída de los indicadores macroeconómicos porque como se mencionó anteriormente, al frenar toda la economía por la pandemia, se afectó la oferta y la inversión pública renunció a utilizar el gasto productivo para apoyar al sector privado.

La política de contención económica se trasladó a la política monetaria, bajando la tasa de interés, intentando que funcionará como estímulo a la inversión y el crecimiento, sin considerar que puede existir una tasa de interés

GRÁFICA 1  
MÉXICO. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBKFPR) PRIVADO  
Y TASA DE INTERÉS DE EQUILIBRIO (TIIE) 2017-2020



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México. <<https://bit.ly/3mz4clp>>; <<https://bit.ly/3hBdEJn>>.

tan baja que no sirve de estímulo para tomar créditos y al bajarla más se deba optar por tener una tasa de interés real negativa, intentando financiar más a empresas *zombies* que a las productivas. “Y mientras que puede esperarse que, *ceteris paribus*, un descenso en la tasa de interés aumente el volumen de la inversión, esto no ocurrirá si la curva de la eficiencia marginal del capital baja con mayor rapidez que la tasa de interés” [Keynes, 1936:156].

En la gráfica 1, se precisa para el segundo trimestre de 2019, el inicio del descenso de la inversión privada (FBKFPR), al mismo tiempo la tasa de interés de equilibrio (TIIE), lo cual no detiene la caída de la inversión, aumentando la incertidumbre que impide generar la producción necesaria para la salida de la pandemia, sobre todo sostener los puestos de trabajo perdidos en el confinamiento.<sup>4</sup>

— 4. De acuerdo con el INEGI, los resultados del primer trimestre de 2021, respecto al mismo periodo de 2020, se presentó una disminución de 1.6 millones de personas en la población económicamente activa (PEA), al pasar de 57 millones a 55.4 millones de personas. INEGI [2021].

## LA POLÍTICA MONETARIA DE BANXICO

La primera respuesta de Banxico a la pandemia fue instrumentar políticas monetarias laxas, dando opción a la demanda de activos líquidos por parte del sector privado, principalmente por motivos precautorios. Muchas empresas no financieras demandaron liquidez ante la pérdida de sus ingresos actuales y futuros. Banxico desplegó una decisiva estrategia de proporcionar liquidez y hacer fluido el crédito de manera más accesible, reconociendo la tensión sistemática que enfrentaba la economía y que podía extenderse a los mercados financieros. A partir de agosto de 2019, la Junta de Gobierno de Banxico, aprobó reiteradas bajas de su tasa objetivo, la cual mantuvo fija en 8.25 puntos, por nueve meses continuos.

De esa fecha hasta febrero de 2021, su principal instrumento de política monetaria disminuyó en 11 ocasiones, al pasar de 8.00 a 4.00 puntos, donde también se presentan valores de la inflación mensual anual con el fin de inferir que la tasa de interés real tiende a ser negativa (cuadro 4). Lo cual es un indicador de la rápida flexibilización de la política monetaria ante un aumento de precios.

**Cuadro 4**  
**La tasa de interés objetivo e inflación de México.**  
**Porcentaje**

<i>Evento</i>	<i>Fecha</i>	<i>Tasa objetivo</i>	<i>Inflación anual</i>
1	15/08/2019	8.0	3.2
2	26/09/2019	7.8	3.0
3	19/12/2019	7.3	2.8
4	13/02/2020	7.0	3.7
5	20/03/2020	6.5	3.3
6	21/04/2020	6.0	2.2
7	14/05/2020	5.5	2.8
8	25/06/2020	5.0	3.3
9	14/08/2020	4.5	4.1
10	25/09/2020	4.3	4.0
11	12/02/2021	4.0	3.8

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Sistema de Información Económica. <<https://bit.ly/3hBdEJn>>.

En la gráfica 2a, se observa una clara figura de cruce y espejo, entre el agregado monetario M2<sup>5</sup> y la TIE, este agregado representa la posesión de activos líquidos en residentes nacionales, impulsando la disposición de dinero para canalización básicamente bancaria.

En contraparte, la gráfica 2b, presenta el cálculo de los agregados monetarios M4-M3, que cuantifica la tenencia de instrumentos por parte de los no residentes. Esta gráfica da cuenta que la baja de la TIE genera una masiva fuga de capital extranjero, durante la etapa más crítica de la pandemia.

## EL SISTEMA BANCARIO MÚLTIPLE

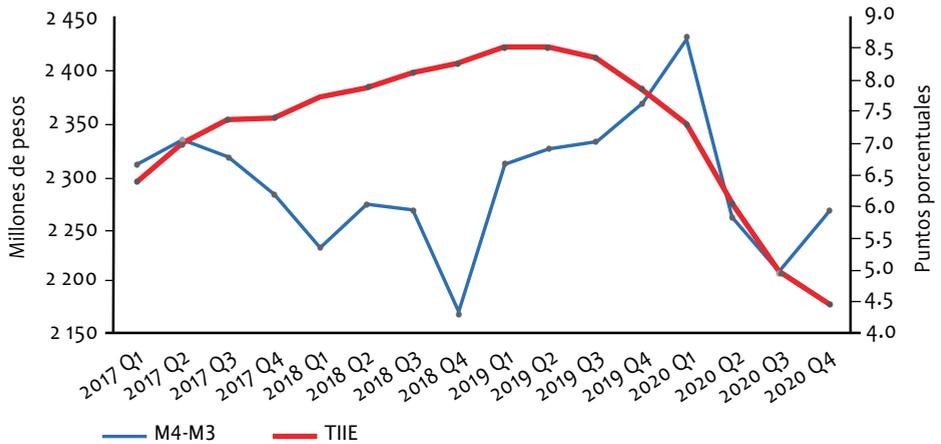
La junta de gobierno de Banxico ha emitido diversas medidas<sup>6</sup> orientadas a proveer liquidez de manera coyuntural para mejorar el funcionamiento de los mercados internos crediticios, los cuales podemos resumir en:

1. Fortalecer los canales de otorgamiento de crédito en la economía.
2. Promover el comportamiento ordenado de los mercados de deuda y de cambios de nuestro país.
3. Reducir la posibilidad de que las instituciones de crédito tengan un comportamiento procíclico.

\_\_\_\_ 5. "M2: incluye al M1 más los instrumentos monetarios a plazo en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. En particular, incluye la captación con un plazo residual de hasta 5 años en bancos. M3: incluye al M2 más los valores emitidos por el gobierno federal o el IPAB en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. M4: incluye al M3 más la tenencia por parte de no residentes de todos los instrumentos incluidos en M3" [Banco de México, 2018: 8].

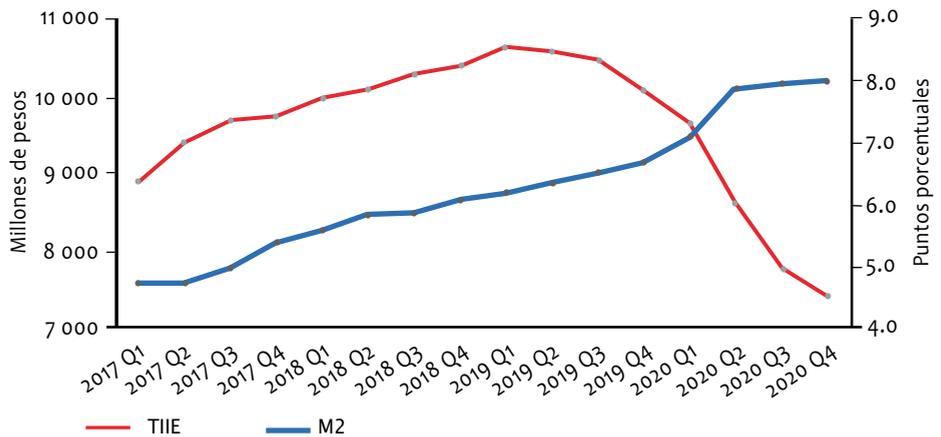
\_\_\_\_ 6. El primero fue el comunicado de prensa del 21 de abril de 2020. Medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero. El siguiente fue el comunicado de prensa del 15 de septiembre de 2020. Extensión de la vigencia de las medidas orientadas a 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 y el último el comunicado de prensa del 25 de febrero de 2021. Modificación de la vigencia de las medidas orientadas a 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 [Banco de México, 2021].

**GRÁFICA 2a**  
**MÉXICO. AGREGADOS MONETARIOS M4-M3 Y LA (TIIE) 2017-2020**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Sistema de Información Económica. <<https://bit.ly/3hBdEjn>>.

**GRÁFICA 2b**  
**MÉXICO. AGREGADOS MONETARIOS M2 Y LA (TIIE) 2017-2020.**  
**TRIMESTRAL**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Sistema de Información Económica. <<https://bit.ly/3hBdEjn>>.

4. Crear las condiciones que faciliten que los intermediarios financieros puedan cumplir su función prioritaria de proveer financiamiento a la economía.
5. Pueda destinarse a las micro, pequeñas y medianas empresas, así como a los hogares que han visto una reducción transitoria de sus fuentes de ingreso.
6. Apoyo al sistema financiero bancario por 800 000 millones de pesos.

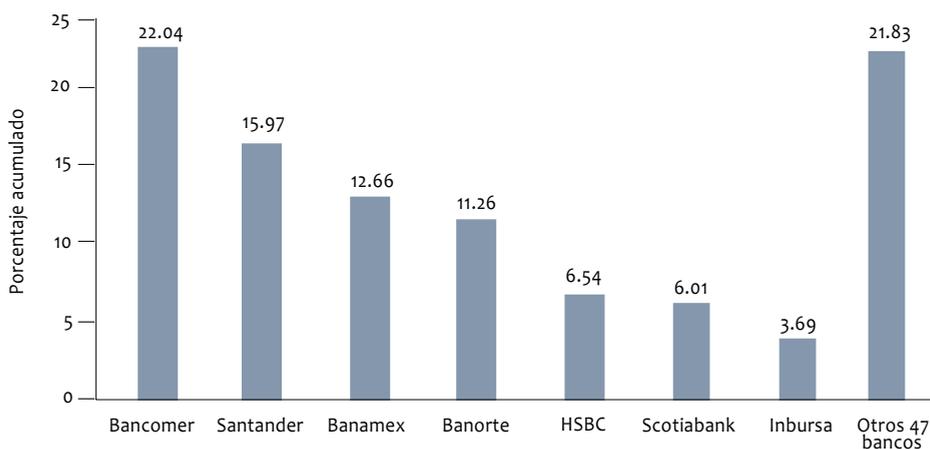
Tanto el Banco de México como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), emitieron los Criterios Contables Especiales (CCE), para facilitar el otorgamiento del crédito y proteger a las instituciones de posibles quebrantos ante el paro económico y aumento del desempleo. Otro de los objetivos fue el de facilitar las reestructuraciones y renovaciones a los acreditados para tener mejores condiciones para el pago de sus deudas hasta por seis meses, no considerando como vencidos los préstamos bancarios.

1. Para las entidades financieras que otorgan crédito, con el objeto de facilitar reestructuras y renovaciones que permitan a los acreditados contar con mejores condiciones para el pago de sus deudas hasta por seis meses sin considerar como vencidos los créditos que se apeguen a estas facilidades. Esto ha contribuido a mejorar la liquidez de los acreditados y les permite enfrentar de mejor manera las dificultades económicas de la contingencia.
2. Uso de suplementos de capital por parte de instituciones de crédito, que les permite no detener el flujo crediticio hacia los hogares y las empresas.
3. Se pospuso la entrada en vigor de algunas regulaciones que requerirían a las instituciones de crédito aportar más capital para cumplir con los estándares internacionales, a fin de que dichas instituciones pudieran utilizar tales recursos para continuar ofreciendo créditos y acelerar la recuperación económica
4. Se emitieron flexibilizaciones para que los clientes de los sectores bancario, bursátil y de sociedades financieras populares puedan realizar contrataciones no presenciales de productos y servicios financieros como créditos y apertura de cuentas.

5. Se otorgaron facilidades administrativas a las entidades financieras, a fin de que pudieran atender diversas obligaciones a su cargo previstas en la regulación emitida por esta Comisión.
6. Las actividades de supervisión y vigilancia durante la contingencia se han enfocado en el seguimiento continuo al desarrollo y correcta implementación de las facilidades otorgadas, emitiendo diversos requerimientos.
7. En materia de riesgo operacional y tecnológico, se difundieron una serie de recomendaciones y medidas en línea con las prácticas internacionales, con la finalidad de que las entidades mantuvieran actualizados sus planes de continuidad de negocio para mitigar los riesgos de una contingencia operativa [CNBV, 2020].

Sobre el funcionamiento de los Criterios Contables Especiales, en particular para el Sistema de Banca Múltiple (SBM), debemos partir de la estructura de este Sistema Bancario, que se caracteriza por su alta concentración. En

**GRÁFICA 3**  
**MÉXICO. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS TOTALES DEL SISTEMA**  
**DE BANCA MÚLTIPLE. MARZO 2021**



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV boletines estadísticos de Banca Múltiple. <<https://bit.ly/3pw13ZP>>.

la gráfica 3, se presenta la distribución de los activos totales del Sistema de Banca Múltiple, el cual se integra oficialmente por 54 bancos. Al considerar el valor de sus activos totales los siete primeros (Bancomer, Santander, Banamex, Banorte, HSBC, Scotiabank e Inbursa) son las instituciones líderes, que concentran 79.17% del total de activos bancarios nacionales mientras que los 47 bancos restantes solo 21.83%. Al interior del grupo, sobresale Bancomer, posee 22.04%. Por lo que este sistema de crédito es un sector con poder de mercado oligopólico, característica importante si pensamos que la política monetaria está instrumentada básicamente por este sistema bancario.

La caracterización de un mercado oligopólico es muy relevante cuando se habla del crédito bancario porque implica considerar las posibilidades de traspaso de la política monetaria del banco central, así como se analizan y califican los riesgos y por demás relevante la fragilidad de las instituciones bancarias al existir situación de freno económico por la pandemia.

El cuadro 5 da información detallada sobre la cartera de créditos total, el índice de morosidad, el índice de estimaciones preventivas de riesgos crediticio y las pérdidas esperadas, comparando las cifras de marzo de 2020 y de 2021. Los activos y la cartera de créditos están concentradas en los siete bancos dominantes, para marzo de 2021; éstos proporcionan 81.33% de estos préstamos mientras los otros 47 restantes solo proporcionan 18.67%.

Observando el volumen de créditos en la pandemia, se encuentra que existió una importante caída de -7.40% en todo el sistema afectando en un -8.43 a los siete grandes y -2.60 a los 47 restantes. Esto implicó que los índices de valuación de las carteras de crédito aumentaron de manera significativa, como el de morosidad (IMOR)<sup>7</sup> que pasó de 2.31 a 2.57%, para todo el Sistema. El índice ICOR<sup>8</sup> se incrementó en el año de la pandemia de 150.65 a 154.62%, y la pérdida esperada aumentó también de 3.40 a 3.97. Estos datos representan una disgregación de los créditos otorgados durante este año de crisis sanitaria y económica. Es relevante también observar que los bancos múltiples no utilizaron el apoyo económico proporcionado por Banxico. Para marzo de 2021, se reportaba que:

\_\_\_ 7. Índice de morosidad= cartera vencida/cartera total.

\_\_\_ 8. Estimaciones preventivas para riesgo/cartera vencida.

**Cuadro 5**  
**Distribución de los Activos totales del Sistema de Banca Múltiple de México.**  
**Porcentajes**

	Cartera total (MDP) <sup>1</sup>		Caída del crédito		IMOR (%) <sup>2</sup>		ICOR (%) <sup>3</sup>		Pérdida esperada (%) <sup>4</sup>	
	Mar.	Mar.	%	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.
	2020	2021		2020	2021	2020	2021	2020	2021	2021
Sistema Bancario	5 776 371.1	5 348 978.0	-7.4	2.3	2.6	150.7	154.6	3.5	4.0	
BBVA	1 338 502.9	1 258 956.4	-5.9	2.2	2.6	148.4	137.4	3.2	3.6	
Santander	775 808.6	714.0	-8.0	2.2	2.9	135.2	120.1	2.9	3.5	
Banamex	721 712.5	547 767.2	-24.1	2.0	3.1	231.5	231.4	4.6	7.1	
Banorte	775 990.3	792 403.4	2.1	1.7	1.3	139.8	186.7	2.3	2.4	
HSBC	429 673.9	369 401.5	-14.0	1.9	3.0	165.1	160.3	3.2	4.9	
Scotiabank	446 246.3	424 065.3	-5.0	2.3	3.6	121.4	116.1	2.8	4.2	
Inbursa	263 316.5	243 938.1	-7.4	1.9	2.0	231.2	206.4	4.5	4.1	
Los siete										
grandes bancos	4 751 251.2	4 350 521.0	-8.4	2.0	2.6	177.8	180.2	3.5	4.5	
Los restantes										
47 bancos <sup>5</sup>	1 025 119.9	998.5	-2.6	3.6	3.2	741.7	118.0	4.4	4.4	

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV, boletines estadísticos de Banca Múltiple.

<sup>1</sup> Cartera total se considera la información de cartera de los bancos junto con la de sus respectivas Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas.

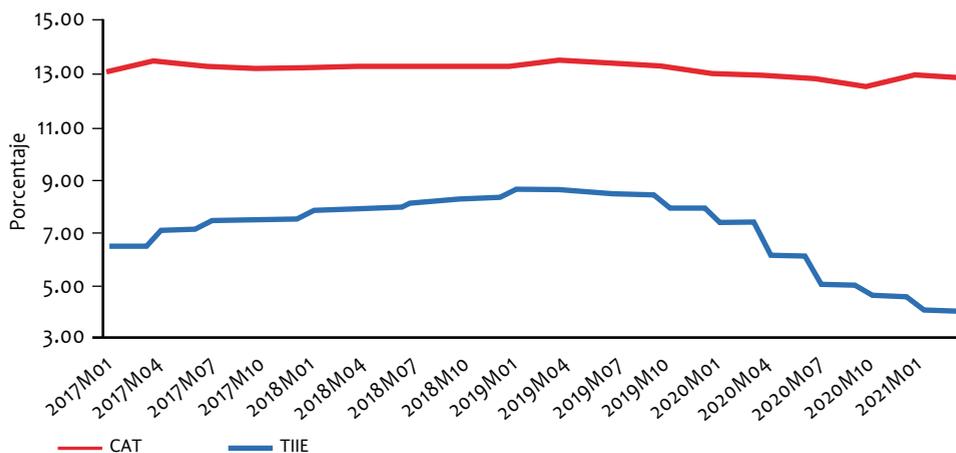
<sup>2</sup> IMOR = índice de morosidad = cartera vencida/cartera total.

<sup>3</sup> ICOR = índice de cobertura = EPRC/Cartera Vencida. Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticio (EPRC).

<sup>4</sup> Aplicación de la metodología de calificación y aprovisionamiento vigente, se considera la probabilidad de incumplimiento, severidad de la pérdida y exposición al incumplimiento.

<sup>5</sup> Existe registrados en la CNBV 54 bancos múltiples. Los valores de los 47 bancos de IMOR, ICOR y pérdida esperada, son promedios. <https://bit.ly/3v1Xgom>.

GRÁFICA 4  
MÉXICO. BRECHA DE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA (TIIE)  
Y EL COSTO ANUAL TOTAL (CAT) 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Sistema de Información Económica. <<https://bit.ly/3hBdEJn>>.

[...] de todas las facilidades que puso a disposición el Banco de México para la banca en abril del 2020 para apoyar a los acreditados, que en conjunto ascienden a 800 000 millones de pesos, solo se han utilizado 217 590 millones de pesos, según información del instituto central en su informe trimestral. Esto significa que, hasta el 26 de febrero de 2021, los bancos solo han demandado 27.1% del paquete de ayuda [Morales y Juárez, 2021].

La concentración de activos y créditos en pocos bancos, explican en parte, que la disminución de la tasa objetivo no se refleje en las tasas activas de los bancos, existiendo una enorme brecha entre ambas, que impide realmente que las políticas económicas tengan repercusión, en la gráfica 4, se observa la enorme diferencia entre la tasa de interés de equilibrio (TIIE) y el costo anual total (CAT), que es un promedio amplio de las tasas de interés activas de los créditos al consumo y a las empresas pequeñas y medianas, quienes aún con los Criterios Contables Especiales, no accedieron a los préstamos bancarios, dado que la intermediación bancaria es muy amplia por consideración al ries-

go que significa una economía con caídas prolongadas de inversión. Las grandes empresas son quienes tienen acceso normal a los créditos bancarios ya que pueden ser mejor evaluadas, en términos del riesgo y, por lo tanto, con posibilidad de acceder a precios más bajos del crédito.

Precisamente, en el más reciente reporte sobre la Evaluación del financiamiento de las empresas durante el trimestre de octubre-diciembre (de 2020), se ve que solo 16.8 % de las empresas utilizó crédito bancario, respecto a 25.1 de un año antes. En contraparte, 83.2% de empresas no utilizó nuevos créditos en el último trimestre de 2020 [Banco de México, 2020:1].

## CONCLUSIONES

Ante la crisis sanitaria y económica, se están instrumentando nuevamente políticas monetarias ortodoxas, es decir, políticas de bajas tasas de interés para propagar liquidez, en algunos países las tasas reales son negativas, intentando promover en empresas zombis, la inversión.

El confinamiento tan estricto que se impuso ocasionó, tanto de lado de la oferta como de la demanda, choques de mercado. Por lo que debe existir una coordinación muy estrecha entre las políticas fiscales y las monetarias para lograr salidas robustas que cubran ambas partes para no crear condiciones inflacionarias. Ante la existencia de una recesión económica previa a la pandemia, el Banco de México desde el año de 2019, instrumentó significativas bajas de la tasa de interés de referencia, dichas disminuciones se profundizaron en el año 2020, presentando al mismo tiempo una serie de medidas para facilitar el acceso al crédito y proteger a las instituciones bancarias de riesgos de insolvencia y descapitalización.

Los resultados no han sido los esperados. La estructura oligopólica del sistema bancario impide que las tasas del banco central se reflejen en las tasas activas de los bancos, existiendo una enorme brecha entre ambas, impidiendo que las pequeñas y medianas empresas tengan acceso a este financiamiento.

Por otra parte, la política económica de austeridad que el gobierno mexicano practica, impide una participación de la inversión productiva, así como

una demanda sostenida de bienes y servicios del sector privado y la posibilidad de concesiones fiscales a sectores productivos, formales e informales, intentando proteger el empleo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México [2021], *Modificación de la vigencia de las medidas orientadas a 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*, comunicado de prensa, 25 de febrero, <<https://bit.ly/3w2EILf>>.
- [2018], *Redefinición de los agregados monetarios y medición de los activos financieros internos*, <<https://bit.ly/3hBjR8j>>, consultado el 21 abril de 2021.
- [2021], *Sistema de Información Económica*, <<https://bit.ly/3hBdEJn>>, consultado el 21 de abril 2021.
- [2020], *Uso de las medidas para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamientos de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero. Informe 31 de diciembre de 2020*, <<https://bit.ly/3w26vGx>>.
- Banco Mundial [2021][s.f.], *International Financial Statistics*, <<https://bit.ly/3hCsY-Fu>>, consultado el 21 de abril 2021.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores [2020], *Criterios contables especiales, aplicables al sector de ahorro y crédito popular*, comunicado de prensa 19/2020, <<https://bit.ly/3x5GO7X>>.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores [s.f.], *Boletines Estadísticos de Banca Múltiple*, <<https://bit.ly/3itzaQG>>, consultado el 19 de mayo de 2021.
- Das, Sonali y Philippe Wingender [2021], “La lenta reparación de las secuelas: el legado de la pandemia”, *Diálogo a Fondo*, 31 de marzo, <<https://bit.ly/2S75uhj>>.
- Diario Oficial de la Federación [2020], *Acuerdo por el que se declara como emergencia sanitaria por causa de fuerza mayor, a la epidemia de enfermedad generada por el virus SARS-CoV2 (COVID-19)*, lunes 30 de marzo de 2020.
- Fondo Monetario Internacional [2021] [s.f.], *International Financial Statistics*, <<https://bit.ly/3eVvMfo>>, consultado el 21 abril de 2021.

- \_\_\_\_ [2021] [s.f.], *Perspectivas de la economía mundial*, <<https://bit.ly/3otda9s>>, consultado el 21 de abril de 2021.
- INEGI [2021] [s.f.], *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, <<https://bit.ly/3v43mFI>>, consultado el 21 de abril de 2021.
- INEGI [2021] [s.f.], *Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral*, <<https://bit.ly/3eYlwt>>, consultado el 21 de abril de 2021.
- INEGI [2021] [s.f.], *Resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo. Nueva Edición (ENOEN)*, <<https://bit.ly/3BJFLOK>>, consultado el 19 de mayo de 2021.
- Keynes, John [1936], *La teoría de la tasa de interés y la preferencia por la liquidez*, México, Fondo de Cultura Económica, 7ª ed. en español, 339 pp.
- Morales, Yolanda y Edgar Juárez [2021], “Sólo se ha utilizado 27% del paquete de apoyo a la banca: Banxico”, *El Economista*, 11 de marzo, <<https://bit.ly/3w2Kell>>.
- Schnabel, Isabel [2020], *Trabajando juntos: políticas fiscales y monetarias en un entorno de tipos de interés bajos. Discurso en la Conferencia Interparlamentaria sobre Estabilidad, Coordinación Económica y Gobernanza en la Unión Europea*, Fráncfort del Meno, 12 de octubre, <<https://bit.ly/3yobdQs>>.
- Skildelsky, Robert [2021], “La revolución silenciosa en la política económica”, *Project Syndicate*, 16 de febrero, <<https://bit.ly/33XaRIC>>.
- Tombini, Alexandre [2021], “Economic policy in LatAm in the age of Covid Remarks”, *Bank for International Settlements (BIS), at the UBS Virtual Group Meeting*, Ciudad de México, 26 de enero, <<https://bit.ly/33Wki4Q>>.



## POLÍTICA FISCAL EN LA ZONA EURO: LECCIONES DE LA GRAN RECESIÓN Y DE LA PANDEMIA COVID-19

JESÚS FERREIRO\*

### INTRODUCCIÓN

La pandemia covid-19 ha tenido un impacto brutal en las economías europeas. Las estimaciones más recientes de la Comisión Europea (en adelante, Comisión) correspondientes a la primavera de 2021, plantean que, a pesar del crecimiento esperado a partir de 2021, el PIB real de la Unión Europea (UE) y de la zona euro registrado en 2019 no se recuperará hasta la segunda mitad del año 2022 [European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2021a].

En este escenario de crisis, la política fiscal ha cobrado un especial protagonismo. Al menos hasta finales de 2021, las normas fiscales han quedado suspendidas, lo que ha permitido adoptar medidas de estímulo fiscal sin precedentes. En estas circunstancias se está generando en Europa un debate sobre la necesidad de reformular las reglas fiscales actualmente vigentes. Los elevados niveles de deuda pública, con una estimación de la deuda pública en la zona euro en 2021 por encima de 102% del PIB de acuerdo con las últimas estimaciones de la Comisión Europea [European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2021a], hacen que sea imposible que a medio plazo puedan cumplirse los criterios de deuda y déficit públicos establecidos en el Tratado de Maastricht. Por otro lado, se generaliza la opinión de

\_\_\_\_ \* Departamento de Políticas Públicas e Historia Económica, Universidad del País Vasco UPV/EHU (jesus.ferreiro@ehu.eus).

que esas reglas han dado lugar a la adopción de políticas fiscales procíclicas, las cuales tienen efectos perversos sobre la gestión de la política macroeconómica, la actividad económica, y en los propios desequilibrios fiscales.

Asumiendo que en una unión monetaria deben existir normas que aseguren la adecuada coordinación de las políticas fiscales nacionales, surge la necesidad de replantearse las reglas actuales, de tal forma que, garantizando una cierta “sostenibilidad” de las finanzas públicas, se asegure al mismo tiempo la capacidad para adoptar las medidas necesarias que aseguren la flexibilidad requerida de la política fiscal, tanto en las fases “normales” de recesión como en los episodios extraordinarios de crisis como el actual.

En este sentido, el presente capítulo parte de la hipótesis de que las reglas fiscales vigentes en la zona euro, y las consiguientes políticas de austeridad fiscal aplicadas en la mayor parte de países miembros de la zona euro, no han cumplido con el objetivo de salvaguardar la estabilidad macroeconómica de los estados miembros. Por un lado, las medidas de ajuste fiscal aplicadas para alcanzar los objetivos de déficit presupuestario han tenido un efecto adverso sobre la actividad económica. Por otro, las políticas fiscales de los estados de la zona euro han sido marcadamente procíclicas, de tal suerte que los ajustes fiscales se han concentrado durante las fases de recesión, con el consiguiente efecto negativo sobre la actividad económica a corto y mediano plazos de los países implicados.

Las deficiencias en las reglas fiscales en la zona euro quedaron manifiestas durante la Gran Recesión que ocurrió tras el estallido de la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI). Es, sin embargo, durante la crisis económica generada por la pandemia covid-19 cuando, tanto las instituciones europeas, como los países miembros de la zona euro son plenamente conscientes de que dichas reglas son inaplicables en un contexto como el actual, y optan por la puesta en práctica de políticas fiscales expansivas suspendiendo la aplicación de las reglas aún vigentes.

De hecho, la propia Comisión Europea ha relanzado en octubre de 2021 el debate sobre la revisión sobre el marco de gobernanza económica de la Unión Europea, inicialmente planteado en febrero de 2020, intentando adaptar las reglas de política económica, en especial, de política fiscal, al nuevo contexto económico.<sup>1</sup>

— 1. Para más información, véase: <<https://bit.ly/3BVlwuu>>.

En este sentido, el objetivo del trabajo es mostrar los cambios en la estrategia de política fiscal en los países de la euro zona resultantes de las crisis derivadas de la Gran Recesión y de la pandemia covid-19. Para ello, en primer lugar, se presentará, de forma resumida, los principios generales que rigen la política fiscal en la zona euro. Seguidamente, se analizará la estrategia de política fiscal aplicada durante la GCFI y la Gran Recesión, prestando especial atención a la situación de la política fiscal previa al estallido de la pandemia del coronavirus. A continuación, se detallarán las principales medidas presupuestarias de estímulo económico aplicadas desde marzo de 2021, reflexionando sobre las lecciones aprendidas del reciente pasado sobre la política fiscal a aplicar en el futuro en la zona euro. La última sección presenta las principales conclusiones del trabajo.

## EL MARCO GENERAL DE POLÍTICA FISCAL EN LA UNIÓN EUROPEA

Las reglas básicas que regulan las políticas fiscales en los países miembros de la Unión Europea se establecieron en el Tratado de Maastricht (TM) y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). El TM, que entró en funcionamiento el 1 de noviembre de 1993, establecía una serie de disposiciones que afectaban, tanto a los mecanismos de financiación de los desequilibrios presupuestarios,<sup>2</sup> como a la puesta en funcionamiento de la política fiscal-presupuestaria como instrumento de regulación macroeconómica. Así, el TM establece la prohibición de generar “déficit excesivos” en aquellos estados que formen parte de la Unión Económica y Monetaria.

El “Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de un déficit excesivo” del TM concreta los valores de referencia que permiten caracterizar a un desequilibrio presupuestario como “excesivo”: un déficit del conjunto de administraciones públicas superior a 3% del PIB, y un *stock* de deuda pública bruta superior a 60% del producto interno bruto.

— 2. El TM prohíbe las prácticas de financiación monetaria y privilegiada de los gastos públicos (es decir, de los desfases temporales de tesorería) y de los déficit presupuestarios de las administraciones públicas de los distintos estados (candidatos y miembros) de la Unión Económica y Monetaria, así como la no asunción por otros estados o la propia Unión Europea de las deudas contraídas por cualquier Estado miembro de la Unión. Ambas medidas implican que los países miembros de la UE deben financiar sus gastos públicos mediante los ingresos no financieros y por la emisión de deuda pública en condiciones de mercado.

Debe destacarse que la caracterización de un desequilibrio presupuestario como discrecional no es automática, sino que es objeto de interpretación, teniendo su definición una naturaleza discrecional [Ferreiro, 1998], por lo que no todos los desequilibrios que sobrepasen los valores de referencia anteriormente citados son considerados como excesivos. La primera circunstancia que matiza la consideración de un déficit excesivo hace referencia a la necesidad de mantener a las finanzas públicas en una senda de sostenibilidad, de tal forma que, además de considerar los valores corrientes (y los futuros estimados) del déficit y la deuda públicas, hay que tener en cuenta, en primer lugar, la evolución pasada de dichas variables y, en segundo, que el alejamiento (en el caso de sobrepasarlos) de los valores de referencia tenga lugar de manera excepcional y coyuntural. La segunda circunstancia hace referencia a la toma en consideración de otros aspectos, como la naturaleza de las partidas generadoras del déficit (concretamente se mencionan a los gastos en inversiones públicas) o cualquiera circunstancia que afecta a la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas (tasas de ahorro, tasas de crecimiento económico, saldo presupuestario primario, etcétera).

La firma en junio de 1997 del Pacto de Estabilidad y Crecimiento supuso una reforma implícita del TM al obligar a los países candidatos a formar parte de la Unión Monetaria, a adoptar una política presupuestaria mucho más restrictiva que la planteada inicialmente, reduciendo así la flexibilidad otorgada a las políticas fiscales nacionales en dicho Tratado [Ferreiro, 1997 y 1998].

El PEC definía de forma estricta las circunstancias excepcionales que permitían a los desequilibrios presupuestarios superiores a los valores de referencia no ser definidos como “déficit excesivos” (eludiendo de esta forma las sanciones que recaen en el caso de generar déficit excesivos), así como la duración temporal máxima admisible de dichos desequilibrios (aspecto este último no determinado en el Tratado).

Aunque el PEC establece como elementos definitorios de déficit excesivo el tamaño de los desequilibrios presupuestarios y la tasa de crecimiento económico real, sin embargo, entremezcla criterios automáticos y discretionales a la hora de valorar la situación de las finanzas públicas nacionales. Así, un déficit superior a 3% del PIB nacional no sería considerado como excesivo en caso de un descenso del PIB real superior a 2%, y cualquier déficit superior a 3% del PIB sería considerado como excesivo si el crecimiento real del PIB supera el -0.75%.

Sin embargo, si la caída del PIB real oscilara entre  $-2$  y  $-0.75\%$ , la interpretación de un déficit superior a los valores de referencia será objeto de una decisión discrecional del Consejo. Además, el PEC establece que la duración de la excepcionalidad queda limitada a un año con independencia de la duración del periodo de recesión.

El PEC establecía como objetivo a medio plazo que los estados alcanzaran un saldo presupuestario superavitario o, al menos, cercano al equilibrio presupuestario. En 2005, el PEC fue reformado, obligando a los países a establecer objetivos presupuestarios concretos a medio plazo, objetivos que podían ser diferentes para los distintos estados miembros o candidatos de la zona euro en función de las diferentes situaciones económicas y presupuestarias nacionales y su evolución, así como el riesgo fiscal para la sostenibilidad de las finanzas públicas, entre otras cosas ante la perspectiva de cambios demográficos.

Esos objetivos presupuestarios a medio plazo se establecen en términos estructurales, una vez descontados los efectos del ciclo económico sobre los ingresos y gastos públicos y las medidas fiscales transitorias y temporales (*one-off*). Los objetivos nacionales de saldo estructural a medio plazo podrían oscilar entre el equilibrio (o superávit) estructural y un déficit estructural de  $1\%$  del producto interno bruto.

## LA POLÍTICA FISCAL DURANTE LA GCFIY LA GRAN RECESIÓN

El estallido de esta crisis en 2008 y la posterior Gran Recesión hicieron que la política fiscal en los países europeos adoptara una marcada orientación anticíclica, basada en la aplicación de medidas fiscales expansivas en un entorno de crisis económica. Como resultado de estas medidas, los déficit y la deuda pública bruta viva sobrepasaron en la práctica la totalidad de los límites establecidos en el Tratado de Maastricht de los países.

La orientación expansiva de la política fiscal se explicaba por el efecto sobre el presupuesto de los estabilizadores automáticos y por la adopción de medidas de impulso fiscal discrecionales [Ferreiro, Gálvez y González, 2015]. Aunque el impulso tuvo su origen en un incremento en el gasto público, esa política fiscal expansiva también vino acompañada de medidas centradas en la reducción de impuestos, tanto directos como indirectos.

Aunque muchos países adoptaron medidas públicas de apoyo a las entidades financieras (sobre todo bancarias) en problemas, las cuales tuvieron un impacto notable sobre las cuentas públicas, estas ayudas, en su conjunto, no pueden considerarse como el elemento clave del estímulo fiscal adoptado por las autoridades nacionales. Así, Ferreiro, Gálvez, Gómez y González [2016], concluyen que, salvo excepciones, la orientación de la política fiscal en los países de la Unión Europea no se ve afectada por la exclusión de los efectos sobre el presupuesto (ingresos y gastos) de las medidas de apoyo público a las entidades financieras en problemas

Sin embargo, a partir de 2010, para reducir los elevados niveles de déficit y deuda pública, casi todos los países adoptaron medidas de ajuste fiscal que combinaron, tanto un aumento en los ingresos, como un descenso en el gasto primario. Esta estrategia de consolidación presupuestaria se mantuvo en los años siguientes a pesar de que la mayoría de las economías europeas se encontraban en una situación de recesión, convirtiendo a la política fiscal en procíclica [Ferreiro, Gálvez y González, 2015].

De hecho, con el objetivo de reforzar el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria, a partir del año 2011 las instituciones europeas aprobaron diversas medidas para garantizar que los estados adopten las medidas necesarias para reducir el tamaño de sus desequilibrios fiscales acercándolos a los límites establecidos en el TM, y para garantizar que a largo plazo el saldo presupuestario se sitúa en una posición superavitaria o, al menos, cercana al equilibrio. Así, en 2011 se aprobó la directiva sobre requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los países de la zona del euro (conocida como el “Six pack”), reforzando así las medidas de prevención y corrección de los déficit excesivos establecidas en el PEC. En 2012 se aprobó el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, del cual forma parte el conocido como “Fiscal Compact”. Finalmente, en 2013 se aprobó el “Two pack”, dos reglamentos que regulan el procedimiento de supervisión de los planes presupuestarios y de las medidas de ajuste de los déficit excesivos en los países de la zona euro.<sup>3</sup>

\_\_\_\_ 3. Para una información más detallada de las normas de gobernanza económica en la Unión Europea, véase Timeline: “The Evolution of EU Economic Governance”, *European Commission* <<https://bit.ly/3y8htLC>>.

Como resultado de estas disposiciones, se establece para cada país un objetivo presupuestario a medio plazo (MTO), fijado en términos estructurales (en ausencia de fluctuaciones cíclicas). Además, se establecen reglas de gasto, las cuales determinan cuál debe ser la tasa de crecimiento del gasto público en relación con la tasa de crecimiento económico potencial a medio plazo, dependiendo del grado de cumplimiento del MTO. Las distintas reglas fijan igualmente la cuantía de los ajustes que deben cumplir cada año los estados para alcanzar los objetivos a medio plazo.

Las implicaciones de estas disposiciones sobre la política fiscal quedan definidas en el artículo 3 del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, según el cual los saldos presupuestarios del conjunto de las administraciones públicas deberán estar en equilibrio o registrar un superávit. La estabilidad presupuestaria se considerará alcanzada incluso si un Estado registra un déficit, siempre que el saldo estructural cumpla con el objetivo a medio plazo (el cual no puede ser inferior a  $-0.5\%$  del PIB). Asimismo, establece que la desviación del objetivo a medio plazo o de la senda de ajuste hacia el mismo solo se puede registrar temporalmente bajo “circunstancias excepcionales”.

En suma, las normas fiscales aprobadas tras el estallido de la GCFI suponen una vuelta de tuerca respecto a las establecidas en el TM. Estas normas implican que la posibilidad de aplicar medidas fiscales discrecionales quede reducidas al mínimo, limitadas a la actuación de los estabilizadores automáticos. En otras palabras, en el caso de una recesión, la actuación correctora del presupuesto se limita a la capacidad de generar déficit coyunturales, siempre que esta actuación sea compatible con el equilibrio presupuestario a largo plazo.

Estas normas fiscales suponen que, de facto, la política macroeconómica en la zona euro queda en manos de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE). Así, a partir del año 2012, la política monetaria en la zona euro se caracteriza por la puesta en práctica de “medidas no convencionales” basadas en la inyección masiva de liquidez en el sistema bancario, en la concesión de préstamos a las entidades bancarias a muy largo plazo (hasta tres años), y en la puesta en funcionamiento de programas de adquisición de activos financieros (básicamente títulos de deuda pública) a las entidades bancarias [Ro-

dríguez y Carrasco, 2016]. Esta estrategia se complementa con los sucesivos recortes en los tipos de interés oficiales registrados desde 2011 que acaban situando los tipos de interés oficiales a 0% en marzo de 2016.<sup>4</sup> De esta forma, el mix de política macroeconómica en la zona euro se caracteriza por una política monetaria expansiva y una política fiscal restrictiva.

## **LA SITUACIÓN ECONÓMICA PREVIA AL ESTALLIDO DE LA PANDEMIA COVID-19**

A finales de la década pasada, esta estrategia de política macroeconómica empieza a mostrar claros signos de agotamiento. Las políticas de consolidación presupuestaria permitieron recortar los déficit públicos. Así, de acuerdo con los datos de la base de datos AMECO, los déficit ajustados al ciclo de la Unión Europea y de la zona euro descendieron desde 4.8 y 5.1% del PIB potencial registrados en 2010 hasta 1.2% en ambos casos en 2018. Sin embargo, se empieza a aceptar que esos ajustes fiscales tuvieron un efecto adverso sobre la actividad económica, en especial durante la recesión de 2012-2013. Este efecto es evidente a raíz del efecto sobre la actividad económica de las políticas de ajuste fiscal aplicadas en Grecia con motivo de la crisis de la deuda soberana.

En lo que se refiere a la política monetaria, las medidas adoptadas por el BCE resultaron eficaces para estabilizar al sistema financiero, y para evitar una crisis generalizada de deuda soberana, garantizando así la supervivencia del euro. Sin embargo, a partir de 2017, esa estrategia se empieza a enfrentar a una serie de limitaciones.

Desde finales de 2018, la tasa de inflación empieza a bajar, alejándose del objetivo de una tasa de inflación inferior pero cercana a 2%. En 2019, la inflación de la zona euro fue 1.1%. Esta baja inflación estaba asociada al notable freno registrado en el crecimiento económico. En 2017, el PIB real creció en la Unión Europea (UE) y en la zona euro 2.8 y 2.6%, respectivamente; sin embargo, esas cifras se reducen hasta 1.5 y 1.3% en 2019. Un crecimiento escaso, que además venía siendo apoyado por un cambio en la política fiscal

— 4. Los datos sobre los tipos de interés oficiales en la zona euro están disponibles en la página web del Banco Central Europeo <<https://bit.ly/31z8x6t>>.

de los países europeos: en 2019, 18 países de la UE registraron un empeoramiento en el saldo presupuestario ajustado al ciclo (un aumento del déficit o una reducción del superávit), signo claro de una política fiscal discrecional más expansiva (o, cuando menos, algo restrictiva).

De hecho, el Banco Central Europeo, a finales de 2019, recomendó a los países con mayor margen de maniobra, aquellos con niveles de endeudamiento más bajos y con reducidos déficit públicos o, sobre todo, con superávit presupuestarios, adoptar medidas fiscales expansivas para relanzar la actividad económica [Banco Central Europeo, 2019], apoyando así a la considerada por el propio BCE como política monetaria muy acomodaticia.

## LA POLÍTICA FISCAL DURANTE LA CRISIS COVID-19

La crisis económica, resultado del estallido de la pandemia covid-19 en Europa a partir de marzo de 2020 ha tenido un efecto devastador. El PIB real habría caído 7.4% en la Unión Europea y 7.8% en la zona euro, con descensos por encima de 9% en países como Croacia, España, Francia, Grecia, Portugal y Reino Unido.

La respuesta de la política monetaria del BCE se ha basado en ampliar su orientación expansiva. Así, ha mantenido a 0% el tipo de interés oficial. Además, ha reforzado las medidas monetarias no convencionales manteniendo y ampliando los programas ya existentes de financiación a largo plazo (TLTRO III, LTRO, PELTROs...). Además, en marzo de 2020, creó el Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) por un importe de 1.850 billones de euros.

Además de apoyar la actividad de las familias y empresas financieras y no financieras, las medidas adoptadas por el BCE han servido de apoyo a las políticas fiscales expansivas adoptadas por los gobiernos europeos, posibilitando la financiación de los déficit públicos a tipos de interés muy bajos, incluso negativos en las emisiones de deuda a corto plazo, pero también a largo plazo en algunos países europeos (como Alemania, Francia, Austria, Holanda o Finlandia). Estos bajos tipos de interés han frenado el aumento en el peso de la deuda pública (y en la carga de intereses). Además, han posibilitado el que, a diferencia de lo ocurrido durante la Gran Recesión, la prima de riesgo de los países con mayores desequilibrios fiscales se haya contenido,

eliminando, al menos a corto plazo, el riesgo de estallido de una crisis de deuda soberana.

A mediados de marzo de 2020,<sup>5</sup> la Comisión aprobó la activación de la cláusula general de salvaguarda del PEC, permitiendo a los estados desviarse de los objetivos presupuestarios a medio plazo, posibilitando la aplicación de políticas fiscales expansivas dirigidas a paliar el impacto económico de la covid-19. La activación de esta cláusula supone que hasta finales de 2021 las reglas fiscales en el seno de la UE quedan de facto suspendidas (en la actualidad se está planteando que dicha cláusula siga activada en el año 2022).

La mencionada cláusula fue aprobada en la reforma conocida como “Six-pack”. Aunque las reformas en la gobernanza fiscal en la Unión Europea, aprobadas a partir de 2011, tenían como objetivo central el reforzar las medidas conducentes a garantizar el equilibrio presupuestario a medio plazo, la lección de la GCFI condujo a mantener una ventana abierta a la posibilidad de suspender las reglas fiscales, siquiera de forma transitoria, en el caso de graves perturbaciones económicas que afectaran al conjunto de la zona euro y la Unión Europea.

De esta forma, desde principios de 2020, la política fiscal en la UE y la zona euro se ha vuelto marcadamente expansiva (aunque con distinta intensidad en los diferentes países), adoptando un amplio abanico de medidas dirigidas, fundamentalmente a:<sup>6</sup>

- mantener los niveles de actividad económica, y de gasto y renta de las familias;
- adoptar medidas de apoyo financiero a las empresas, en especial los sectores más afectados por las medidas de *lock-down* y confinamiento y de restricciones-cierre a la actividad de ciertos sectores (servicios, comercios no esenciales, hostelería, turismo, etcétera.);
- hacer frente a los gastos sanitarios derivados de la lucha contra la pandemia.

\_\_\_ 5. En esas fechas, la Comisión estimaba para 2020 una probable caída del PIB de 1% real para la Unión Europea.

\_\_\_ 6. El lector interesado puede consultar European Commission’s Directorate-General for Economic and Financial Affairs [2021b] y Haroutunian, Osterloh y Sławińska [2021].

En este sentido, se puede señalar que, de forma resumida, las medidas de estímulo fiscal y apoyo a la actividad económica se han basado en:

- el funcionamiento de los estabilizadores automáticos;
- la adopción de medidas discrecionales de rebaja de impuestos y, especialmente, medidas de aumento de los gastos;
- la adopción de medidas de apoyo financiero a empresas-sectores: pago diferido de impuestos, garantía de préstamos, medidas de ayuda a determinadas empresas, medidas de garantía de liquidez, etcétera.

El cuadro 1 recoge una serie de datos relativos al comportamiento de las políticas fiscales nacionales durante la crisis covid-19. El análisis de esos datos nos permite valorar las diferencias existentes entre las políticas fiscales aplicadas al comienzo de la GCFI y la actual crisis.<sup>7</sup> Destaca, en primer lugar, el hecho de que los estímulos fiscales discrecionales, medidos como el cambio en el saldo cíclico ajustado al ciclo, han sido mucho mayores que en el periodo 2008-2010. Por el contrario, el papel desempeñado por los estabilizadores automáticos ha sido menos relevante, no por su dimensión en términos absolutos, sino por el decidido activismo de las autoridades nacionales para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia.<sup>8</sup>

Debe destacarse que la dimensión de las medidas discrecionales no ha sido similar en todos los países. Así, el tamaño de estas medidas ha sido mucho menor en los países con peor situación presupuestaria previa [Haroutunian, Osterloh y Sławińska, 2021]: en estos países la política fiscal expansiva se ha basado en el papel desempeñado por los estabilizadores automáticos.

Finalmente, como muestran las últimas columnas del cuadro 1, el estímulo fiscal no ha procedido tanto de una rebaja de ingresos como del extraordinario

\_\_\_\_ 7. Por razones de espacio no analizamos las medidas de apoyo financiero a las empresas que no tienen un impacto directo sobre el presupuesto. Estas medidas se distinguen de las adoptadas durante la GCFI, no sólo por su generalización en todos los países o su mayor cuantía, sino también por su práctica concentración en el sector no financiero [Haroutunian, Osterloh y Sławińska, 2021].

\_\_\_\_ 8. Para un análisis del funcionamiento de los estabilizadores automáticos en la zona euro, véase: Bouabdallah *et al.* [2020].

**Cuadro 1**  
**Finanzas públicas en los países de la Unión Europea**

País	Saldo presupuestario % PIB			Componente cíclico saldo presupuestario % PIB potencial			Estímulo fiscal discrecional % PIB potencial			Gasto público % PIB			Ingresos públicos % PIB		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020
Alemania	1.5	-6.0	-4.0	0.6	-2.6	-1.3	4.3	-0.7	45.2	52.2	50.0	46.7	46.2	46.0	
Austria	0.7	-9.6	-6.4	1.4	-3.1	-1.3	5.8	-1.4	48.4	57.5	53.4	49.1	47.9	47.0	
Bélgica	-2.0	-11.2	-7.1	1.1	-4.5	-2.5	3.7	-2.2	52.1	61.4	56.9	50.1	50.2	49.9	
Bulgaria	1.9	-3.0	-3.0	1.0	-0.9	-0.6	3.0	0.3	36.3	42.5	42.1	38.2	39.5	39.1	
Chequia	0.3	-6.2	-4.7	1.2	-2.0	-1.5	3.2	-0.9	41.3	48.3	46.7	41.6	42.1	42.0	
Chipre	1.5	-6.1	-2.3	2.7	-1.3	-0.3	3.5	-2.9	40.1	47.4	45.0	41.5	41.3	42.7	
Croacia	0.4	-6.5	-2.8	2.1	-2.5	-0.9	2.3	-2.1	47.0	55.3	52.5	47.4	48.8	49.7	
Dinamarca	3.8	-4.2	-2.5	0.3	-3.0	-2.1	4.7	-0.9	49.2	56.5	53.3	53.0	52.3	50.8	
Eslovaquia	-1.4	-9.6	-7.9	1.5	-1.8	-0.5	5.0	-0.5	42.7	52.1	50.0	41.4	42.5	42.2	
Eslovenia	0.5	-8.7	-6.4	2.5	-1.6	-0.2	5.1	-0.9	43.3	53.8	50.7	43.8	45.2	44.3	
España	-2.9	-12.3	-9.6	1.4	-6.1	-3.6	1.9	-0.2	42.1	53.3	49.8	39.2	41.1	40.2	
Estonia	0.1	-5.9	-5.9	2.1	-1.8	-1.7	2.1	0.1	38.9	45.3	44.8	39.0	39.5	39.0	
Finlandia	-1.0	-7.6	-4.8	0.6	-2.3	-1.3	3.8	-1.8	53.3	59.6	57.1	52.4	52.0	52.2	
Francia	-3.0	-10.5	-8.3	1.2	-5.2	-2.4	1.0	0.6	55.6	63.1	59.9	52.6	52.6	51.6	
Grecia	1.5	-6.9	-6.3	-2.3	-6.4	-3.9	4.3	1.9	47.5	57.2	53.0	49.0	50.3	46.8	
Holanda	1.7	-7.2	-5.7	1.2	-2.6	-1.7	5.1	-0.5	42.0	49.3	48.8	43.7	42.2	43.1	
Hungría	-2.1	-8.4	-5.4	2.4	-1.7	-1.1	2.2	-2.4	45.6	52.3	48.1	43.5	44.0	42.8	
Irlanda	0.5	-6.8	-5.8	1.0	-1.3	-1.0	5.0	-0.6	24.5	30.6	29.9	25.0	23.9	24.1	
Italia	-1.6	-10.8	-7.8	0.3	-5.2	-3.0	3.8	-0.8	48.6	58.8	55.0	47.0	48.0	47.3	
Letonia	-0.6	-7.4	-3.5	1.4	-1.7	-0.7	3.8	-3.0	38.4	45.5	41.7	37.8	38.1	38.2	
Lituania	0.3	-8.4	-6.0	1.6	-0.7	-1.0	6.4	-2.7	34.6	44.1	41.7	34.9	35.7	35.7	
Luxemburgo	2.4	-5.1	-1.3	0.0	-2.9	-2.2	4.7	-3.1	42.2	50.8	47.5	44.6	45.6	46.2	
Malta	0.5	-9.5	-6.3	2.2	-2.6	-2.6	5.2	-3.2	37.2	47.5	45.9	37.7	38.1	39.6	
Polonia	-0.7	-8.8	-4.2	2.2	-0.9	-0.7	5.1	-4.4	41.8	49.4	44.6	41.1	40.6	40.4	
Portugal	0.1	-7.3	-4.5	2.1	-3.5	-1.4	1.8	-0.8	42.7	50.0	47.4	42.7	42.8	43.0	
Rumania	-4.4	-10.3	-11.3	0.8	-1.7	-1.4	3.4	1.4	36.1	43.4	44.2	31.8	33.2	32.8	
Suecia	0.5	-3.9	-2.5	0.1	-2.5	-1.6	1.8	-0.5	49.4	53.5	51.7	49.9	49.7	49.2	

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO Database.

incremento en el tamaño de los gastos públicos, los cuales se concentran, prácticamente en su totalidad, en los gastos dedicados a financiar los gastos sanitarios de la pandemia, a las medidas de apoyo a las empresas, y a los gastos de los esquemas de retención de empleo [Haroutunian, Osterloh y Sławińska, 2021].

## LECCIONES SOBRE LA POLÍTICA FISCAL FUTURA EN LA ZONA EURO

Siguiendo lo establecido en el “Two-pack” y el “Six-pack”, en febrero de 2020 la Comisión Europea presentó una comunicación revisando el marco de Gobernanza económica de la Unión Europea. En lo que se refiere a la política fiscal, la Comisión planteaba la necesidad de revisar las actuales reglas fiscales en aras de garantizar la compatibilidad de la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo y del uso de la política fiscal como herramienta de estabilización en el corto plazo. A ello, se unía el objetivo de evitar la aplicación generalizada en el pasado de políticas procíclicas, tanto durante las fases de expansión, como de recesión.

Este debate se ha visto alterado por la crisis actual. El aumento generalizado de la deuda pública, la cual, de acuerdo con las proyecciones de la Comisión, superará 100% del PIB de la zona euro entre 2020 y 2022, ha trastocado estos planes, de tal forma que las líneas maestras de la futura política fiscal se centrarían en compatibilizar el mantenimiento de las medidas de estímulo económico con la reducción del tamaño de la deuda evitando la adopción de políticas de ajuste fiscal extremas que afecten de forma negativa a la economía europea.

En este contexto, resulta evidente que la numerología fiscal del Tratado de Maastricht debe ser revisada. Para que un déficit de 3% del PIB sea compatible con una deuda pública equivalente a 60% del PIB, el PIB nominal debe crecer a una tasa de 5%. Sin embargo, el PIB nominal de la zona euro ha crecido entre 1999 y 2019 a una tasa cercana a 3% anual. Con esa tasa de crecimiento, un déficit público de 3% del PIB implica un continuo crecimiento de la deuda pública; además, para garantizar un tamaño de la deuda equivalente a 60% del PIB, el déficit público debería ser inferior a 3% del PIB.

Con una deuda pública prevista para 2022 de 103% del PIB en la zona euro, el retorno a las tasas de crecimiento previas al estallido de la crisis co-

vid-19 (en 2018, el PIB nominal de la zona euro creció 3.3%) hace imposible cumplir con las reglas fiscales, incluso manteniendo los actuales tipos de interés. Reducir a medio plazo la deuda pública hasta 60% supondría un enorme esfuerzo fiscal,<sup>9</sup> el cual sin duda tendría un impacto económico adverso.

## CONCLUSIONES

Por tanto la GCFI y la Gran Recesión, como la crisis de la covid-19 son la dolorosa prueba de que las economías se ven afectadas por *shocks* económicos diferentes de las habituales fluctuaciones del ciclo económico, más profundas y duraderas. En estas circunstancias, en un entorno de bajas tasas de inflación y tipos de interés cercanos a cero, la política fiscal es la única herramienta eficaz para combatir la crisis, de ahí la necesidad de disponer en la zona euro de un marco regulatorio que garantice la posibilidad de aplicar políticas fiscales expansivas (automáticas y discrecionales) con la dimensión y duración necesarias.

Desde 1995, la deuda pública de la zona euro ha sido siempre superior a 60%. En 2019, era de 85.9% del PIB, superior a 71.4 del PIB de 1995. Dicho de otra forma, las actuales reglas fiscales son imposibles de cumplir. Su existencia se basaba en la creencia de que la política monetaria bastaría para garantizar una senda de crecimiento sostenido y baja inflación donde las fluctuaciones cíclicas quedaban minimizadas y que las economías europeas no se verían afectadas por *shocks* por el lado de la oferta. La experiencia de las dos últimas décadas ha mostrado que estos deseos no se corresponden con la realidad, y que cuando estos fenómenos se producen es la política fiscal la única herramienta efectiva, de ahí la necesidad de dotarla de la suficiente flexibilidad.

— 9. Partiendo de la fórmula que determina la evolución del tamaño de la deuda pública en porcentaje del PIB:  $\Delta b = (g-t) + (r-y)b_{t-1}$ , siendo  $b$  el *stock* de deuda pública,  $(g-t)$  el déficit presupuestario primario en porcentaje del PIB,  $r$  el tipo de interés medio de la deuda pública, y la tasa de crecimiento económico, y  $b_{t-1}$  el *stock* de deuda pública al inicio del periodo, si suponemos una deuda pública de 100% del PIB, un tipo de interés promedio de la deuda pública de 1.5% y un crecimiento nominal de 3.5%, para reducir cada año la deuda pública en cinco puntos porcentuales del PIB, sería necesario generar un superávit primario de 3% del producto interno bruto.

## BIBLIOGRAFÍA

- AUTUMN [2020], *Statistical Annex of European Economy*, Government finance and other macro-economic data of EU Countries, European Commission <<https://bit.ly/3yBPluz>>, 29 de abril de 2021.
- Banco Central Europeo [2019], *Boletín Económico*, 8, <<https://bit.ly/3i5OicP>>.
- Bouabdallah, Othman; Cristina Checherita-Westphal; Maximilian Freier; Philip Muggenthaler; Georg Müller; Carolin Nerlich y Kamila Sławińska [2020], “Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis”, *ECB Economic Bulletin*, 2020(6): 115-132, <<https://bit.ly/3BTDwln>>.
- European Commission’s Directorate-General for Economic and Financial Affairs [2021a], “European Economy Forecast. Spring 2021”, *Institutional Paper* (149), mayo.
- European Commission’s Directorate-General for Economic and Financial Affairs [2021b], “Report on Public Finances in EMU 2020”, *Institutional Paper* (147), febrero, <<https://bit.ly/3BMTNhQ>>.
- Ferreiro, Jesús [1997], “El Pacto de Estabilidad: implicaciones para la construcción de la UEM”, *Boletín Económico de ICE* (2532): 21-31.
- [1998], “La política presupuestaria en la Unión Monetaria Europea”, *Cuadernos Europeos de Deusto* (19): 95-114.
- Catalina Gálvez; Carmen Gómez y Ana González [2016], “Bank rescues and fiscal policy in the European Union during the Great Recession”, *Panoeconomicus*, 63(2): 211-230, <<http://dx.doi.org/10.2298/PAN1602211F>>.
- Ferreiro, Jesús; Gálvez Catalina y Ana González [2015], “Fiscal Policies in the European Union during the crisis”, *Panoeconomicus*, 62(2): 131-155, <<http://dx.doi.org/10.2298/PAN1502131F>>.
- Haroutunian, Stephan; Steffen Osterloh y Kamila Sławińska [2021], “The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis”, *ECB Economic Bulletin*, (1): 80-100, <<https://bit.ly/3rzMCVR>>.
- Rodríguez, Carlos y Carlos Carrasco [2016], “ECB policy responses between 2007 and 2014: A chronological analysis and an assessment of their effects”, *Panoeconomicus*, 63(4): 455-473, <<http://dx.doi.org/10.2298/PAN1604455R>>.



# 9

## CRISIS, PANDEMIA Y COVID-19. POLÍTICAS PÚBLICO-SANITARIAS Y ECONÓMICAS EN MÉXICO-TURQUÍA

MARCIA SOLORZA\*

### INTRODUCCIÓN

La pandemia covid-19 ha mostrado al mundo la no plena superación de la crisis global de 2007 y, al mismo tiempo, ha profundizado un conjunto de problemas socioeconómicos estructurales convirtiéndolos en un desafío sin precedentes para gobiernos, empresarios y trabajadores inscritos en un proceso de financiarización de los más diversos ámbitos y actividades.

Esta crisis tiene una originalidad absoluta, basada en una dualidad discordante. Las causas del Gran Confinamiento son endógenas a las relaciones entre la sociedad humana y la naturaleza en el marco del capitalismo. Sin embargo, como crisis económica se trata de un golpe exógeno al régimen de acumulación de capital y a las contradicciones engendradas [Chesnais, 2020a: 1-2].

Como lo considera la Agenda 2030 de la Organización de las Naciones Unidas [2015: 1] en sus objetivos de desarrollo sostenible (ODS), es imposible avanzar en lograr la seguridad alimentaria, una vida sana, igualdad de género, educación de calidad conforme a los avances de la robótica, automatización y comunicación digital, adopción de medidas contra el cambio

\_\_\_\_ \* Facultad de Economía, UNAM (luzlunario@gmail.com).

climático a dimensiones geográficas de gran alcance. Así será posible contribuir a la superación de las secuelas de la crisis covid-19, sobre todo en países en desarrollo donde el consumo de combustibles fósiles, la construcción de infraestructura carretera-ferroviaria y el adelanto de las fronteras agrarias<sup>1</sup> han generado frecuentes alteraciones ecológicas con significativas perturbaciones de los ecosistemas —destrucción de hábitats a causa de la deforestación y pérdida de biodiversidad—, modificando de esta manera la interacción entre las especies, y aumentando la exposición a la transmisión de virus de animales salvajes al ser humano (esta razón explica el origen zoonótico de los agentes patógenos en humanos), lo cual ocasiona una condición no precisamente accidental, sino una incidencia cada vez más recurrente.

Los primeros pasos para superar la crisis pandémica dependen de los cuidados de la ciudadanía y de los avances científicos en la medicina, la vacuna incluida su aplicación y efectividad; en tanto, los segundos pasos están a cargo de los gobiernos en su relación institucional con el capital. La emergencia sanitaria ha desvelado en regiones, países, y al interior de sus propios territorios marcadas diferencias del desarrollo alcanzado en etapas precedentes, así como una acendrada desigualdad social, un acelerado deterioro y carencias de los servicios de salud y vida digna, advirtiendo la exigencia de estrategias coordinadas, solidarias, empáticas, e integrales para atender las necesidades económicas, sociales y ambientales a partir de iniciativas de corto, mediano y largo plazos, estableciendo prioridades con rutas claras a seguir por la política económica para tratar de volver a rencauzar la recuperación económica manteniendo cohesionada a la población.

El objetivo en este trabajo es presentar una visión acerca de cómo los gobiernos de Turquía y México han enfrentado la crisis de la pandemia covid-19, la situación económica prevaeciente, los retos que deberán enfrentar para abordar eficazmente las consecuencias socioeconómicas, y lograr una

— 1. La expansión de la frontera agrícola o, más ampliamente, la valorización de tierras anteriormente con baja o nula productividad constituye una alternativa de creciente importancia dentro de las estrategias de desarrollo agrícola. La mayoría de los países poseedores de reservas de tierras participan con mayor o menor intensidad en este proceso. Todo hace prever la continuación de esta situación por un largo tiempo y, convertirse en un proceso persistente, provocando profundas alteraciones en sectores tan diferentes como la economía, la sociedad y el medio ambiente [León *et al.*, 1985: 399].

pronta recuperación. La hipótesis o eje articulador está orientada hacia lograr demostrar cómo las reacciones disonantes de políticas públicas ante una contingencia sanitaria con efectos de larga duración, pueden tener resultados graves en pérdidas humanas, más no necesariamente en términos económicos. Metodológicamente, se recurre al uso de datos estadísticos y referencias bibliográficas adecuadas para respaldar y constatar objetivos e hipótesis. En la misma dirección, el Capítulo es desarrollado en cinco apartados: el primero aborda el tema de las actividades y decisiones de los gobiernos para el control médico-salud pública de la pandemia, el segundo, se refiere a las características originales del impacto económico de la pandemia covid-19; el tercero trata acerca de las políticas fiscales, monetarias, macrofinancieras de mitigación de los efectos del coronavirus, el cuarto expone la pervivencia en pandemia covid-19 con un sector financiero volátil asentido por los bancos centrales, y en el último segmento son expuestas algunas reflexiones.

### **ACCIÓN ESTATAL PARA MINIMIZAR EFECTOS DE LA PANDEMIA COVID-19 EN LA SALUD PÚBLICA**

Ante las condiciones extraordinarias de crisis sanitaria y económica global generadas por el virus SARS-COV-2 (coronavirus), los estados de países desarrollados y emergentes aplican y financian costosas políticas de respuesta a la covid-19, sin pretender abandonarlas hasta no contener su propagación con la implementación de campañas de inmunización ajustadas a la disponibilidad internacional de vacunas, esto con la finalidad de permitir el retorno a una “nueva normalidad” con el personal asalariado en sus lugares de trabajo, infantes, adolescentes y jóvenes en sus centros de estudio, amas de casa y adultos mayores en sus actividades cotidianas prepandémicas.

En los casos de México y Turquía, dos economías emergentes con sistemas presidencialistas de gobierno basados en el Poder Ejecutivo, la burocracia presidencial, y el Congreso o Parlamento —con una composición mayoritaria procedente de miembros del partido en el poder durante la etapa de la pandemia covid-19—, caracterizados por una fuerte politización, relaciones clientelistas y patrocinio de los partidos políticos; es importante destacar como señala Bakir [2020: 2].

En el “presidencialismo democrático” la lealtad política y burocrática, la obediencia y el compromiso para seguir las instrucciones del presidente y su oficina de gobierno son muy importantes [implicando] limitaciones de autonomía, de autoridad discrecional, de inclusión y diversidad social para definir problemas, articular y deliberar soluciones fuera del núcleo o círculo interno del presidente para plantear políticas [pero en algunas ocasiones] existe la ventaja de no enfrentar problemas de demora o velo a la hora de implementar las decisiones de gobierno y políticas públicas.

Así, aun cuando en México y Turquía —países en estudio— sus sistemas de gobierno guardan algunas similitudes, las diferencias de reacción ante la crisis existencial con alto nivel de incertidumbre, como lo es la pandemia covid-19, han provenido de los estilos de hacer política, de gobernar, de tomar decisiones por parte del aparato estatal, y de los procedimientos operativos en la selección de instrumentos de política al accionar. Estos aspectos en cierto sentido vinculados a la experiencia, costumbres, educación, y condiciones de vida de los pueblos; se reflejan al no tomar en cuenta de la misma manera la interacción dinámica del sector público y limitan a la sociedad en su valoración de la importancia del contexto temporal. Esto puede apreciarse, tanto en el conjunto de políticas públicas, seguidas en coincidencia por ambas naciones para enfrentar la compleja situación de salubridad: hacer cuarentena, quedarse en casa, guardar el distanciamiento social, anuncios de servicio público, cierre de escuelas y universidades, cierre de negocios no esenciales, y proporcionar información fáctica a la población; como en aquellas herramientas manejadas únicamente por Turquía: protección personal obligatoria, comunicación discursiva, restricciones o prohibiciones de viaje, cierre de fronteras y costas, restricciones de movilidad interna, toques de queda, jornadas de educación pública de salud, llamamientos retóricos, persuasión moral, contacto de rastreo a través de redes sociales, seguimiento de aislamiento pandémico, disposición de suficientes de pruebas PCR y rápidas —en una cantidad acorde al número de habitantes en riesgo de contagio.

El gobierno de Turquía asimiló el aprendizaje epistémico a nivel de agencia donde la incertidumbre se combina con la existencia de un cuerpo multidisciplinario interactuando permanentemente con los responsables de la for-

mulación de políticas, es decir, practicó políticas previamente desplegadas por otros países; reconoció la importancia de tener un Estado preparado, para enfrentar los problemas de salud. Además, consideró a la covid-19 como una condición exigente por ser inclusivos, intervino con respuestas tempranas y rápidas, dejó la dirección y gestión del problema de salud en manos de expertos: científicos y técnicos, es decir, hizo uso del liderazgo político ampliado gracias a la existencia de un numeroso grupo de administradores proactivos con conocimientos, capaces de imponer opiniones y utilizar extensivamente los recursos institucionales, como pueden ser los decretos presidenciales; y conforme a un diagnóstico adecuado del diseño e implementación de métodos y procedimientos sanitarios, encargarse de brindar apoyo a los habitantes.

El presidente turco y su oficina presidencial se han mantenido cohesionados para determinar las políticas públicas a seguir, y el Ministerio de Salud es el protagonista con conocimiento científico y técnico implementador de la política de salud. Esto ha permitido, tomando en cuenta la naturaleza de las relaciones Estado-sociedad, la interacción de múltiples estructuras materiales incluyendo instituciones, actores sociales (individuos, organizaciones y colectivos), y familias en las operaciones dirigidas a la contención de la propagación de la pandemia.

En tanto, el Estado mexicano consideró tardíamente la problemática, por lo tanto, no estableció políticas sanitarias claras, y ha carecido de liderazgo llevando a una respuesta y políticas públicas desorganizadas con una eficacia cuestionable. La prestación de servicios públicos y la satisfacción de necesidades sociales son exiguos, a pesar de manifestar como principal objetivo la preservación de la vida. Las tradiciones o cultura de gobernanza nacional, la interacción entre sector público y actores sociales han influido poco en la elaboración de políticas públicas. A México le ha tomado más tiempo perfilar un rumbo con miras a subsanar la emergencia económica y sanitaria, ha consignado sus proyectos en la adquisición masiva de vacunas, pretendiendo inmunizar en un mediano plazo al mayor porcentaje del total de su población.

Los resultados de las políticas públicas de salud frente a la pandemia covid-19 en México y Turquía expresan crudamente las deficiencias del primer país respecto a la capacidad de respuesta coordinada por el segundo. En Méxi-

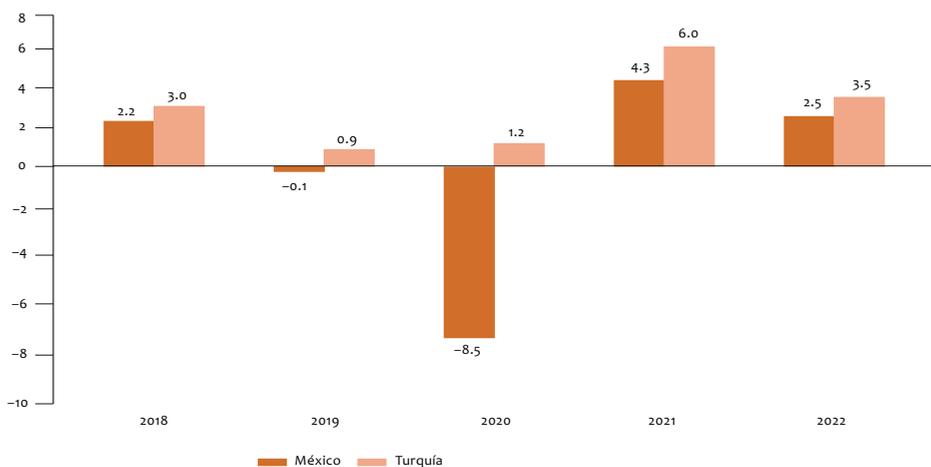
co, al 28 de abril de 2021 el total de fallecimientos contabilizados oficialmente por covid-19 alcanzó la cifra de 215,918 personas [Johns Hopkins University, 2021], con una tasa de letalidad (fallecidos respecto a casos confirmados) de 8.98%; mientras en Turquía el total de personas muertas fue de 39 398, y la tasa de mortalidad de 1.04%. Sin embargo, por cada 100 000 habitantes el número de fallecidos en México fue de 0.29 y en Turquía 0.40 personas el día 28 de abril de 2021; pero avanzada la campaña de vacunación, y “superadas algunas olas de contagio”, el 20 de octubre de 2021 en Turquía la cifra de fallecidos por cada 100 000 habitantes se colocó en 0.25, y en México en 0.33 [Johns Hopkins University, 2021].

Parcialmente, podemos atribuir la inoperancia de México en el combate a la pandemia covid-19 al abandono del sector salud público durante el régimen político neoliberal, y a su política económica cimentada en la priorización de la estabilidad macroeconómica complementada con políticas públicas de austeridad; y la explicación relativa a la eficacia de las estrategias de supresión agresivas y recurrentes de Turquía la encontramos en la posibilidad de compatibilizar las divergencias administrativas y políticas sin dejar de atender desde una perspectiva neoliberal los factores macroeconómicos. Si bien la pandemia covid-19 visibilizó y adicionó nuevas particularidades a las complicaciones económicas presentes en el mundo, superar la contingencia sanitaria no supone avanzar hacia una fase de prosperidad y crecimiento.

## **CARACTERÍSTICAS ORIGINALES DEL IMPACTO ECONÓMICO DE LA PANDEMIA COVID-19**

A inicios de 2020, la economía mundial mostraba que no tenía una conclusión de la crisis de 2007, los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) aún no reanudaban una consistente acumulación de capital, el ritmo de crecimiento en China se ralentizaba, mientras las economías emergentes y en desarrollo tenían un comportamiento económico bastante irregular, donde algunas como Turquía tendían al estancamiento, y otras, como México, avanzaban a la recesión con tasas negativas de crecimiento del producto interno bruto (PIB). La gráfica 1 muestra los dos casos en estudio.

GRÁFICA 1  
MÉXICO Y TURQUÍA. TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB 2018-2022.  
PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia con datos de World Economic Outlook (WEO, octubre de 2020). <<https://bit.ly/35Vwfje>>.

Chesnais [2020b: 3], enfatiza:

La recesión específica de la covid-19 afecta a una economía mundial caracterizada por la sobreacumulación de capital productivo de diversos grados de importancia, en función de la industria. Es un indicio de la no resolución de la gran recesión, la condición *sine qua non* para cualquier salida más o menos duradera de una gran crisis —y *a fortiori* de una depresión— es una fuerte desvalorización/destrucción física del capital productivo y la inversión de la tasa de ganancia correspondiente.

Adicionalmente, la prolongada explotación de recursos naturales básicos aumentó los precios de las materias primas mineras cada vez más escasas, y ocasionó la degradación del suelo de los productores, en su mayoría países en desarrollo.

Las medidas sanitarias de bloqueo, distanciamiento social (quédese en casa) aplicadas en todos los países del mundo para enfrentar al coronavirus han acentuado la desaceleración y caída de la actividad económica mundial:

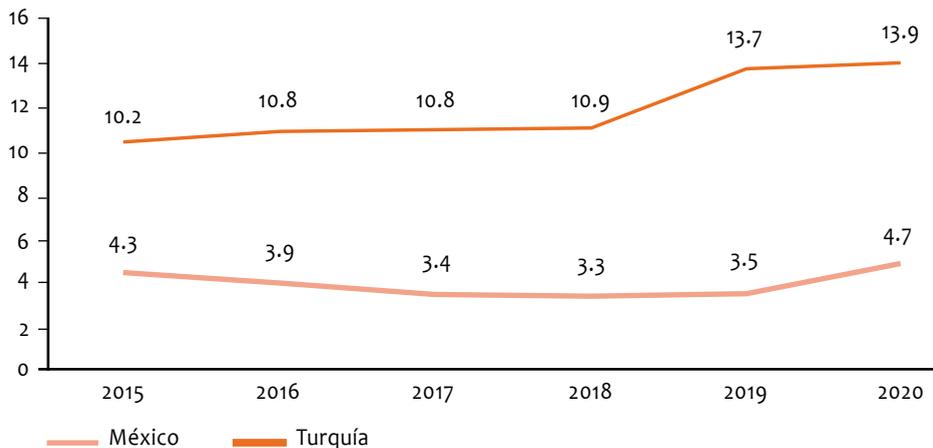
producción, comercio, inversiones, servicios, empleo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2020 [FMI, 2020] hizo patente una característica original de la crisis covid-19 al hablar de una profunda recesión sincronizada (*a synchronized, deep downturn*) dejando constancia de la existencia de una crisis inserta en el marco de la globalización del capital. Todos los estados y sus poblaciones, inicialmente vieron descender sus niveles de ingreso-gasto de los hogares, consumo e inversiones; sin embargo, los países emergentes y en desarrollo primarizados y terciarizados, o cimentados en un único sector o actividad, enfrentan una fragilidad económica estructural, un alto porcentaje de su población económicamente activa (PEA) está poco calificada, desempeña labores personales directas, con un creciente desempleo como se observa en Turquía y México en la gráfica 2; pero en el caso particular de México, otro indicador paralelo de la no recuperación de las ganancias empresariales y la contratación laboral es el trabajo informal, área donde en el periodo 2015-2020 se encuentra colocado 55% de la población mayor de 15 años, caracterizado por su baja productividad con un alto grado de inequidad.

Bluedorn [2020: 1] advierte:

Los efectos duraderos de la crisis en los trabajadores podrían ser desiguales, los jóvenes, y trabajadores menos calificados recibieron algunos de los golpes más duros en promedio. Las mujeres, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo también sufrieron. Muchos de estos trabajadores enfrentan pérdidas de ingresos y difíciles búsquedas de oportunidades laborales. La automatización se recupera, en cambio, los trabajos demandantes de menor grado de calificación y habilidades son más vulnerables.

La pandemia covid-19 ha dañado la vida humana y las actividades económicas. En México y Turquía la crisis sanitaria desveló, por un lado, carencias y, por el otro, ciertas virtudes, pero en ambos países reafirmó la dependencia de su crecimiento en la demanda externa de mercancías y servicios. Entre los sectores con mayor contracción durante la crisis se encuentran: turismo —México tuvo una caída de 55.1% en 2020 respecto a 2019 en la recepción de divisas turísticas—, hoteles y restaurantes (alojamiento y alimentación), transporta-

**GRÁFICA 2**  
**MÉXICO Y TURQUÍA. DESEMPLEO 2015-2020.**  
**PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN ECONOMICAMENTE ACTIVA**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (BM) Data 2021. <<https://bit.ly/35Vfp3m>>.

ción terrestre y aérea, viajes nacionales e internacionales, tiendas mayoristas y minoristas (comercio no esencial).

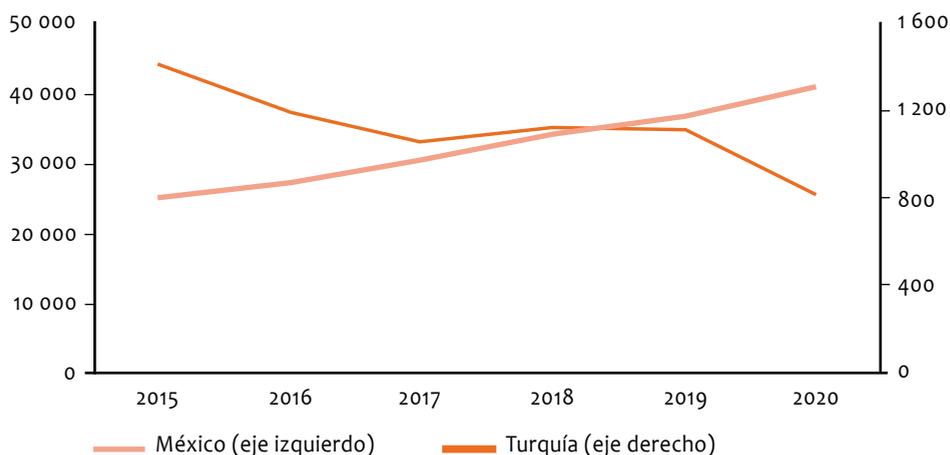
Las consecuencias económicas de la pandemia todavía no han sido totalmente determinadas debido a la duración y rebrotes de los contagios. En algunos países, conforme avanza el tiempo y no logran reducir sustancialmente los fallecimientos, las dimensiones de los problemas en todos los ámbitos sociales, de salud y económicos se amplifican, en otros persisten, y en unos cuantos da la impresión de transitarse a su control o superación. La solución a este conflicto autogenerado en el seno contradictorio y detractor del capitalismo en una etapa de financiarización parece depender de: las medidas sanitarias y regulatorias, las posibilidades de cada país para acceder a las vacunas, y la propia capacidad de cada gobierno para tomar decisiones e implementar políticas macroeconómicas integrales, fiscal, monetaria y macrofinanciera para contrarrestar los efectos negativos.

El impacto macroeconómico de la covid-19 en México afectó profundamente el estado general de la economía, la tasa de crecimiento del PIB fue negativa en 2020, en cambio Turquía tuvo un incremento de 0.30% respecto

a 2019 debido al beneficio obtenido por su estrecha vinculación a la Unión Europea, comunidad de países con disposición para organizar acciones coordinadas a fin de responder a los desafíos socioeconómicos de la pandemia (gráfica 1). No obstante, México y Turquía comparten su vulnerabilidad ante los canales de transmisión externa de la crisis covid-19, como es el envío de remesas y la recepción de expatriados de sus regiones. México fue favorecido, la recepción de remesas alcanzó niveles históricos en 2020 por las políticas de ayuda a la población de Estados Unidos como se observa en la gráfica 3.

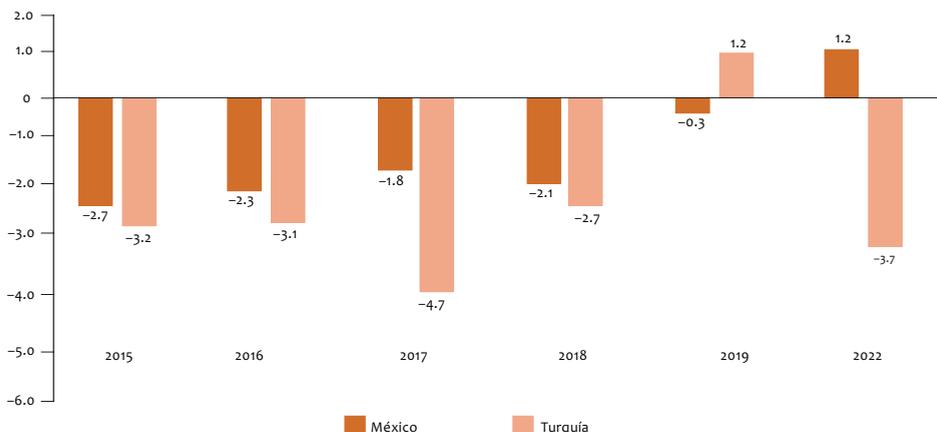
La producción manufacturera ha disminuido su ritmo de crecimiento al verse afectadas las cadenas de valor por el retraso en la entrega de componentes y suministros —por ejemplo, microchips—, y la caída en la demanda de manufacturas y materias primas en los países desarrollados. Así, las cuatro subcuentas de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos: 1) balanza comercial, 2) balanza de servicios, 3) balanza de rentas y 4) balanza de transferencias, en Turquía se han deteriorado, y en México la dinámica

**GRÁFICA 3**  
**MÉXICO Y TURQUÍA. REMESAS 2015-2020.**  
**MILLONES DE DÓLARES**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico, Ingresos por remesas, 2020 y Portal de Datos Mundiales sobre Migración, 2020. <<https://bit.ly/3gZkvqj>>; <<https://bit.ly/3hp9kLN>>.

**GRÁFICA 4**  
**MÉXICO Y TURQUÍA. CUENTA CORRIENTE 2015-2020.**  
**PORCENTAJES DEL PIB**



Fuente: Elaboración propia con datos de World Economic Outlook (WEO, octubre, 2020). <<https://bit.ly/3vZzPw>>.

ascendente de balanza de transferencias logró en 2020 un crecimiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos no experimentado en el periodo 2015-2019 como puede verse en la gráfica 4.

### **POLÍTICAS FISCALES, MONETARIAS, MACROFINANCIERAS DE MITIGACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA COVID-19**

En los canales de transmisión de la pandemia encontramos el aumento de la incertidumbre en el ingreso de los hogares y las empresas, particularmente en las pequeñas empresas por ejercer presión sobre la reserva de efectivo, pero en general, puede resultarles difícil cubrir los costos del servicio de su deuda en la etapa pospandemia, de esa manera la inversión de las firmas —de todos los tamaños— y el gasto de las personas tiende a disminuir.

El cierre de empresas, sobre todo pequeñas y micro, probablemente genere problemas de insolvencia, promueva una mayor segmentación y precarización laboral con altos niveles de desempleo e informalidad como se aprecia en las gráficas 2 y 3.

Para contrarrestar las pérdidas económicas, los congresos de Turquía y México han reaccionado aprobando medidas de política fiscal, monetaria (donde abordan el tema de una posible fragilidad bancaria), de salud pública, y control humano. Los gobiernos de Turquía y México con políticas monetarias basadas en el nuevo consenso macroeconómico u objetivo de inflación, y el segundo, adicionalmente, con política de gasto público austero, han delineado diversas disposiciones de apoyo fiscal, préstamos, garantías, como: a) paquetes económicos, b) transferencias a hogares y empresas, c) recortes de tasas de interés, medidas de crédito y liquidez, y medidas macrofinancieras mostradas en los cuadros 1 y 2.

**Cuadro 1**  
**Medidas de política fiscal en Países Emergentes 2020.**  
**Miles de millones de dólares y porcentaje del PIB**

<i>País</i>	<i>Gasto directo</i>	<i>% del PIB</i>	<i>Apoyo fiscal. Préstamos y garantías</i>	<i>% del PIB</i>
México	8 571	0.7	2 381	0.2
Turquía	11 600	1.5	3 800	0.5

Fuente: Elaboración propia con datos de políticas del FMI, informes KPMG y comunicados de bancos centrales. <<https://bit.ly/3ijMmGm>>.

Para Sarker [2020: 7]:

Los paquetes de estímulo fiscal dirigidos a los sectores intensivos en su participación en el PIB, los cambios en las tasas de política monetaria para proporcionar servicios de efectivo, crédito, y liquidez dirigidos a respaldar las medidas a las PyMEs son los tres parámetros clave, tanto a corto como a largo plazo, para reflejar los cambios cuantitativos esperados.

Las medidas de política monetaria y macrofinancieras implementadas por México y Turquía, la reducción de la tasa de acuerdo de recompra (repo), la propia recompra inversa, el requisito de reserva de efectivo para facilitar el suministro de liquidez a la economía, compra de bonos, acuerdos de canje, recorte de impuestos sobre el crédito, esquemas de refinanciamiento, y el mantener la tasa de interés de referencia a un nivel competitivo para lograr mitigar

**Cuadro 2**  
**Medidas de política monetaria y macrofinancieras en países emergentes**  
**2018-2021**

<i>País</i>	<i>Tasa de pol. monetaria (tasas de interés)</i>		<i>Medidas de crédito y proporcionar liquidez</i>	<i>Medidas macrofinancieras</i>
	<i>Tasa corriente</i>	<i>Recorte puntos base</i>		
México	4.0	425	Proporcionó liquidez en dólares a los bancos utilizando la línea swap de 60 000 millones de dólares con la Fed	1 191 millones de dólares a Pymes Apoyo a la liquidez de bancos de desarrollo
			Reducción del depósito regulatorio obligatorio con Banxico (en 2 381 millones de dólares)	Acceso de los trabajadores a préstamos contra cuentas de la seguridad social Acuerdo de canje con la Fed de subasta de 5 000 millones de dólares a bancos comerciales
				Compra de Bonos Soberanos y negociación de deuda pública.
Turquía	17.0	700	Instrumentos a más largo plazo a tipos de descuento	Concesión de cuatro meses de gracia en pago de préstamos personales y tarjetas de crédito
			Reducción del encaje legal de los depósitos en moneda extranjera en 500 puntos base	Establecimiento de un mecanismo de préstamos para Pymes del sector exportador Compras de Bonos Soberanos Redujo el pago mínimo para tarjetas de crédito individuales en 20 por ciento

Fuente: Elaboración propia con datos de políticas del FMI, informes KPMG y comunicados de bancos centrales. <<https://bit.ly/3ijMmGm>>.

el impacto de la crisis durante la pandemia covid-19, han frenado relativamente la fuga de capitales en Turquía, más no en México donde los inversionistas institucionales mantienen “prudencia” sobre las reformas al sector energético, a la modalidad de contratación laboral *outsourcing*, y a la ley del banco central (Banco de México) aprobadas por el gobierno.

## CONVIVENCIA EN PANDEMIA COVID-19 CON UN SECTOR FINANCIERO VOLÁTIL ASENTIDO POR LOS BANCOS CENTRALES

Al mundializarse la pandemia covid-19, en el primer trimestre del confinamiento los mercados financieros advirtieron acerca de una divergencia con la economía real. Gopinath [2020] publicó:

Los indicadores financieros se recuperan de las pérdidas presentadas en los inicios de la crisis. Los índices Standard & Poor’s 500 o S&P 500 (es el más representativo de la situación del mercado bursátil), FTSE (índice Financiamiento Time Stock Exchange o “Footsie”) índice bursátil relativo a países emergentes; los principales índices africanos (EGX30, Moroccan All Share y Tunindex), y Bovespa 50 (Sao Paulo, Brasil) mejoran notablemente.

De esta manera, era anunciado el retorno de los flujos de capital a inversiones de cartera en los países emergentes y a los países en desarrollo.

México es uno de los países emergentes donde han repercutido varios tipos de *shocks* simultáneos, y ha sido desfavorecido por los inversionistas extranjeros durante la pandemia covid-19, solo “[...] del 6 de marzo al 6 de abril del 2020 retiraron tenencias en bonos soberanos por 7 683 millones de dólares<sup>2</sup> (183 327 millones de pesos)” según el Banco de México [2020]. La misma publicación reportó un comportamiento errático de los inversionistas extranjeros, quienes durante el año vendieron posiciones en bonos del gobierno por un total de 257 238 millones de pesos.

En Turquía la conducta de los inversionistas institucionales extranjeros fue similar a la sostenida en México, a pesar de resultar fructíferas las inversio-

\_\_\_\_ 2. Banxico reportó la salida de capitales, y agregó: el tipo de cambio fue de 23.86 pesos por dólar.

nes en energías renovables, según el Banco Central de la República de Turquía (TCMB)<sup>3</sup> “[...] retiraron más 7 000 millones del mercado de bonos soberanos en moneda local —lira turca— en los seis primeros meses de 2020 por considerarlos poco atractivos debido al rendimiento real negativo de la deuda al colocar la tasa de interés por debajo de la tasa de inflación” [Central Bank of the Republic of Turkey, 2020].

Tras el aumento de la tasa de interés en noviembre de 2020, los grandes inversionistas en bonos de mercados emergentes volvieron a comprar deuda turca al suponer control de la inflación y del crédito por parte del banco central. Gokoluk [2021] destaca:

Pramol Dhawan, director de mercados emergentes en Newport Beach —fondo superior al 96% de sus pares en los últimos cinco años— [expresó] ahora es un buen momento para invertir en Turquía, las políticas van en la dirección correcta, y el país puede ser beneficiario del entorno externo favorable para los mercados emergentes. Los inversionistas extranjeros han agregado bonos en liras turcas por valor de 3 100 millones de dólares desde noviembre, elevando la participación de las tenencias extranjeras de deuda turca al 4.4%, pero este porcentaje sigue siendo bajo en términos globales. Los no residentes poseen el 24% de los bonos rusos, el 30% de los bonos de Sudáfrica, y el 48% de los bonos de México [Gokoluk, 2021].

## CONCLUSIONES

La comprensión de las causas endógenas de la crisis sanitaria covid-19 ha sido posible gracias a observar, tanto la profundización y prolongación de la Gran Crisis Financiera Global de 2008, como la transformación de las relaciones entre humanos y naturaleza, ambas impulsadas a través del desarrollo del régimen de acumulación de capital dirigido por las finanzas, generador de nuevas modalidades de contradicciones económico-sociales.

La pandemia covid-19 con las consecuentes medidas de confinamiento, bloqueo y distanciamiento social adoptadas para evitar una mayor propagación y contagios, ha evidenciado la participación de los factores no económi-

— 3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB).

cos y factores no financieros en el desencadenamiento, tanto de una crisis financiera, como de una crisis económica sin precedentes.

Desde una perspectiva técnico-científica, la contingencia de salud global por coronavirus ha exigido una respuesta extraordinaria, clara, rápida, eficaz, e inclusiva de políticas públicas por parte del Estado. Turquía al inicio de la pandemia covid-19 contaba con un sistema de salud dotado con 1.9 médicos y 2.1 enfermeros en servicio por cada 1 000 habitantes [OECD y Canifarma, 2020: 32], hospitales aprovisionados con 2.9 camas por cada 1 000 personas [Banco Mundial, s.f.],<sup>4</sup> incluso, con ventiladores producidos internamente, y provistos de insumos necesarios; reflejando no haber sufrido un abandono “neoliberal”, por el contrario, su infraestructura de salud fue restablecida en años recientes tras el terremoto de 1999. Además, en los años inmediatos anteriores a la pandemia, el gasto público en salud fue de 3.19 y 3.39% del PIB en 2018 y 2019, respectivamente, y para 2020 se destinó 4.2% [Datosmacro.com, s.f.].<sup>5</sup> A la par de estas condiciones, el ejecutivo y la burocracia presidencial turca mostraron capacidad, experiencia y disposición para ejercer autónomamente su autoridad, tomar decisiones, diseñar e implementar medidas y usar herramientas manteniendo una interacción dinámica con las organizaciones sociales y las familias; delegando en los expertos de la salud los procedimientos médico-operativos. En México la situación era diferente, las pocas aptitudes organizativas, el no asignar el manejo de la crisis de salud en médicos y científicos, no seguir políticas inclusivas y no desplegar estrategias informativas a la sociedad en un sector público de salud ampliamente deteriorado, carente de los medios necesarios para enfrentar la pandemia covid-19, se ha tenido un resultado parcialmente desastroso, sin embargo, parece corregir su dirección en torno a lograr la vacunación de su población en un periodo no muy largo.

Asimismo, en términos económicos la situación de Turquía fue relanzada en el segundo semestre de 2020 —etapa crítica de la pandemia—, mejorando con un magro crecimiento a un ritmo lento con una tasa de desempleo cercana a 14 puntos porcentuales y un aumento del autoempleo, manteniendo una

\_\_\_ 4. En México, según la misma fuente, la disponibilidad de camas hospitalarias por cada 1 000 habitantes para 2018 era de tan sólo una unidad.

\_\_\_ 5. Mientras que, en México, durante 2018, 2019 y 2020 el gasto público en salud fue de 2.5% del producto interno bruto.

política monetaria de control de la inflación, y perpetuando su dependencia de los flujos de capital de inversionistas institucionales. En cambio, México da muestras de ir en sentido inverso, no avanza económicamente, la caída del PIB en 2020 llegó a niveles no vistos en los primeros 19 años del siglo XXI —ni en la Gran Crisis de 2008—, el desempleo y el trabajo informal crecen, el banco central sostiene una política monetaria restrictiva de objetivo de inflación tratando de evitar la salida de capitales, y el gobierno continúa aplicando políticas de austeridad con pretensiones de reducir la deuda pública como porcentaje del PIB, retrocediendo en políticas de desarrollo con equidad de género, y ambientalmente sustentables.

Sería pertinente sugerir a los gobiernos de países emergentes y en desarrollo, México y Turquía, ponderar lo enfatizado por Jordà *et al.* [2020: 1-3]:

Las secuelas macroeconómicas significativas de las pandemias a gran escala persisten durante décadas con tasas de rendimientos sustancialmente deprimidas. Los efectos [son duraderos], la infección es generalizada, o el comercio y la integración del mercado (en mercados de capital y/o de trabajo) propaga el impacto económico a través de las fronteras.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bakir, Caner [2020], “The Turkish state’s responses to existential COVID-19 crisis”, *Policy and Society*, Taylor & Francis Online, 39(3): 424-441, junio, DOI: <<https://doi.org/10.1080/14494035.2020.1783786>>.
- Banco de México [2020], “Flujos acumulados de los fondos de inversión”, *Reporte de Estabilidad Financiera, diciembre 2020*, <<https://bit.ly/2USMCUI>>, consultado el 28 de abril de 2021.
- Banco Mundial [s.f.], *Camas hospitalarias (por cada 1,000 personas) -Turkey 1960-2018*, <<https://bit.ly/3w5Lrj6>>, consultado el 25 de octubre de 2021.
- Bluedorn, John [2020], “Resolver las diferencias: políticas laborales para una recuperación más justa”, *Diálogo a Fondo FMI*, 31 de marzo, <<https://bit.ly/3jhF5bW>>.
- Central Bank of the Republic of Turkey [2020], *Summary of the Monetary Policy Committee Meeting, Announcements and Speeches 2020-2021*, 24 de diciembre, <<https://bit.ly/3bwbfEH>>.

- Chesnais, François [2020a], “La originalidad absoluta de la crisis sanitaria y económica mundial”, *Vientos del Sur*, 25 de octubre, <<https://bit.ly/3zZRGXI>>.
- \_\_\_\_ [2020b], “Situación de la economía mundial al principio de la gran recesión covid-19: referencias históricas, análisis y gráficos”, *Sinpermiso*, 17 de abril, <<https://bit.ly/3vZKHu0>>.
- Datosmacro.com [s.f.], “Gasto público Salud”, *Expansión*, <<https://bit.ly/2ZBYymI>>, consultado el 25 de octubre de 2021.
- Fondo Monetario Internacional [2020], “Informes de perspectivas de la economía mundial, junio 2020”, *Perspectivas de la Economía Mundial*, <<https://bit.ly/3jdSvWw>>.
- Gokoluk, Selcuk [2021], “Turkey’s Long-Unloved Debt Is Starting to Win Over Investors”, *Bloomberg*, 26 de enero, <<https://bloom.bg/3wYBfIj>>.
- Gopinath, Gita [2020], “Le Grand Confinement dans une perspective mondiale”, *IMF Blog*, 16 de junio, <<https://bit.ly/3dh18fe>>.
- Jordà, Òscar; Sanjay Singh y Alan Taylor [2020], “Longer-run economic consequences of pandemics”, *National Bureau of Economic Research Working Paper 2693*, <<https://bit.ly/3EAgEON>>.
- Johns Hopkins University [2021], *Covid-19 Map Coronavirus Resource Center*, <<https://bit.ly/36ZAdks>>.
- KPMG [2020], *Flash: Medidas ante la fase tres de Covid-19*, 28 de abril, <<https://bit.ly/3kiPULu>>.
- León, Carlos; Nora Prudkin y Carlos Reboratti [1985], “El conflicto entre producción, sociedad y medio ambiente: la expansión agrícola en el sur de Salta”, Instituto de Desarrollo Económico y Social, *Desarrollo Económico*, 25 (99): 399-420, octubre-diciembre, <<https://bit.ly/3CAtyLS>>.
- OECD y Canifarma [2020], *Panorama de la salud 2019. Indicadores de la OCDE*, <<https://bit.ly/3pWOQj3>>.
- Organización de las Naciones Unidas [2015], “Objetivos de desarrollo sostenible”, ONU, <<https://bit.ly/3x0Pjld>>, consultado el 20 de enero de 2021.
- Sarker, Provash [2020], “Crisis covid: fiscal, monetary and macro-financial policy responses”, *Asociatia Generala a Economistilor din Romania-AGER, Theoretical and Applied Economics*, 3 (624): 41-54, <<https://bit.ly/3pYc2xC>>.

LA CRISIS DE LA COVID-19 Y EL RESURGIMIENTO  
DE LA POLÍTICA FISCAL ACTIVISTA:  
¿cuáles son las perspectivas de la macrodesfinanciarización?  
Una mirada a la reciente experiencia canadiense

MARIO SECCARECCIA\*

## INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años, desde la llegada de la pandemia, hemos visto un extraordinario resurgimiento de la política fiscal activista en forma de rigurosos gastos deficitarios expansivos, particularmente en el mundo industrial. La respuesta fiscal de los gobiernos durante la crisis de la covid-19 es realmente excepcional en comparación con lo que sucedió durante la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) de 2008-2009. Hace más de una década, hubo un significativo movimiento de política macroeconómica que se alejó de la ortodoxia fiscal a medida que los gobiernos de las economías del Atlántico Norte luchaban contra la crisis financiera. De hecho, en ese momento, estuve involucrado en un proyecto de investigación grupal apoyado por el Institute for New Economic Thinking que señaló y había identificado este nuevo pensamiento híbrido de política fiscal que estaba surgiendo entonces como “nuevo fiscalismo” [Seccareccia, 2012; Lavoie y Seccareccia, 2017]. Esa perspectiva fiscalista recién surgida, desafió oficialmente la estricta regla de política fiscal de las “finanzas sanas”, es decir, la política neoliberal que buscaba continuamente equilibrar el presupuesto público o incluso lograr superávits presupuestarios a largo plazo (es decir, ahorros del sector público supues-

\_\_\_\_ \* Universidad de Ottawa, Canadá (mseccare@uottawa.ca).

Traducción al español realizada por Daniel Mirón, becario del proyecto “Crédito e Inversión: los problemas del Estado post-crisis”, PAPIIT: IN300921.

tamente “guardados” para algún gasto público “futuro”), que era una visión generalmente aceptada y celebrada durante la época anterior a la Gran Crisis Financiera Internacional.

Abundan los ejemplos de este compromiso con el equilibrio presupuestario; por ejemplo, bajo la administración de Clinton en Estados Unidos y en Canadá, donde el gobierno federal ha generado una larga serie de superávits presupuestarios durante una decena de años desde mediados de la década de los noventa hasta la GCFI. Del mismo modo, fue particular la fusión de la ideología del orden liberal alemán con el amplio movimiento neoliberal internacional, a favor de las “finanzas sanas”, como también se refleja en el ahora desacreditado Consenso de Washington, que estuvo detrás de la adopción de una restrictiva arquitectura fiscal y monetaria de la eurozona a finales de los noventa, basada en una comprensión completamente engañosa y distorsionada del dinero y del sistema monetario internacional [Seccareccia y Correa, 2017].

Después de la GCFI, y debido a los temores de un estancamiento a largo plazo, hubo un cierto grado de conciencia, incluso en instituciones internacionales bien conocidas como el Fondo Monetario Internacional (FMI), de que los déficit presupuestarios podrían servir justificadamente al propósito social de la estabilización a corto plazo debido al creciente reconocimiento de multiplicadores fiscales significativamente fuertes, como se observó durante la Gran Recesión de 2008-2009. Sin embargo, la teoría económica dominante no podía abandonar por completo su ideología de austeridad presupuestaria porque los economistas fueron incapaces de desprenderse del principio neoliberal anterior, impulsado por la ideología, de que debería haber al menos alguna *restricción financiera a largo plazo* en el comportamiento del gasto público. Para la corriente dominante, la política fiscal discrecional a través del gasto deficitario parece “antinatural” en el sentido *hayekiano* porque dicha política busca generar una “falsa” prosperidad y, por lo tanto, no debería dejarse sin algún mecanismo de disciplina final impuesto a los gobiernos.

Por lo tanto, a pesar de la creciente apreciación de la estabilidad a corto plazo en los países industrializados durante y después de la GCFI, hasta la crisis covid-19, seguía existiendo un compromiso explícito o implícito de que en el “largo plazo”, o bien: 1) debería haber un retorno a los presupuestos

equilibrados porque, en última instancia, los gobiernos se enfrentan a una restricción presupuestaria a largo plazo y deben garantizar la neutralidad del Estado a largo plazo; o como mínimo 2) debería haber un compromiso a largo plazo para estabilizar en el tiempo la proporción deuda pública/PIB, de modo que la relación no se vuelva explosiva y crezca “fuera de control”. Esta posición fue bien representada y resumida, por ejemplo, por Olivier Blanchard [2019] en su discurso presidencial ante la *American Economic Association*, donde argumentó que en el entorno de bajas tasas de interés de la década pos-GCFI, el “costo del bienestar” de un incremento sostenido de la deuda pública sería muy bajo en comparación con sus beneficios para sostener el crecimiento. Por lo tanto, se mostró partidario de los déficit presupuestarios a largo plazo, siempre y cuando los gobiernos pudieran mantener el compromiso de lograr una relación estable entre la deuda pública y el PIB a lo largo del tiempo, para no atraer la atención y enfrentarse a la ira de las agencias calificadoras de bonos y perturbar los mercados financieros. En Canadá, este discurso político a largo plazo, especialmente el de estabilizar la relación deuda pública-PIB, fue ampliamente aceptado por el gobierno federal desde 2015 hasta 2019, justo antes de la crisis de la covid-19.

A diferencia de la era anterior al GCFI en apoyo a las “finanzas sanas”, este nuevo marco de política que prevaleció durante la última década antes de la crisis de la covid-19, daba en realidad cierto margen de maniobra fiscal a los gobiernos, sin dejar de estar comprometidos con alguna regla fiscal amplia a largo plazo que no infundiera temor en los mercados financieros al evitar un coeficiente de deuda pública explosivo. Los déficit y la deuda “explosivos” supuestamente tentarían a los gobiernos a hacer uso de la “imprensa” a través de la llamada “monetización” de la deuda pública y, por lo tanto, de acuerdo con la creencia tradicional de la teoría cuantitativa, generarían una alta inflación con sus inaceptables efectos distorsionadores de redistribución de la riqueza de los ahorradores a los deudores y, entre otras cosas, conduciría a una crisis monetaria en los mercados de divisas. Este argumento ha sido a menudo la principal justificación que muchos gobiernos latinoamericanos han ofrecido para imponer a sus poblaciones, políticas de austeridad casi permanentes. De hecho, Girón y Correa [2021] muestran que incluso en una crisis tan profunda como la de la covid-19, este compromiso con la austeridad ha persistido en

gran medida en América Latina, con resultados lamentables sobre el gasto público neto, a pesar de las devastadoras consecuencias económicas y sanitarias de la pandemia sobre las vidas humanas. En comparación con el mundo industrializado, que registró importantes déficit presupuestarios. La evidencia empírica en Girón y Correa [2021] también muestra cómo la austeridad simplemente refuerza la dependencia por el financiamiento externo, ya que una disminución en el gasto público interno no está asociada con una disminución concomitante en el endeudamiento externo.

Eugenia Correa y quien escribe, colaboramos en una serie de importantes proyectos de investigación durante la última década, a pesar de la distancia geográfica, siempre estuvimos de acuerdo, especialmente cuando se trataba de nuestro fuerte rechazo a las políticas de austeridad, tanto individualmente, como en nuestro trabajo conjunto a lo largo de los años, así como acordamos en tantas otras cuestiones de economía política y política macroeconómica. A pesar de estar muy de acuerdo con el reciente artículo de Girón y Correa [2021] en el *Journal of Economic Issues*, existe un vínculo importante con el comportamiento de la política fiscal que no se aborda directamente en su trabajo, tal vez debido a su enfoque sobre América Latina. En ese sentido, aquí nos concentramos en otra dimensión y consecuencia importante de la política fiscal sobre la macroeconomía, que ha estado asolando principalmente al mundo industrializado (pero también extendiéndose lentamente al mundo en desarrollo) y que es un fenómeno que comenzó aproximadamente al mismo tiempo durante la década de 1990, cuando los gobiernos se obsesionaron con lograr el equilibrio presupuestario y los superávits fiscales. Se trata del vínculo entre la política fiscal y el endeudamiento de los hogares, tema discutido y revisado en muchos artículos que se centran en opiniones ampliamente sostenidas por los economistas poskeynesianos históricamente [Seccareccia, 2012-2013 y Costantini y Seccareccia, 2020]. Casualmente, este importante vínculo resultó ser también la preocupación expresada cuando fuimos invitados por primera vez a la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) en octubre de 2011 para dar una serie de conferencias sobre la financiarización.

## ¿QUÉ ES LA MACROFINANCIARIZACIÓN FRENTE A LA DESFINANCIARIZACIÓN?

La mayoría de los lectores están bastante familiarizados con la definición más citada de financiarización ofrecida por Gerald Epstein [2005: 3], para quien el proceso de financiarización se asoció con “el creciente papel de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros, y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales”. De la misma manera, citando a Greta Krippner [2005: 174], la autora se refiere a la financiarización como un “patrón de acumulación en el que la obtención de ganancias se produce cada vez más a través de los canales financieros en lugar del comercio y la producción de productos básicos”. Estas definiciones fueron reconocidas por Malcolm Sawyer [2013-14: 5] como extremadamente amplias que, tal vez, se remontan de los escritos marxistas de Harry Magdoff y Paul Sweezy de la *Monthly Review*. Thomas Palley [2007:1] ofrece una definición muy similar, pero luego añade que “[...] la financiarización transforma el funcionamiento de los sistemas económicos tanto a nivel macro como micro”, reconociendo así que hay aspectos micro y macro en el fenómeno de la financiarización.

Cuando comenzó el ciclo de conferencias en la UNAM durante el año 2011, planteamos por primera vez la cuestión de si todo el fenómeno de la financiarización, tal como lo describen ampliamente Epstein y otros, era realmente un fenómeno nuevo que no se había visto hasta ahora en las economías capitalistas. La respuesta en aquel momento fue tanto un “no” como un “sí”, porque todo depende de lo que se entienda realmente con esta amplia concepción de la financiarización. Sin embargo, la respuesta es categóricamente “no”, si la financiarización se caracteriza principalmente por rasgos de comportamiento “micro” capitalista, donde el afán de lucro ha llegado al punto de alejar al capitalismo industrial de la creación de dinero a través de la producción, tal y como se presenta en el circuito tradicional del capital monetario en un esquema marxiano de reproducción: M-C-M', hacia la extracción de rentas depredadoras a partir de las ganancias monetarias que pueden obtenerse en la esfera de la circulación financiera, lo que ha llevado a la expansión desmesurada del sector financiero a expensas de la economía real.

Cualquiera que considere esta amplia cuestión desde la perspectiva de la historia del pensamiento económico, comprenderá rápidamente que, ya a finales del siglo XIX y principios del XX, muchos economistas discutían y analizaban estas preocupaciones. Por ejemplo, tal análisis se encuentra en los conocidos escritos marxistas de Rudolf Hilferding sobre el “capital financiero”, así como en los escritos de los primeros institucionalistas como Thorstein Veblen sobre el comportamiento de los “propietarios ausentes” de las empresas. Pero esta preocupación también se encuentra en los escritos más convencionales de Alfred Marshall sobre el comportamiento especulativo/rentista y el sistema de incentivos subyacente dentro de los mercados financieros que posteriormente influirían profundamente en las opiniones de John Maynard Keynes en su *Tra-tado sobre el dinero* y la *Teoría general*, acerca del papel desestabilizador del comportamiento rentista, conduciendo así al advenimiento de lo que Keynes describió como capitalismo rentista (para un análisis histórico véase Seccareccia [1993]). Por lo tanto, si se toma esta larga visión histórica y se apunta sobre los nuevos desarrollos dentro de esa perspectiva, tal como en el análisis de Bill Lazonick sobre el comportamiento corporativo con la maximización del valor para los accionistas, o el análisis de Hyman Minsky sobre el “capitalismo del administrador de dinero”, éstos pueden interpretarse simplemente como partes constituyentes de una larga continuidad del importante desarrollo de un capitalismo cada vez más financiarizado que, en realidad, comenzó con cambios institucionales que se remontan a finales del siglo XIX.

Sin embargo, como se señaló antes, en las conferencias de la UNAM, realmente había algo “nuevo” que estaba surgiendo durante la década de 1990 en la forma de lo que podemos identificar como “macro-financiarización”, que era a la vez un resultado de cambio en el modelo de negocio de la banca que se vio fuertemente reforzado por la adopción rigurosa y a gran escala de la austeridad fiscal previamente discutida, que condujo a una significativa transformación de la macroeconomía, posterior a la década de 1980. Como es bien sabido, todo esto resultó ser el necesario telón de fondo para la GCFI de 2007-2009 relacionada con la creciente fragilidad financiera de la economía y la consiguiente era de estancamiento secular. En la macroeconomía, la característica más sorprendente de la “nueva economía” posterior a la década de 1980 no fueron, por lo tanto, los nuevos desarrollos de alta tecnología o la

creciente globalización en el marco del TLCAN, sino la inversión histórica, vista desde el ángulo de la conocida ecuación de Godley, en la relación entre el sector de los hogares frente al sector empresarial corporativo, con el primero emergiendo en los flujos macrofinancieros como prestatario neto, mientras el segundo como prestamista neto durante la década de 1990 [Seccareccia, 2012-2013].

Esta nueva característica macro de una economía cada vez más financiada tiene que ver con el papel cambiante y el comportamiento estratégico del sector bancario en el fomento de una forma de crecimiento muy frágil, que se basa en el endeudamiento creciente del sector de los hogares, con una participación sin precedentes de los grupos sociales más vulnerables en la parte inferior de la pirámide de distribución del ingreso [Costantini y Seccareccia, 2020]. De hecho, los economistas heterodoxos de una generación anterior todavía podrían recordar el debate que tuvo lugar anteriormente entre los economistas poskeynesianos de Cambridge durante las décadas de 1950 y 1960, sobre si la histórica aparición de posguerra de una tasa de ahorro *positiva* de los ingresos laborales que, anteriormente se suponía surgiría principalmente de los ingresos de los capitalistas rentistas, estaría ahora “rentabilizando” también el comportamiento de la clase trabajadora, y estaría conduciendo a una nueva dinámica de acumulación, con algunos economistas hablando incluso del socialismo de los fondos de pensiones.

Esta forma de macro transformaciones que comenzó a surgir durante la década de los noventa dejó de lado en gran medida ese viejo debate. Las transformaciones que se produjeron desde principios de dicha década han provocado una metamorfosis de las principales economías industriales. Hemos pasado de economías en las que el sector empresarial no financiero tenía intereses distintos de los del sector financiero que se parecían más a la descripción schumpeteriana de un sector empresarial dinámico y repetidamente endeudado con los bancos, como dentro de la perspectiva tradicional del circuito monetario, a un mundo en el que el sector empresarial no financiero se estaba rentabilizando debido a su posición dominante de préstamos netos a largo plazo, donde el enfoque principal de los préstamos bancarios se dirigía al sector de los hogares —principalmente en forma de crédito al consumo y préstamos hipotecarios para la compra de vivienda.

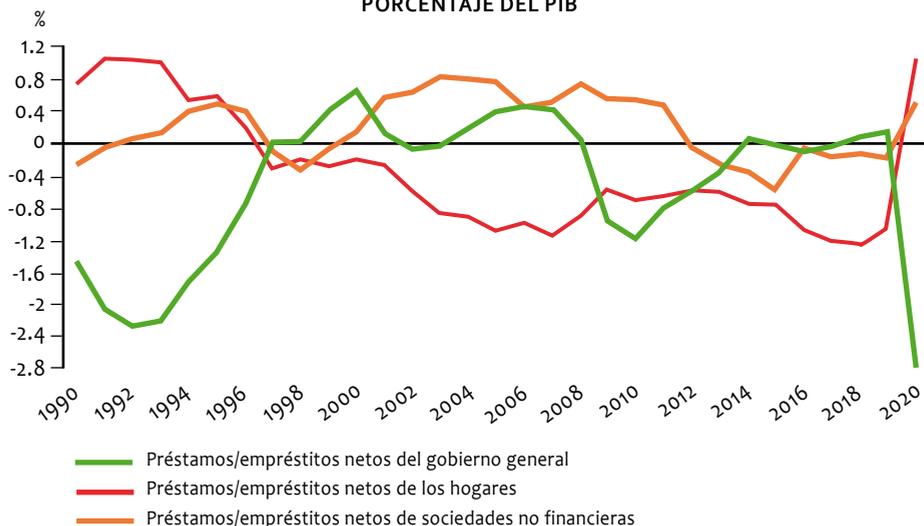
Esta es la verdadera esencia de lo que podemos describir como macro financiarización. No se trata *per se* de la creciente participación de los ingresos rentistas (tanto los ingresos por intereses como otros ingresos del sector financiero, incluidas las ganancias de capital), ni de la creciente importancia del sector de las FIRE (finanzas, seguros y bienes raíces, por sus siglas en inglés), sino principalmente del hecho de que la lógica macroeconómica, así como el sistema de micro incentivos que impulsa el sector empresarial no financiero, ha convergido ahora con el que impulsa el sector financiero. Por lo tanto, no se refiere tanto a los cambios legislativos, por ejemplo, que promueven la desregulación financiera durante la década de 1980, sino principalmente por el dominio de estos flujos macro financieros que habían sido desencadenados en gran medida por la política fiscal neoliberal de tratar de lograr superávits presupuestarios estructurales durante la década de 1990 antes del GCFI. Como es bien sabido, en la literatura *mainstream* toda esta austeridad fiscal se justificó sobre la base de mantener las tasas de interés bajas, estimular la inversión privada y lograr un entorno de baja inflación (para conocer el debate, véase Seccareccia [2021]). Sin embargo, lo que realmente ocurrió fue la transformación macroeconómica hacia una economía profundamente financiarizada. Este cambio fundamental que condujo a la macrofinanciarización puede entenderse tomando de ejemplo a Canadá, y observando la gráfica 1 para los últimos 30 años (que no difiere mucho de otros países industrializados, en particular Estados Unidos, como se discutió en Costantini y Seccareccia [2020]).

Como puede observarse en la gráfica 1 para todo el periodo 1990-2020, el sector de los hogares, que se encontró en una posición positiva de préstamos netos durante la primera mitad de 1990, cayó en territorio negativo casi tan rápido como los sucesivos gobiernos de Canadá comenzaron a aplicar la austeridad fiscal mediante la focalización de los superávits presupuestarios hasta la GCFI. El sector corporativo, en cambio, se encontró en una posición de préstamo neto a lo largo de la década de 1990 hasta la GCFI, pero luego solo se recuperó lenta y levemente después de la crisis hasta la de covid-19 en el año de 2020, cuando el sector empresarial se encontró nuevamente en una posición de superávit significativo. Por otro lado, tras su importante descenso en la década de 1990, el sector de los hogares se mantuvo en una posición negativa (endeudamiento neto) hasta la crisis de la covid-19 cuando por primera vez en un cuarto

de siglo, desde mediados de la década de 1990, se produjo un fuerte aumento del ahorro agregado de los hogares que reflejó principalmente el enorme déficit del sector público que se sostuvo durante la crisis de 2020.

Durante la época anterior a la década de 1990 (que no se muestra en la gráfica), el debate entre los economistas heterodoxos sobre la “rentabilización de los ingresos laborales” parece apropiado. La creciente tasa de ahorro de los hogares (que refleja la posición crediticia neta del sector de los hogares) estaba aumentando y, en realidad, había alcanzado una meseta a principios de la década de 1980 en el caso de Canadá. Sin embargo, a principios de la década de 1990, hubo una reversión completa. Como se describe con mucho mayor detalle en Seccareccia [2012-2013, 2014], los bancos comerciales desempeñaron un papel estratégico en la transformación de una economía productiva más dinámica de principios de la posguerra, a una donde el sector bancario volvió a centrar lentamente su atención en la comercialización del crédito de los hogares a gran escala, con el consiguiente cambio de las fuentes bancarias de ingresos de los hogares en lugar de las empresas.

**GRÁFICA 1**  
**CANADÁ. PRÉSTAMOS/EMPRÉSTITOS NETOS POR SECTORES 1990-2020.**  
**PORCENTAJE DEL PIB**



Fuente: Elaboración propia con datos de Statistics Canada, CANSIM Database, series V62690908, V6262991154, V62691482, V62305783. <<https://bit.ly/3zlvGGt>>.

La razón del cambio institucional tuvo que ver con la cambiante composición de la demanda de crédito. Hasta la década de 1970, las primeras instituciones bancarias de la posguerra seguían adoptando lo que había sido el modelo establecido de banca comercial, arraigado en el siglo XIX y centrado en la financiación empresarial, como bien destacaba la teoría keynesiana de la producción monetaria y bien representado en el modelo canónico del circuito monetario. Por lo tanto, el sector corporativo no financiero se encontraba con frecuencia en una posición de endeudamiento neto respecto al resto de la economía, como cabría esperar de un sector empresarial schumpeteriano más dinámico. Toda esta estructura macroeconómica anterior dio un vuelco desde principios de 1990. El sector de los hogares se convirtió sistemáticamente en un prestatario neto y el sector corporativo no financiero se transformó durante tres décadas en un prestamista neto, con la excepción de un breve intervalo tras la crisis financiera, ya que todos los niveles de gobierno buscaron volver a acercarse al equilibrio presupuestario hasta la crisis de la covid-19.

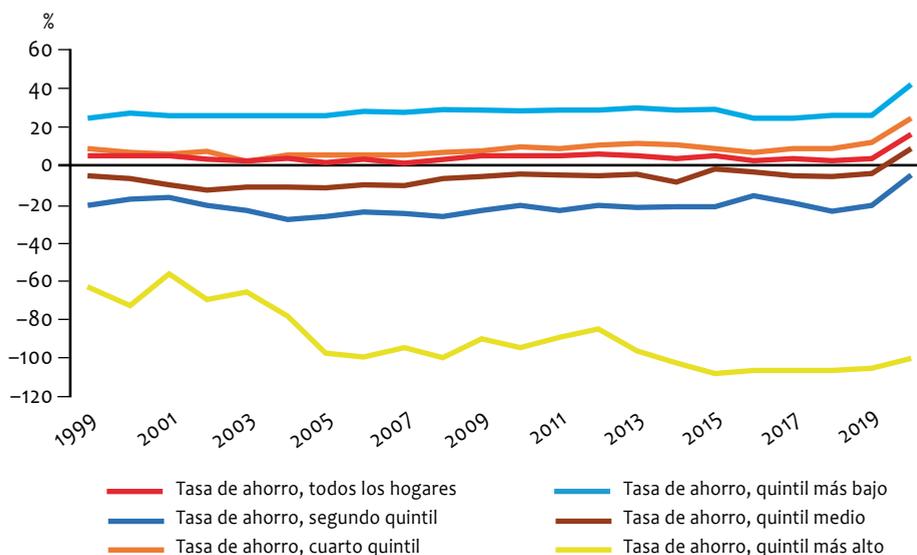
A diferencia de los determinantes tradicionales del crecimiento en el sector privado, como la inversión empresarial, estos datos sugieren que el proceso de macro crecimiento, en países financiarizados como Canadá y otros países industriales, ha pasado a depender principalmente de los estallidos de gasto de los hogares que están sujetos cada vez más del endeudamiento de éstos. Al mismo tiempo, lo más inquietante sobre la naturaleza de este creciente endeudamiento de los hogares es la perversidad de la incidencia de la acumulación de deuda cuando se clasifica por grupos de ingresos.

Se puede comprender mejor la naturaleza del endeudamiento de los hogares descomponiendo la tasa de ahorro del ingreso personal disponible, por quintiles de ingresos para Canadá. Si se observa esta serie de datos limitada, desde 1999 a 2020 en la gráfica 2, resulta evidente que desde 1999 y hasta 2019 hubo diferencias estructurales significativas en las tasas de ahorro personal entre los grupos de ingresos, a pesar de la muy baja tasa de ahorro general que fluctuó ligeramente cerca de la línea cero. En la gráfica, se observa una relativa estabilidad entre los diferentes grupos de ingresos en el comportamiento de las tasas de ahorro, con la excepción del quintil más bajo, cuya tasa de ahorro específica no solo fue recurrentemente negativa, al igual que la

del quintil medio y el segundo quintil más bajo, sino que también cayó profundamente en una trampa de deuda.

Durante 20 años, hasta la crisis de la covid-19, la tasa de ahorro del quintil más bajo ha experimentado una disminución espectacular y sostenida en un patrón algo gradual a lo largo de esa época. Esto que refleja una economía financiarizada y cada vez más fragmentada, cuyo frágil patrón de crecimiento se sustenta en el creciente gasto de algunos de los grupos de ingresos más vulnerables. Esta ha sido la naturaleza del proceso de macro financiarización, que caracterizó a la economía canadiense hasta la crisis de la covid-19. A partir de finales del primer trimestre de 2020 aún continúa el proceso de macro financiarización en curso y hasta el momento de escribir este capítulo durante el segundo trimestre de 2021.

GRÁFICA 2  
CANADÁ. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES SOBRE LA RENTA PERSONAL DISPONIBLE, TOTAL Y QUINTILES DE RENTA 1999-2020



Fuente: Elaboración propia con datos de Statistics Canada, CANSIM Database, series V116883982, V116884004, V116884005, V116884027, V116884028, V116884050, V116884051, V116884073, V116884074, V116884096, V116884097, V116884119 y datos no publicados de la Experimental Sub-Annual Distribution of Household Economic Accounts (DHEA), para los tres primeros trimestres de 2020 emitidos el 1 de marzo de 2021 para obtener la tasa de ahorro 2020, que en este caso es solo una media de los tres trimestres de 2020. <<https://bit.ly/35aqd6Q>>.

## ¿LA REACTIVACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL ACTIVISTA DURANTE LA CRISIS DE COVID-19 CONDUJO A UNA DESFINANCIARIZACIÓN TEMPORAL DE LA ECONOMÍA CANADIENSE?

La causa próxima de la creciente macrofinanciarización de la economía canadiense fueron las políticas de austeridad fiscal de la década de 1990 y principios de la década de 2000, antes de la GCFI, junto con las rachas de gasto en consumo privado de los hogares presionadas por el estancamiento de los salarios reales a largo plazo y las presiones *veblenescas* sobre los hogares para que gasten debido a la emulación y los incentivos especulativos, especialmente en el sector inmobiliario alcista. Si la contracción fiscal a largo plazo fue, efectivamente, lo que impulsó el cambio estructural que comenzó en la década de 1990, la cuestión que hay que abordar ahora es la siguiente: ¿La enorme inversión a favor del gasto público que comenzó a finales del primer trimestre de 2020 en Canadá y otros países industrializados condujo a una macrodesfinanciarización que presumiblemente daría lugar a un desapalancamiento del sector privado en general y del sector de los hogares en particular, tal y como lo demuestra la drástica bifurcación en 2020 de los saldos financieros netos sectoriales en la gráfica 1.

Como es bien sabido, a finales del primer trimestre de 2020, los gobiernos adoptaron rápidamente políticas para reducir el contacto y reforzar el distanciamiento social mediante la imposición de recortes programados, tanto en el empleo, como en el gasto de consumo, especialmente durante los estrictos cierres, que por su naturaleza privaron a las economías financiarizadas modernas de los gastos privados vitales necesarios para estimular el proceso de crecimiento. Concomitantemente con el colapso de los gastos generales de consumo, para mantener a la gente bajo el encierro, los gobiernos proporcionaron pagos adicionales de transferencia a los hogares, concretamente transferencias de desempleo a los trabajadores no esenciales que estarían sin trabajo. Por otro lado, los sectores esenciales siguieron trabajando, especialmente en industrias estratégicas como el sector sanitario y el procesamiento de alimentos, junto con otros trabajadores no esenciales, principalmente en el sector de los servicios de cuello blanco, que tecnológicamente estaban en condiciones de seguir trabajando desde sus espacios domésticos, como los

trabajadores de los servicios de comunicación y educación, tanto en el sector privado como en el público.

Esto provocó una divergencia sin precedentes entre el ingreso nacional y el ingreso disponible de los hogares, ya que el nacional real se desplomó repentinamente y el personal disponible aumentó bruscamente. Si se tiene en cuenta el recorte masivo del consumo, el resultado fue un enorme aumento de la tasa de ahorro global de los hogares y un descenso del endeudamiento de éstos. En consecuencia, el consumo de los hogares se redujo drásticamente a causa de la pandemia. Esta bifurcación se observa mejor en la gráfica 3, que representa lo que ocurrió en el caso de Canadá durante 2020. Como se muestra en la gráfica, estas series se habían movido *pari passu* durante los dos años anteriores hasta justo antes del cierre de la covid-19.

En efecto, como se señaló en Seccareccia y Rochon [2020], este apoyo gubernamental a los ingresos, que llegó a reflejarse en el aumento masivo de los déficit públicos, generó un enorme aumento de la tasa de ahorro de los hogares. En el caso de Canadá, pasó de un valor medio de 2.4% durante el periodo 2018-2019; para el segundo trimestre de 2020, había alcanzado un pico de 28.2% del ingreso disponible de los hogares.

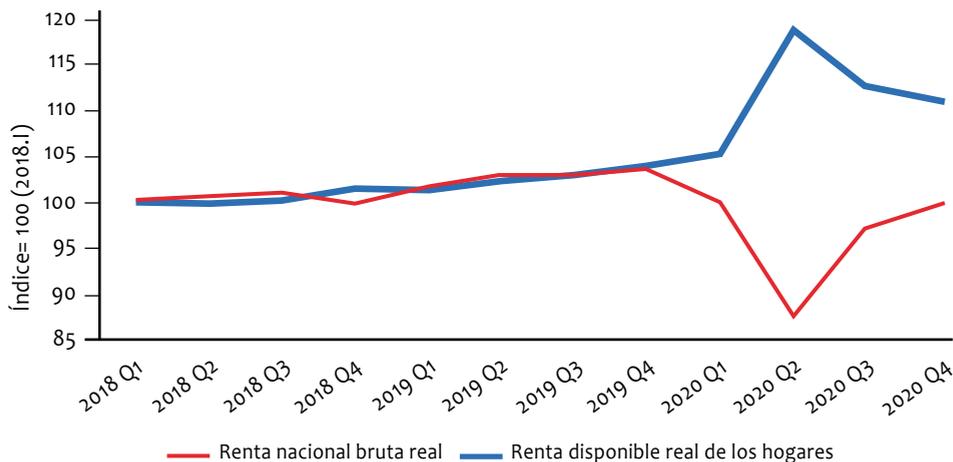
Pero ¿a dónde fue a parar la acumulación de toda esta liquidez, especialmente por parte del sector de los hogares? Si bien una parte de esta liquidez se reflejó automáticamente en la acumulación de activos bancarios muy líquidos que no habrían sorprendido al Keynes de la *Teoría general*, la mayor parte se desvió principalmente hacia un gran número de conductos especulativos en busca de plusvalías o lo que uno describiría como los canales más tradicionales de “microfinanciarización”, como el mercado inmobiliario, el de valores, los mercados de materias primas o incluso los digitales de “divisas” más exóticos. Esta adquisición financiera masiva se mantuvo además gracias a la adopción en gran escala por parte de los bancos centrales de la política monetaria de flexibilización cuantitativa (QE) que se aplicó para sostener los precios de ciertos activos financieros pero que, por su magnitud, en realidad condujo a un refuerzo generalizado de los precios de todos los activos. Este fenómeno “micro” de refinanciarización, un tanto llamativo y contra intuitivo, en medio de lo que ha sido una recesión verdaderamente profunda, con un enorme colapso de la producción sólo comparable en magnitud al de la déca-

da de 1930, ha generado una burbuja de mercado de activos de base amplia verdaderamente perversa que promovió las ganancias rentistas.

En el caso de Canadá, el enorme gasto deficitario, pasó de alrededor de 2% a más del 20% del PIB, *prima facie* podría haber conducido a un muy necesario proceso de “macro” desfinanciarización que, por primera vez desde la década de 1990, habría visto un enorme desapalancamiento de base amplia del sector de los hogares. Como puede verse con los datos promediados para los tres primeros trimestres de 2020, mostrados en gráfica 2 (que en el momento de escribir este artículo son los únicos datos disponibles para 2020), donde no hubo un desapalancamiento tan amplio. La tasa de ahorro casi se duplicó para el grupo de mayores ingresos, mientras que la tasa de desahorro del quintil de menores ingresos apenas mejoró. Por lo tanto, el grueso del aumento del ahorro fue a parar a manos de los ingresos altos que alimentaron e impulsaron los mercados de activos, mientras que los más pobres permanecieron en una insostenible trampa de la deuda.

La crisis actual podría haber generado un resultado diferente si el apoyo a los ingresos y, por lo tanto, el consiguiente ahorro, se hubiera inclinado más

**GRÁFICA 3**  
**CANADÁ. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE RENTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES**  
**Y DE LA RENTA NACIONAL BRUTA REAL 2018-2020.**  
**OBSERVACIONES TRIMESTRALES**



Fuente: Elaboración propia con datos de Statistics Canada, CANSIM Database, series V61992657 y V61992665. <<https://bit.ly/3x8b8ig>>.

favorablemente hacia los grupos de ingresos más bajos que se muestran en la gráfica 2, cuya situación sigue manteniéndolos en una posición financieramente insostenible de acumulación de deuda, un escenario que no habría existido en la era anterior a la macrofinanciarización. Dado que existe una creciente presión política para deshacer la generosidad fiscal a medida que estas economías se recuperan lentamente de la pandemia, con el fin de satisfacer eventualmente a las agencias de calificación para estabilizar la proporción de deuda pública, el año 2020 puede haber sido una oportunidad perdida para que las economías occidentales se desfinanciarizaran un poco, invirtiendo al menos significativamente el patrón de acumulación de deuda de los más vulnerables que se muestran en la gráfica 2 y acercando esa serie inferior a la línea cero. ¿Deben las economías macrofinanciarizadas esperar otra crisis para revertir este insostenible proceso de fragilidad sistémica a largo plazo?

## BIBLIOGRAFÍA

- Blanchard, Olivier [2019], "Public Debt and Low Interest Rates", *American Economic Review*, 109 (4): 1197-1229, abril, <<https://bit.ly/3i1KOlb>>.
- Costantini, Orsola, y Mario Seccareccia [2020], "Income Distribution, Household Debt and Growth in Modern Financialized Economies", *Journal of Economic Issues*, 54 (2): 444-453, junio, <<https://doi.org/10.1080/00213624.2020.1752537>>.
- Epstein, Gerald [2005], "Introduction: Financialization and the World Economy", Gerald Epstein (ed.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 3-16.
- Girón, Alicia y Eugenia Correa [2021], "Fiscal Stimulus, Fiscal Policies, and Financial Instability", *Journal of Economic Issues*, 55 (2): 544-550, junio, <<https://doi.org/10.1080/00213624.2021.1915083>>.
- Krippner, Greta [2005], "The Financialization of the American Economy", *Socio-Economic Review*, 3 (2): 173-208, mayo, <<https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>>.
- Lavoie, Marc y Mario Seccareccia [2017], "The Political Economy of the New Fiscalism", *European Journal of Economics and Economic Policies - Intervention*, (Special Issue) 14 (3): 291-237, <<https://doi.org/10.4337/ejeep.2017.03.02>>.
- Palley, Thomas [2007], "Financialization: What It Is and Why It Matters", *Levy Eco-*

- nomics Institute, *Working Paper 525*, <<https://bit.ly/3zGVyeC>>, diciembre de 2007.
- Sawyer, Malcolm [2013-14], "What Is Financialization?", *International Journal of Political Economy*, 42 (4): 5-18, <<https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916420401>>.
- Seccareccia, Mario. [1993], "On the Intellectual Origins of Keynes's Policy Radicalism in the *General Theory*", *History of Economic Ideas*, 1 (2): 77-104, <<https://bit.ly/2UViqZ8>>.
- [2012], "Understanding Fiscal Policy and the New Fiscalism: A Canadian Perspective", *International Journal of Political Economy*, 41 (2): 61-81, <<https://bit.ly/2UQNhpU>>.
- [2012-2013], "Financialization and the Transformation of Commercial Banking: Understanding the Recent Canadian Experience before and during the International Financial Crisis", *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (2): 277-300, <<https://bit.ly/3l3LCrF>>.
- [2014], "Banking Sector Viability and Fiscal Austerity: From Rhetoric to the Reality of Bank Behavior", *Journal of Economic Issues*, 48 (2): 567-74, junio, <<https://doi.org/10.2753/JEI0021-3624480233>>.
- [2021], *The Desperate Need for a Paradigm Shift in Establishment Macroeconomics*, Commentary, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives (CCPA), <<https://bit.ly/3bJKqUm>>, 16 de agosto de 2021.
- Eugenia Correa [2017], "Supra-National Money and the Euro Crisis: Lessons from Karl Polanyi", *Forum for Social Economics*, 46 (3): 252-274, <<https://doi.org/10.1080/07360932.2015.1075896>>.
- Louis-Philippe Rochon, [2020], "What Have We Learned from the COVID-19 Crisis? Domestic and International Dimensions and Policy Options for a Post-Coronavirus World: Introduction", *International Journal of Political Economy*, 49 (4): 261-64, <<https://doi.org/10.1080/08911916.2020.1857588>>.

## POLÍTICA FISCAL Y DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA

ROBERTO SOTO\*

---

### INTRODUCCIÓN

En América Latina se ha impulsado, desde la década de los ochenta del siglo XX, una política económica que tiene como sustento teórico los principios neoliberales. Tanto el Fondo Monetario Internacional (FMI) como el Banco Mundial (BM) impusieron una serie de medidas contraccionistas radicales, las cuales han modificado por completo el accionar del Estado en la economía con relación a lo efectuado en el periodo del desarrollo estabilizador.

Por un lado, se ha buscado que la producción vaya dirigida a satisfacer la demanda externa a partir de algunas estrategias particulares: integración regional, liberalización comercial y desregulación financiera. Convirtiendo a la región en un laboratorio de experimentos en cuanto a la aplicación de políticas como fueron la dolarización (Argentina, Ecuador, El Salvador, Panamá) cambios en el sistema de pensiones (Chile, Costa Rica, México, Perú), en economías con doble patrón monetario, es decir, la existencia de una divisa débil (moneda local, que circula en las transacciones minoristas) y una fuerte (dólar estadounidense, que opera en las grandes operaciones financieras y comerciales), provocando la pérdida de la soberanía monetaria; la adopción de disciplina fiscal (política de austeridad) y control de precios de la fuerza laboral con el objetivo de controlar la inflación, entre otras.

\_\_\_\_ \* Unidad Académica en Estudios del Desarrollo de la Universidad Autónoma de Zacatecas (rosoes2008@gmail.com).

El tema de la austeridad es muy importante porque ha buscado comprimir los déficits presupuestales, aumentar los beneficios a costa de reducir los salarios, incitar a una mayor abstinencia, neutralizar el dinero y al mismo tiempo, promover la expansión de los mercados financieros [Parguez, 2013].

Por otro lado, se prioriza que se destinen suficientes recursos monetarios para satisfacer las necesidades de los acreedores financieros internacionales (superávit fiscal primario), sin importar el desfinanciamiento de la economía.

Lo anterior ha tenido como efectos: a) estancamiento, lo que dio origen a la llamada década perdida de los ochenta; b) una serie de crisis económicas, financieras y políticas durante los años noventa; c) proceso de desindustrialización; d) disminución de recursos públicos en sectores prioritarios: educación, salud, energía, etc.; e) dismantelamiento de la capacidad productiva del Estado (principalmente en sectores prioritarios como son el energético, salud y educación); f) incremento sostenido en los niveles de pobreza y desigualdad como resultado de pérdida del poder adquisitivo y aumento de los precios de bienes y servicios.

Esto último es muy importante, porque la covid-19 aumentó la desigualdad estructural y los niveles de pobreza; por ejemplo, en 2014, 28% de la población de América Latina se situaba en pobreza y 8% eran pobres extremos. Para 2020, los niveles aumentaron a 30 y 11%, respectivamente [CEPAL, 2021 b].

Como consecuencia, los niveles de desempleo han crecido. Tan sólo de 2019 a 2020 la tasa de desocupación pasó de 8 a 11% (considerar que la informalidad laboral es muy alta en América Latina, de tal forma que la covid-19 impactó más a este grupo, por ejemplo, la reducción del empleo informal durante 2020 en Argentina fue de 53%, Brasil de 77% y México de 72% [CEPAL, 2021 b].

Al respecto, Ros menciona que estos aumentos registrados, están estrechamente asociados a procesos de desindustrialización y han tenido lugar en los años noventa donde se ha tenido un pobre, mediocre y decepcionante desempeño en términos de crecimiento económico [Ros, 2010].

Estas son algunas consecuencias de la política económica adoptada en la región, las cuales están estrechamente ligadas con una serie de transformaciones que ha tenido el sistema financiero, quien ha dejado de ser el promotor del financiamiento productivo y ahora solo busca alcanzar altos niveles de rentabilidad vía inversión en valores gubernamentales o mediante operaciones de alto riesgo, en particular en productos derivados [Soto, 2010].

Esto conduce a cuestionarse ¿cómo se deberá financiar la actividad económica-productiva, así como el gasto social que deben realizar las economías para salir del atraso provocado por las reformas estructurales ortodoxas y que se acrecentó por la covid-19? La hipótesis general de este trabajo parte de la necesidad de modificar la política monetaria, fiscal, y presupuestaria para atender la pobreza y desigualdad, las cuales se agravaron con la pandemia, así como los compromisos contraídos con los acreedores financieros.

En este sentido, la creación de empleo productivo es fundamental, para ello, el Estado debe abandonar la doctrina de la austeridad y enfocarse en las finanzas funcionales de Lerner [1943], en particular en los aspectos de la creación del empleo, mediante una política de empleador de primera instancia, así como el redireccionamiento y aumento del gasto público de forma eficiente y productiva, es decir, un esquema tipo *Big Government* de Minsky [1986] y más en situación de crisis ocasionada por la covid-19.

En particular, se requiere generar un mercado interno amplio, dinámico y diversificado, que permita crear mayor capacidad de recaudación fiscal y, al mismo tiempo, realizar un enorme combate a la evasión y elusión fiscal.

Por el lado del endeudamiento, se debe considerar que la mayoría de las economías latinoamericanas, como ya se mencionó, tienen un doble patrón monetario y su capacidad de generar divisas es mínima, en parte por el proceso de desindustrialización en las que se encuentran, el cual se profundizó desde la década de los ochenta del siglo xx, generando un grave problema porque la deuda externa debe ser pagada en una moneda fuerte (dólares), situación distinta a países como China que tienen crecimiento sostenido y de largo plazo y sus empresas son globales generando divisas, permitiendo contratar y pagar deuda sin las dificultades de los países subdesarrollados como los de América Latina.

El caso de Estados Unidos es también distinto, porque se endeuda en su propia moneda, por tanto, es deuda interna, es decir, la presión en sus finanzas públicas es distinta a la de los países que contraen financiamiento con una moneda distinta a la emitida por su banco central.

El problema se vuelve más complejo cuando la deuda interna es adquirida por los no residentes y en cualquier momento pueden canjear la deuda por dólares, generando una enorme presión para las finanzas públicas.

Por lo anterior, el objetivo de este artículo es explicar el panorama de la deuda externa y la política fiscal en América Latina a partir del proceso de desregulación y liberalización financiera iniciada en la década de los años ochenta del siglo XX y que ha provocado una transferencia de la riqueza hacia el exterior a costa de la disminución del gasto público y en beneficio de los acreedores internacionales.

Para ello, el trabajo se divide en tres grandes partes; en la primera, se realiza una aproximación al endeudamiento contemporáneo en América Latina; enseguida, se presenta un esbozo de los planes de reestructuración financiera y de los modelos de ajuste; por último, se presenta la evolución reciente de la deuda externa en América Latina, poniendo énfasis en Argentina, Brasil y México durante el periodo 2011 al 2019. La metodología que se utilizó en este trabajo fue el análisis de datos de fuentes secundarias lo que permitió realizar un estudio descriptivo entre los aspectos empíricos y teóricos, en este punto, la postura heterodoxa es la que predomina en la argumentación, en particular la de Abba Lerner y Hyman Minsky.

## **HISTORIA RECIENTE DEL MANEJO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN AMÉRICA LATINA**

La deuda externa en América Latina ha evolucionado durante las últimas décadas. Los acreedores oficiales han desempeñado un papel fundamental en el proceso de financiamiento de la economía, pero en los últimos años, los privados han tomado fuerza.

Durante la década de los años setenta del siglo XX, la deuda estaba en posesión de prestamistas privados, esto muestra el giro en los créditos de acuerdo a su origen. En términos generales, encontramos que los préstamos otorgados al inicio de los años ochenta eran formalmente de refinanciamiento para el pago de su deuda, lo que significaba más endeudamiento para pagar el servicio, es decir, se siguieron esquemas financieros tipo Ponzi (financiarse para poder pagar deuda).

La situación se tornó cada vez más aguda durante los primeros años de la década de los años ochenta, debido al proceso de sobreendeudamiento, provocando escasez de divisas debido a que la contratación de esta deuda se

utilizaba para pagar vencimientos, generando escenarios de insolvencia a la par de la contracción del mercado financiero internacional y el cambio en la dirección de los flujos financieros.

Por ello, el servicio de la deuda consumía gran parte, o incluso todo el monto de las nuevas contrataciones, como lo menciona Correa: “no puede verse detrás del crecimiento de la deuda una importante fuente de recursos nuevos para nuestras economías” [Correa, 2000: 278].

A partir de la denominada crisis de deuda de 1982, el FMI decidió condicionar sus créditos, donde los bancos privados serían los prestamistas de los países deudores. Además, Estados Unidos procuró que la Reserva Federal aumentará sus líneas de crédito a corto plazo tratando de aliviar momentáneamente la situación grave por la que atravesaban dichos países.

Estas medidas y otras reformas de política que se crearon en Washington tenían como finalidad documentar o informar sobre los cambios de actitudes políticas que se estaban produciendo hacia América Latina, siendo definidas por Williamson [1990], como el Consenso de Washington, y que constituye la dirección que debe tomar el cambio estructural para los países endeudados.

La estrategia seguida por el gobierno de Estados Unidos y los bancos transnacionales sobre los problemas financieros de tipo internacional, no podían ser manejados como problemas de corto plazo y las economías deudoras debían aplicar cierto tipo de políticas a fin de liberar los recursos necesarios para el pago de sus deudas, pero, además, emprender reformas estructurales que permitieran la ampliación del mercado de conglomerados financieros y no financieros.

Así, el FMI ha sido la entidad internacional que, cambiando los objetivos originales que le dieron vida, ha estado imponiendo las reformas estructurales que permiten mantener el esquema de endeudamiento y de servicio de la deuda. La apertura y liberalización de las economías latinoamericanas, rápidamente condujo a posiciones insostenibles y a nuevas crisis financieras, esta vez acompañadas de crisis bancarias que han cambiado la propiedad de los bancos, entrando a participar muy activamente los megaconglomerados en los sistemas financieros de los países deudores.

En este sentido, el servicio de la deuda, es decir, el pago de intereses y de los vencimientos de capital, ha sido una enorme carga sobre la balanza

externa, las finanzas públicas y, en general, sobre las condiciones de financiamiento de las economías.

Las persistentes crisis financieras y sus secuelas, el vaivén del nivel de liquidez de los mercados financieros internacionales, además de los problemas derivados de la contracción del flujo de comercio exterior y aquellos vinculados a la intensificación de las presiones económicas y políticas dirigidas a regularizar el pago de los servicios de la deuda externa, son fenómenos cada vez más recurrentes y profundos.

Los conflictos entre acreedores y deudores en los mercados financieros se han inclinado, por lo general, a favor de los intereses que representan los primeros, especialmente si éstos han sido acompañados de una correlación de fuerzas productivas, comerciales y políticas más poderosas. Tenemos el caso del gobierno argentino y sus acreedores quienes han demandado a éste por incumplimiento de pago, hecho que ocurrió durante la segunda década del siglo XXI.

La crisis de deuda desatada en 1982 en diversos países de la región impulsó la necesidad de políticas capaces de enfrentar los serios desequilibrios en los componentes de la balanza de pagos (objetivo primario en los orígenes del FMI). Sin embargo, las que se aplicaron, pretendían un alivio a dichos desequilibrios por la vía de incrementar las exportaciones y la productividad.

Cuando en realidad, el principal factor que contribuyó a la agudización del problema provino de la pesada carga de los servicios de la deuda externa, especialmente cuando los temores de la banca internacional la llevaron a cancelar sus mecanismos casi automáticos de refinanciación.

Los calendarios de pago acordados con el FMI y la banca internacional han influido en que se requerirán nuevos acuerdos y mecanismos disciplinarios más estrictos de las políticas económicas nacionales. Los planteamientos del FMI y del BM han insistido justamente en la necesidad de realizar cambios estructurales, tanto en la asignación de sus recursos (oferta), como en el destino de su producción (demanda), a fin de volverlos más sensibles a los lineamientos que guían los movimientos de la inversión, producción y el comercio internacional.

Como lo expone Lichtensztein [1990: 165]:

[...] la gravitación de la deuda externa y la administración de su cumplimiento en América Latina superan el estado financiero y de comercio exterior al que ciertos estudios sobre la crisis pretenden confinarla, y comprometen asimismo ciertas coordenadas generales del empleo interno del excedente o de la acumulación del capital. Esto se expresa en orientaciones de la política económica que, en lo inmediato y formalmente, aparecen ligadas al control inflacionario y al equilibrio de la balanza de pagos, pero que, en esencia y a más largo plazo, responden a la necesidad de una mayor internacionalización de sus patrones de desarrollo.

Es importante enfatizar que el FMI atribuye el origen de los desequilibrios en los componentes de la balanza de pagos y la persistente inflación, a un equivocado manejo estatal por su excesiva y deficitaria injerencia en la economía y al exceso de demanda interna.

Sin embargo, los problemas de endeudamiento en América Latina tuvieron un ingrediente externo. Durante la década de los años setenta y sobre todo a finales y más tarde a principios de los años ochenta, se suscitaron causas importantes, deteniendo el desarrollo económico, principalmente, por el inicio de un periodo de sobrevaluación del dólar y del creciente déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

Estos acontecimientos ocurrieron en el año de 1979, en parte, porque el presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, quien, al restringir la oferta monetaria, llevó a la tasa de interés a 16.4% en 1981, con ello, aumentó al doble en relación a los niveles de 1978, contribuyendo a la apreciación del dólar.

En este sentido, Chapoy [1998: 77] señala: “[...] el gran incremento en el déficit fiscal de un país de la importancia de Estados Unidos y con una muy baja tasa de ahorro nos da como consecuencia, un incremento en el nivel de tasas de interés que caracterizó a los años ochenta”.

Con la entrada de un nuevo gobierno en Estados Unidos (Ronald Reagan), se buscó la forma de darle certidumbre a su economía aplicando una política restrictiva, además de una reducción de impuestos y un mayor gasto público, dando inicio al gran problema del déficit presupuestario.

Es decir, como se puede apreciar, el endeudamiento en las economías latinoamericanas depende de diversos factores, en particular, de las decisiones tanto de los acreedores financieros como de los gobiernos nacionales, en este caso de Estados Unidos y su banco central (Reserva Federal), lo anterior es un reflejo de la dependencia financiera y la pérdida de la soberanía monetaria, lo que ha influido en las decisiones de política económica y sus resultados.

## **PLANES DE AJUSTE Y REESTRUCTURACIÓN**

Los problemas de endeudamiento se fueron incrementando en las economías latinoamericanas, afectando a los acreedores estadounidenses, por lo que se obligó a proponer algunas medidas que desataran este nudo creado por el *credit crunch* debido a la inseguridad de pagos de los prestatarios.

Girón [1996] destaca que América Latina transitó por una serie de renegociaciones durante la década de los años ochenta las cuales buscaron aminorar o posponer el pago del servicio, siendo el Plan Baker y Brady, dos estrategias que se diseñaron para atener el enorme endeudamiento latinoamericano (cuadro 1).

Pero lo que se buscaba realmente era proteger a la banca acreedora (principalmente estadounidense) para que las economías no entraran en *default* a la vez que los precios de los títulos no sufrieran una baja y su rendimiento en el mercado secundario no fuera el adecuado.

Es decir, el objetivo de los planes de renegociación fue beneficiar a los acreedores financieros internacionales, en particular a los de Estados Unidos, a pesar de que implicó modificar las finanzas públicas de las economías internas de América Latina perjudicando a la gran mayoría de la población.

## **UNA REESTRUCTURACIÓN FALLIDA**

En el modelo de ajuste del FMI y el BM, una vez diseñadas las estrategias, las políticas y medidas que se llevaron a cabo, se plantearon algunos efectos previstos como es el incremento de la deuda externa, es decir, los mismos organismos financieros internacionales consideraban que sería inevitable su crecimiento.

**Cuadro 1**  
**Planes de reestructuración de deuda externa en América Latina**

<i>Inicio</i>	<i>Plan Baker</i>	<i>Plan Brady</i>
	1985	1989
Propuestas	Manejar de forma eficiente la carga de la deuda.	Disminución de la deuda externa con bancos comerciales.
Objetivo	Restaurar las condiciones para el crecimiento.	Disminuir las transferencias netas de recursos.
Requisitos	Privatización de empresas públicas ineficientes. Desarrollo eficiente del mercado accionario. Reforma fiscal Impulsar apertura comercial y financiera. Disminuir gasto gubernamental Reducir la fuga de capitales mediante política cambiaria realistas y tasas de interés elevadas.	Eliminar déficit presupuestal. Privatización de empresas estatales. Incentivar inversión privada nacional y extranjera. Liberalizar los sistemas financieros.

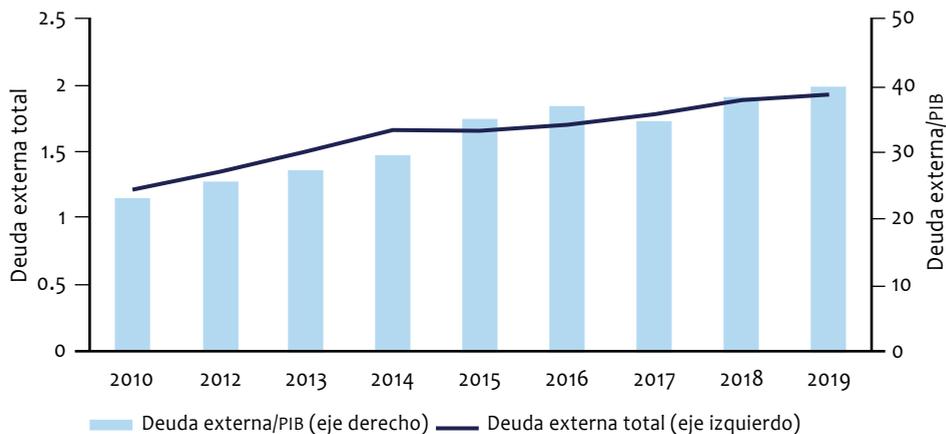
Fuente: Elaboración propia.

Como podemos ver en la gráfica 1, y con información (en toda esta sección) del Banco Mundial [2021], la deuda externa en América Latina creció, 57% del 2011 al 2019, es decir, pasó de 1.21 a 1.92 billones de dólares. En términos relativos con respecto al PIB, en el mismo periodo, aumentó de 22.7 a 39.4%. Este comportamiento revela que las renegociaciones solo han provocado que las transferencias de recursos se hayan incrementado en forma sostenida (gráfica 2), con lo que se asegura la solvencia de los acreedores financieros.

Es decir, tan solo en pago de interés y de reembolso del principal se han destinado de manera acumulada 2.02 billones de dólares durante el periodo de 2011-2019. La magnitud de la deuda externa es superior a la generación de comercio exterior, es decir, para 2011 equivalía a 124% del total de las exportaciones y para 2019 representó 164%, de esta forma, el comercio exterior no alcanza a cubrir el ritmo de endeudamiento externo en la región latinoamericana.

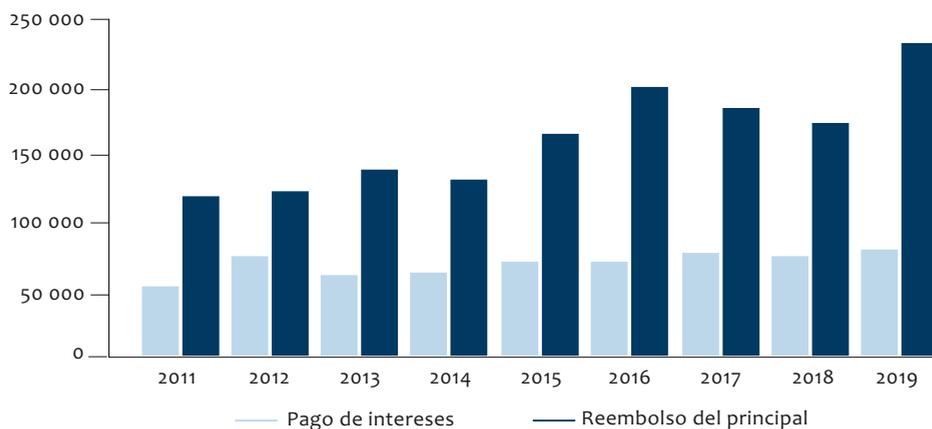
Si realizamos este análisis en las economías más dinámicas de la región, Argentina, Brasil y México, tenemos lo siguiente.

**GRÁFICA 1**  
**EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA 2011-2019.**  
**BILLONES DE DÓLARES**



Fuente: Banco Mundial. <<https://bit.ly/3zlrFuM>>.

**GRÁFICA 2**  
**TRANSFERENCIA DE RECURSOS 2011-2019.**  
**MILES DE MILLONES DE DÓLARES**



Fuente: Banco Mundial. <<https://bit.ly/3zlrFuM>>.

La deuda externa de Argentina, Brasil y México representó, durante el periodo 2011-2019, 68.6% del total de la región. Argentina es quien más ha incrementado su deuda, alcanzando 95.4% de aumento de 2011 a 2019, seguido de México con 60.9 y Brasil en 40.92 por ciento.

En cuanto a la transferencia de recursos que realizan las economías, se observa en el cuadro 2 que Brasil fue quien más aumentó en el reembolso de capital, al incrementarse 195% del 2011 al 2019, mientras que Argentina fue de 127%, mientras que México mantuvo un aumento moderado (26.6 por ciento).

Con respecto al pago de intereses, tanto Argentina como Brasil son los que han tenido una tendencia creciente en la transferencia de recursos, mientras que México mantiene un comportamiento estable decreciente.

El caso argentino es de llamar la atención, porque la crisis en la década de los noventas e inicios del siglo XXI, más el reciente acuerdo de renegociación en el 2020, son sólo algunos ejemplos de la historia de endeudamiento en este país, el cual pasó por un proceso de dolarización y cambios sustanciales en el entorno político.

Pero éste, como menciona Girón [2009: 182], es un referente de una:

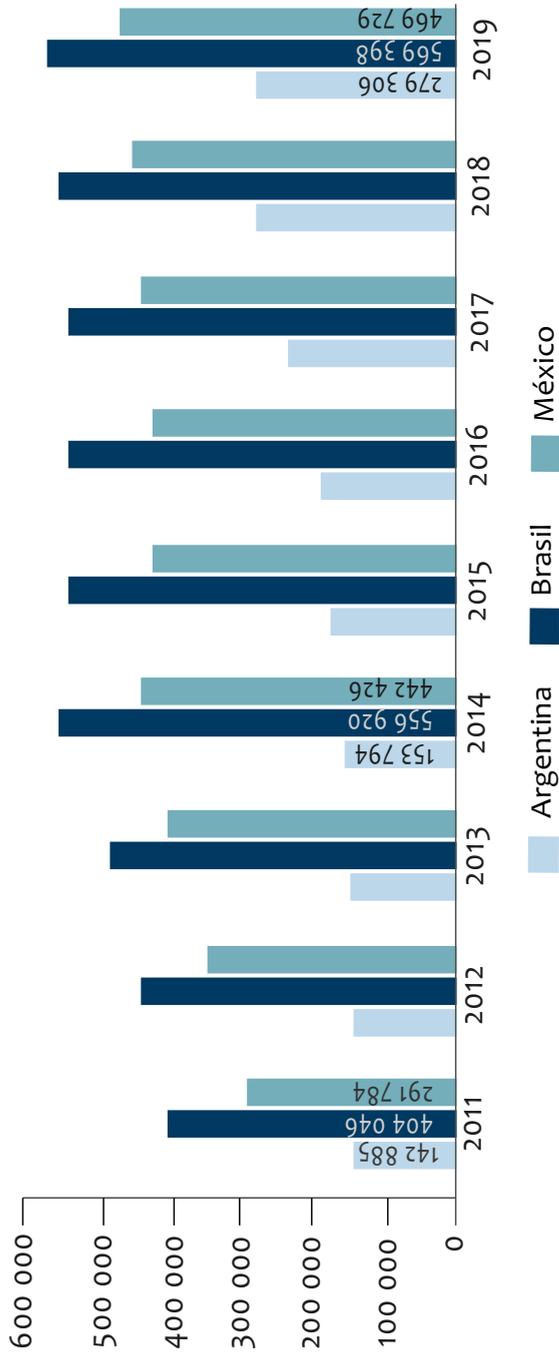
combinación de la contradicción entre dos circuitos monetarios: el dominante y el nacional. La valorización del circuito monetario hegemónico

**Cuadro 2**  
**Reembolso del principal y pago de intereses 2011-2019.**  
**Miles de millones de dólares**

Año	<i>Argentina</i>	<i>Brasil</i>	<i>México</i>	<i>Argentina</i>	<i>Brasil</i>	<i>México</i>
	<i>Reembolso del principal</i>			<i>Pago de intereses</i>		
2011	12 076	41 778	28 708	3 712	17 293	13 443
2012	9 785	30 590	35 413	3 795	14 886	35 425
2013	11 762	63 652	20 201	4 018	18 295	21 396
2014	9 755	45 025	29 393	7 268	17 225	19 997
2015	10 821	71 342	31 762	7 082	18 503	20 496
2016	11 677	94 709	59 133	14 243	22 787	19 213
2017	24 169	75 668	38 066	15 840	19 766	27 311
2018	20 855	74 509	32 422	13 700	21 017	25 835
2019	27 428	123 447	36 290	12 426	28 387	26 212

Fuente: Banco Mundial. <<https://bit.ly/3zlrFuM>>.

GRÁFICA 3  
 GRANDES DEUDORES LATINOAMERICANOS 2011-2019.  
 MILES DE MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Banco Mundial. <<https://bit.ly/3zlrFuM>>

no sólo garantiza la rentabilidad de los capitales en el sector productivo, sino también de los ubicados en la esfera financiera. La deuda externa de Argentina que representa al circuito monetario dominante nace al igual que la deuda externa de los otros países latinoamericanos a partir de la independencia del país como nación soberana.

Y según los indicadores mostrados, se encuentra lejos de solucionarse.

Es por ello que se deben considerar algunas alternativas, tanto de política monetaria, como de fiscal. Se debe tener en cuenta que las recomendaciones de los organismos financieros internacionales que imperan en las económicas mantienen una política impositiva en beneficio de los que tienen mayores recursos, es decir, es regresiva, por tanto, no contribuyen al pago de interés de la deuda externa.

Retomando algunas ideas de Toporowski [2020], el estancamiento económico está influido porque se desvían recursos, que deberían ser dirigidos a la parte real y productiva, hacia la circulación financiera.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) [2021a] afirma que, durante la segunda década del siglo XXI, los ingresos fiscales han mostrado poco dinamismo, de hecho, un componente (de otros ingresos) expuso una disminución muy importante. Los ingresos tributarios, si bien han crecido, no es suficiente para las grandes necesidades de la región y de cada país en particular. La covid-19 evidenció la fragilidad de la economía, y en particular, de la parte fiscal, con excepción, la misma CEPAL destaca, de México.

La CEPAL [2021a] destaca que los ingresos tributarios en América Latina disminuyeron 0.8% del PIB durante 2020, agudizándose en el segundo trimestre de ese año. Aunque diversos países implementaron medidas fiscales para atemperar las caídas o como México, que logró una recaudación positiva, al implementar medidas de cobro de impuestos a los grandes deudores.

Por lo anterior, se debe replantear la política fiscal, la cual debe estar dirigida a gravar las grandes fortunas, consumo suntuario y operaciones financieras (en particular las de alto riesgo), de tal forma que la afectación de los recursos que se dirijan hacia la economía real sea mínima.

Este manejo impositivo, sugiere Toporowski [2020], debe ser progresivo, y así mantener un equilibrio en el presupuesto que se destine al pago de

compromisos financieros con el exterior. Recientemente, en julio de 2021, se acordó impulsar un gravamen para que las multinacionales paguen (donde estén operando) un impuesto mínimo global de 15%, el cual podría entrar en vigor en 2023.

Pero al mismo tiempo, se deben tomar medidas para disminuir la evasión y la elusión fiscal, el uso de paraísos fiscales, la contabilidad creativa y la creación de empresas para fines específicos que repercuten seriamente en la recaudación de impuestos.

La pandemia de la covid-19, hace necesario replantear la política económica global. Se evidenciaron las brechas estructurales, en salud, protección social, desigualdad laboral y de ingresos, aspectos educativos, recaudación, entre muchos otros.

Para disminuir las desigualdades al interior y entre las economías se deberá replantear la política económica, alejándose de la austeridad y utilizando el déficit público de forma eficiente y productiva, es decir, seguir el pensamiento de Minsky del *Big Government*, restaurando la banca de desarrollo y replanteando el papel de los bancos centrales para poder financiar el desarrollo de cada una de las economías.

El gasto gubernamental deberá ser el epicentro para salir del atraso, en otras palabras, retomando las ideas de las finanzas funcionales, se podrá crear el empleo necesario para alcanzar crecimientos sostenidos y de largo plazo, pero al mismo tiempo, se debe iniciar una serie de renegociaciones con los acreedores internacionales que realmente beneficien a las economías en su conjunto y así disminuir las transferencias de recursos hacia el exterior.

## CONCLUSIONES

El usar el problema del endeudamiento externo para imponer políticas contraccionistas y disminuir el papel del Estado en la actividad productiva ha sido un elemento fundamental que han utilizado, tanto los organismos financieros internacionales, como los acreedores privados para acentuar su hegemonía en economías como la mexicana.

La burbuja de endeudamiento está presionando las finanzas públicas de manera importante, transfiriendo al exterior enormes cantidades de recursos

que podrían ser usados en combatir los problemas de pobreza y desigualdad presente en Latinoamérica.

Sin embargo, el modelo es claro, se debe asegurar el pago a los acreedores, ya sea recortando gasto público, asegurando reservas o mediante los recursos provenientes del petróleo.

Es evidente que, en América Latina, el problema es serio cuando enfrentamos un endeudamiento, donde las divisas que permiten hacer frente a éste provienen de la exportación de materia prima donde su precio se determina en los mercados de derivados o la política tributaria es regresiva e inequitativa (reducción de impuesto sobre ganancia, riqueza o consumo suntuario) lo que presiona aún más el sostener una política de austeridad.

Sin importar que los problemas de pobreza, desigualdad y empleo se acrecientan; los focos rojos por el problema del estallido de una nueva crisis de deuda están latentes.

Lo anterior comprueba lo que se plantea en el modelo de ajuste del FMI y BM, aplicar una política de austeridad, pero que permita generar capacidad de pago internacional. Esto quiere decir que la pérdida de la soberanía financiera está lacerando a las economías que se han sujetado a las directrices de la oligarquía financiera internacional, ya sea FMI, BM o *Hedge Funds* (o también llamados fondos buitres), siempre en detrimento de la sociedad más desprotegida, es por ello que parece ser que la deuda externa, bajo tales condiciones, es un problema eterno.

## BIBLIOGRAFÍA

Banco Mundial [2021], Información en línea, <<https://bit.ly/3zlrFuM>>.

CEPAL [2021a], *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2021*, Chile, CEPAL, 166 pp., <<https://bit.ly/3gJVjHR>>.

— [2021b], *Panorama social de América Latina 2020*, Chile, CEPAL, 262 pp., <<https://bit.ly/3rziPfQ>>.

Chapoy, Alma [1998], *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, México, UNAM-Miguel Ángel Porrúa, 298 pp.

Correa, Eugenia [2000], “El ciclo de auge y crisis financiera: hacia una nueva regulación monetaria y financiera”, en Marcos Kaplan e Irma Manrique (eds.),

- Regulación de flujos financieros internacionales*, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas, Instituto de Investigaciones Económicas, 278-279 pp.
- Girón, Alicia [2009], "Argentina: historia sin fin y cartas de intención", en Alicia Girón y Eugenia Correa (coords.), *Asimetrías e incertidumbre. Los desafíos de una estrategia económica alternativa para América Latina*, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Plaza y Valdés, 181-196 pp.
- Girón, Alicia [1996], *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin. Argentina Brasil y México*, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Cambio XXI, 191 pp.
- Lerner, Abba [1943], "Functional finance and the federal debt", *Social Research*, The Johns Hopkins University Press, 10 (1): 38-51, febrero, <<https://bit.ly/3mCOHRP>>.
- Lichtensztein, Samuel [1990], "La deuda externa, disponibilidad del excedente y los proyectos democráticos actuales de América Latina", en Pablo González-Casanova [coord.], *El Estado en América Latina. Teoría y práctica*, México, Siglo XXI Editores, pp. 161-186.
- Minsky, Hyman [1986], *Stabilizing an Unstable Economy*, Estados Unidos, McGraw-Hill, 385 pp.
- Parguez, Alain [2013], "La era de la austeridad", *Ola Financiera*, IIEc-UNAM, 15:158-184, mayo-agosto, <<https://bit.ly/3cNo0mo>>.
- Ros, Jaime [2010], "Política fiscal, tipo de cambio y crecimiento en régimen de alta y baja inflación: la experiencia de México", en Nora Lusting (coord.), *Los grandes problemas de México IX Crecimiento económico y equidad*, México, Colegio de México, pp. 25-29, <<https://bit.ly/3vCbFKU>>.
- Soto, Roberto [2010], *Especulación e innovación financiera. Mercados de derivados y consecuencias macroeconómicas en México*, México, Miguel Ángel Porrúa, 235 pp.
- Toporoswki, Jan [2020], *Debt management and the fiscal*, Levy Economics Institute of Bard College, (5): 1-4, <<https://bit.ly/3iRuEf4>>.
- Williamson, John [1990]. "What Washington Means by Policy Reform", en John Williamson (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Washington, Institute for International Economics, pp. 7-20.

# INCOHERENCIA PRESUPUESTAL FRENTE A LA CONTRIBUCIÓN FINANCIERA DE LOS MIGRANTES MEXICANOS EN ESTADOS UNIDOS A MÉXICO, EN EL CONTEXTO DE CRISIS ECONÓMICA Y SANITARIA DE LA COVID-19

RODOLFO GARCÍA Y SELENE GASPAR\*

## INTRODUCCIÓN

A mediados de los años setenta del siglo xx en México, con una profunda crisis del sector agropecuario de dos décadas y la recurrencia de crisis económicas a partir de 1976, se produce un creciente proceso migratorio hacia Estados Unidos que se profundiza con el establecimiento del modelo neoliberal en 1982 y los impactos del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá en 1994, que provocan la desaparición de las políticas públicas de desarrollo regional y sectorial, y la quiebra masiva de productores rurales y en la pequeña y mediana empresas que explican el éxodo creciente a Estados Unidos, pasando de 700 000 a 11.8 millones de inmigrantes mexicanos entre 1970 y 2007; durante la Gran Recesión económica de 2007-2010 hasta el año 2020 su número ha oscilado entre 11.8 y 12 millones [Gaspar, 2012; Gaspar 2021]. Con este largo proceso migratorio surgen miles de comunidades transnacionales y se intensifican los flujos de remesas hacia las comunidades y regiones de origen de los migrantes, adquiriendo desde los años noventa una participación creciente en los ingresos financieros que recibe el país del exterior, que entre otros impactos positivos permite el establecimiento de un importante programa de coinversión de los migrantes con los tres niveles de gobierno para proyectos comunitarios y bienestar como fue el Programa 3x1 en el año 2002.

\_\_\_\_ \* Unidad Académica de Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma Zacatecas, (rgarciazamora54@gmail.com) (selene.gasparolvera@gmail.com).

Este trabajo tiene como objetivo analizar cómo pese a los impactos de la Gran Recesión en la economía de Estados Unidos 2007-2009, la crisis sanitaria covid-19 y sus impactos en el mercado laboral, el contexto discriminatorio y de persecución que viven los migrantes, deportación y retorno migrante, reducción de los flujos emigratorios hasta de 80% [García y Gaspar, 2020], las remesas crecen hasta llegar a niveles históricos en 2019 y 2020 con 36 000 y 40.6 mil millones de dólares [Banco de México, 2020], convirtiéndose en la principal fuente de divisas de México, por encima de las exportaciones petroleras, agropecuarias y de la inversión extranjera directa. Paradójicamente, en los últimos años se reducen y se excluyen los presupuestos hacia los programas más importantes para los migrantes mexicanos que radican en el exterior, principalmente en Estados Unidos, y sus familias en México.

A pesar de la gran importancia económica, social, política y cultural de la comunidad mexicana en Estados Unidos y de su aporte creciente de las remesas a la economía nacional estimada con datos del Banco de México de 1990 a 2020 en 450 000 millones de dólares, en este trabajo destacamos la falta de correspondencia de su aporte frente a la reducción y exclusión de los programas y fondos migrantes de los presupuestos federales 2020 y 2021 bajo el gobierno de la Cuarta Transformación que elimina el Programa 3x1 y los Fondos para Fronteras y el Fondo de Apoyo para Migrante Retornados. Al final, revisamos la respuesta de los migrantes mexicanos organizados en Estados Unidos que desde abril del 2020 plantean en su Manifiesto a la Nación su derecho a ser incluidos en la Agenda Nacional, los programas públicos y presupuestos [Migrantes mexicanos en el exterior *et al.*, 2020]. Lo que representa un desafío de gran calado para el Estado mexicano ante la ausencia de una política migratoria integral, la subordinación a la política migratoria y de seguridad regional de Estados Unidos a partir de los acuerdos de junio del 2019 de frenar las caravanas de Centroamérica para evitar sanciones a las exportaciones mexicanas y por la persistencia de la austeridad neoliberal como característica central de la política económica del gobierno actual.

Para abordar el objetivo planteado, y bajo la hipótesis de que los migrantes con sus aportaciones transforman la economía del país y de los hogares que las perciben, además del análisis previamente señalado presentamos un conjunto de indicadores estadísticos que dan cuenta de las aportaciones económicas de los migrantes mexicanos y de cómo estas aportaciones impactan

en la economía del país y en los hogares perceptores de remesas y cómo de manera indirecta su emigración alivia la presión del mercado laboral del país. Se utilizan las bases de datos de la Encuesta de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH) de INEGI-Coneval, del U.S. Census Bureau, Current Population Survey (CPS-Asec) y datos del Banco de México, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

## **LOS MIGRANTES MEXICANOS Y SUS APORTACIONES A MÉXICO**

En julio del 2018, Andrés Manuel López Obrador ganó las elecciones presidenciales con un apoyo masivo de 30 millones de votos y prometió construir un Nuevo Modelo de Nación no neoliberal que privilegie la soberanía nacional, el empleo y el bienestar como ejes de la Cuarta Transformación en México. Al frente del gobierno, en su Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024 promete un crecimiento económico de 6% del PIB en 2024 al final de su gestión, y la desaparición de la migración como necesidad. A finales de febrero 2020, cuando irrumpe la covid-19 en el país, que sufrió un largo proceso de bajo crecimiento económico y decrecimiento de -0.7% en 2019, se produce una doble pandemia: la sanitaria, que se profundiza con los impactos de la covid-19, y la económica de tipo estructural que se agudiza con la primera, con un decrecimiento de -8.5% del PIB, más de 2 millones de desempleados y casi 20 millones de personas disponibles para trabajar en marzo 2020, datos sin precedentes.

Resulta paradójico que las aportaciones de los migrantes mexicanos no sean reconocidas y minimizadas en México como ocurre en sus destinos. Los aportes de los migrantes a la economía y sociedad mexicanas son muchos y relevantes. Se conoce la importancia creciente de sus remesas monetarias y en especie para el sostenimiento de sus familias, el impacto macroeconómico y regional que estos flujos han alcanzado con el tiempo en México. Desahogan las presiones del mercado laboral del país y los grupos de migrantes organizados suelen promover directamente proyectos de infraestructura social básica y productiva en sus comunidades de origen, con lo que contribuyen a generar empleos y a desarrollar servicios comunitarios y educativos [García y Gaspar, 2020a]. A continuación, expondremos resumidamente estos aportes.

## **Las remesas internacionales de los migrantes transforman el capital del país**

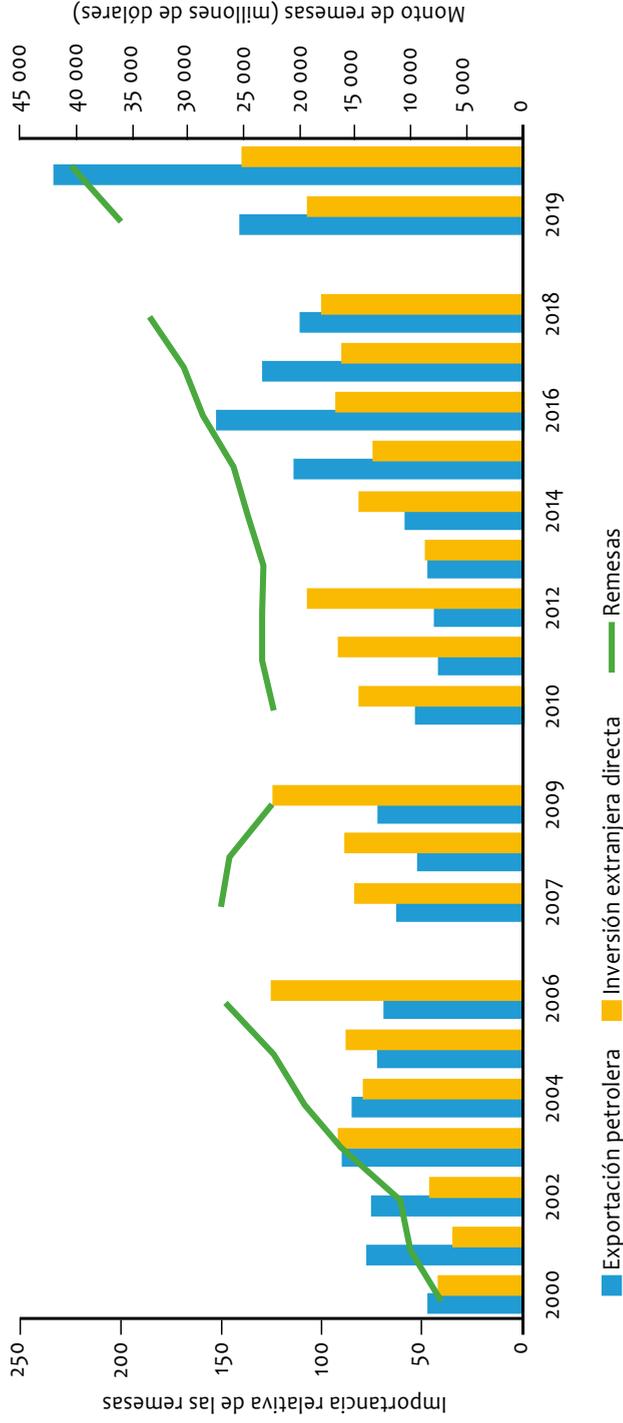
Mientras a nivel mundial las remesas decrecieron en 19.9 y 19.3% en países de América Latina y el Caribe entre 2019 y 2020 [Banco Mundial, 2020], paradójicamente, y a pesar de la pandemia sanitaria y crisis económica en 2020, las remesas enviadas por los migrantes a México llegan a un nivel histórico con 40.6 mil millones de dólares. No obstante, las altas tasas de desempleo que aún experimentan los inmigrantes mexicanos en Estados Unidos cuando en abril alcanzan una tasa de desempleo de 17.1% y desciende hasta alcanzar una tasa de 8.2% en diciembre de ese año [Gaspar, 2021], dato que a su vez confirma la importancia de los mexicanos para el mercado laboral estadounidense, las remesas enviadas al país son 10.3% superiores a los 36.4 mil millones de dólares recibidos en 2019 (gráfica 1).

La gran importancia que tienen las remesas para la economía de México se muestra en la información de la gráfica 1 pues su monto supera las exportaciones petroleras, agropecuarias y la inversión extranjera directa, convirtiéndose en la principal fuente de divisas de México. Pero, estos envíos no corresponden con el apoyo del gobierno mexicano a los migrantes, quien comunica a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la “eliminación del Pp S061 Programa 3x1 para Migrantes, a partir del ejercicio fiscal 2020” e indica “que no se le asignaron recursos en congruencia con el cambio en la política de entrega de apoyos a beneficiarios de programas sociales” [SHCP, 2020: 25]. En ambos lados de la frontera las contribuciones de los inmigrantes mexicanos son minimizadas y en respuesta a ellas son atacados y discriminados. El gobierno mexicano muestra su desinterés y los excluye de la planeación y presupuesto del país a pesar de sus aportaciones económicas a las finanzas públicas, su filantropía a través de las remesas colectivas y al combate al rezago social y a la pobreza con las remesas familiares.

## **Disminuyen la presión laboral en México**

Los migrantes mexicanos han cumplido un papel muy significativo en el mercado laboral estadounidense y en México han contribuido a disminuir la presión laboral [Delgado y Gaspar, 2012; Delgado, Márquez y Gaspar, 2015; Delgado y Gaspar 2019]. Esta aportación de los migrantes mexicanos internacionales

**GRÁFICA 1**  
**IMPORTANCIA DE LAS REMESAS RESPECTO DE LAS EXPORTACIONES PETROLERAS**  
**Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA 2000-2020**



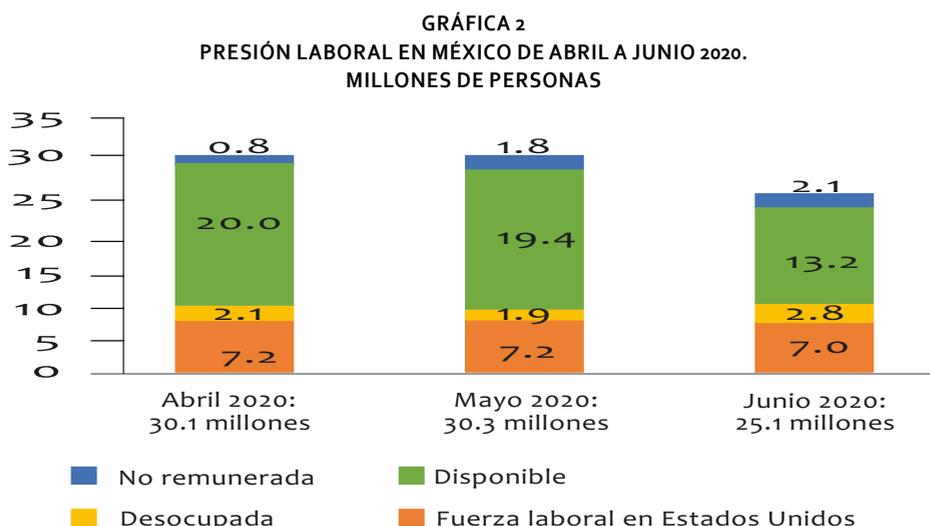
Fuente: SIMDE-UAZ. Elaboración de los autores con datos de la Secretaría de Economía, INEGI y Banco de México.

se traduce en una disminución de la presión laboral para México de 51.8% en 2019 y de 35.4% en 2020, pues en lugar de haber en 2020 13.7 millones de desempleados o población disponible para trabajar habría 21.2 millones, si consideramos a la población que trabaja, pero no recibe remuneración, esa cifra se eleva a 23.4 millones. En la actual crisis sanitaria y económica su aportación en este sentido es aún más significativa (gráfica 2) [Gaspar, 2021].

### Transforman el capital de los hogares perceptores de remesas

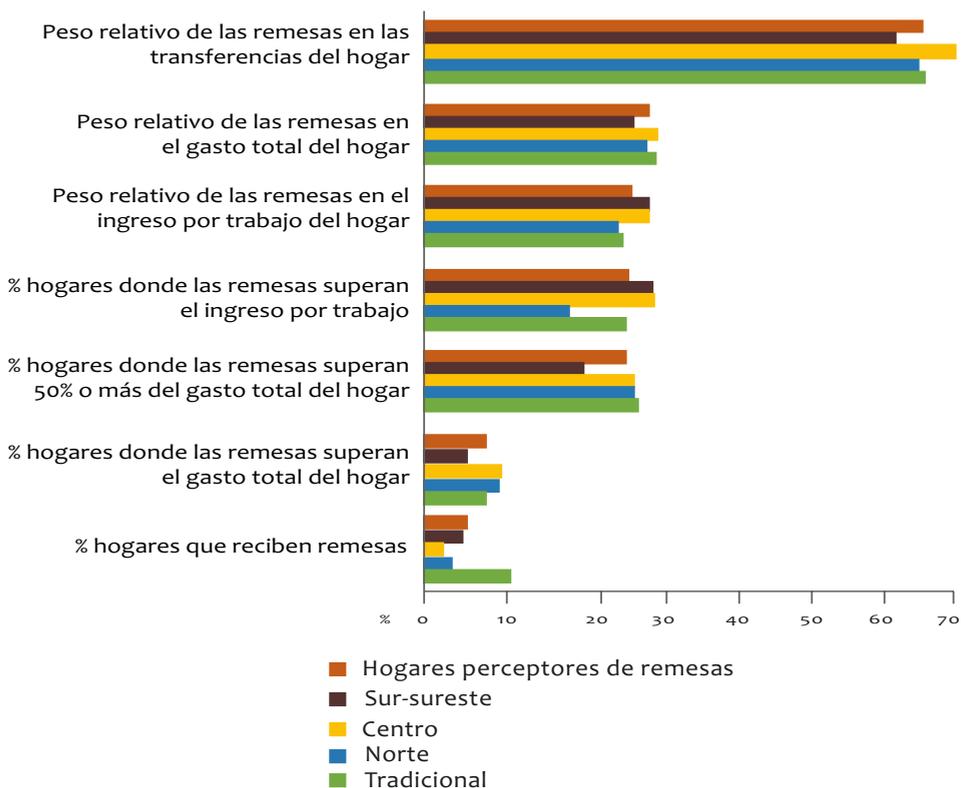
Las remesas internacionales de los migrantes transforman el capital de los hogares, de acuerdo con nuestras estimaciones derivadas con la ENIGH 2018, más de 1.6 millones de hogares en México son perceptores de remesas internacionales, para los hogares que las reciben representan 56.0% de las transferencias monetarias, 24.7% del ingreso corriente monetario y 34.7% del gasto del hogar. El impacto de las remesas internacionales en el gasto del hogar varía por región de residencia y nivel de pobreza, para los hogares no pobres con excepción de la región sur-sureste representan entre 40 y 46.5% (gráfica 3).

En ese tenor, la importancia relativa de las remesas internacionales se



Fuente: Estimación de Gaspar Olvera, 2020, con base en INEGI. Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), indicadores estratégicos y con base en Bureau Census, Current Population Survey (CPS-mensual), de abril a junio de 2020.

**GRÁFICA 3**  
**IMPORTANCIA DE LAS REMESAS FAMILIARES PARA LOS HOGARES**  
**PERCEPTORES, TOTAL Y POR REGIÓN DE RESIDENCIA 2018**



Fuente: SIMDE-UAZ. Estimación de los autores con datos de ENIGH, 2018.

constata en 23.1% de los hogares con ingresos por trabajo, en esos hogares las remesas superan ese tipo de ingreso. En 22.7% de los hogares las remesas representan 50% o más del gasto total del hogar. Tienen un peso importante en la reducción de la pobreza para los hogares que las reciben, pero no reducen la vulnerabilidad de los grupos familiares. por el contrario, los hace más vulnerables ante el desplome o reducción de este tipo de ingreso [Delgado y Gaspar, 2018; Gaspar y García, 2020].

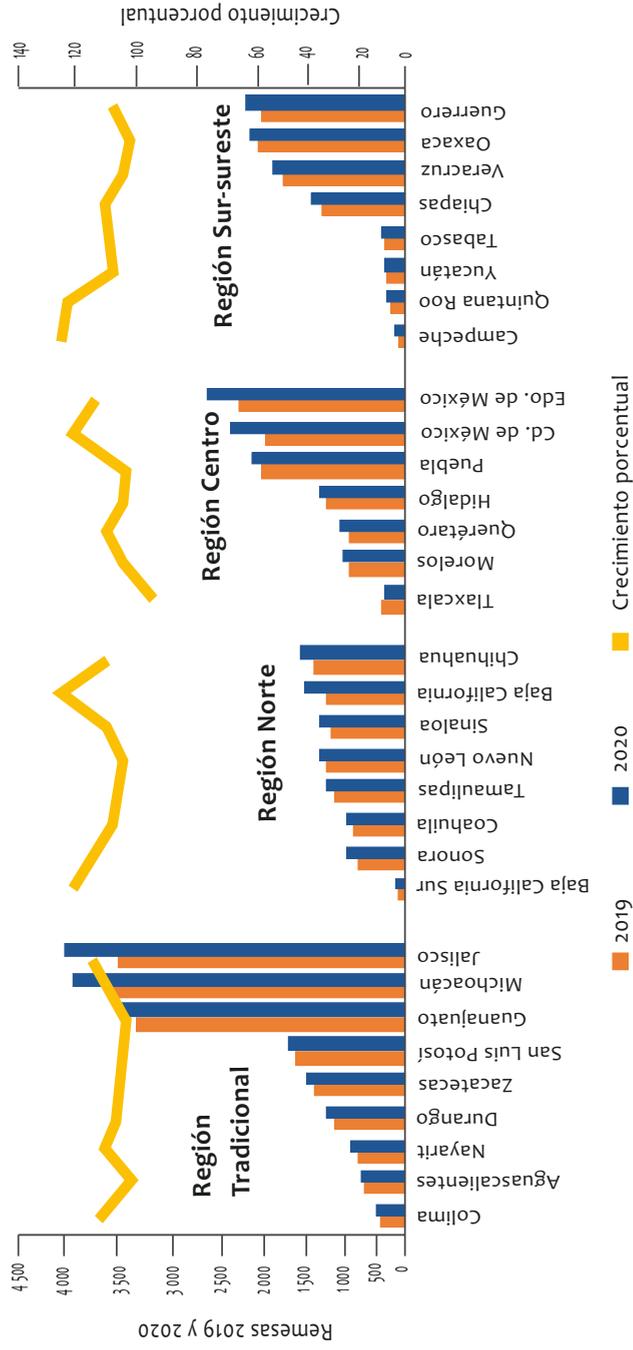
La percepción de remesas y sus impactos económicos regionales están íntimamente relacionados con las regiones y estados expulsores de migrantes,

particularmente hacia Estados Unidos, de acuerdo con datos del Banco de México en 2020 México recibió más de 40.6 mil millones de dólares de remesas familiares de sus migrantes internacionales marcando el nivel más alto desde 2013. Es importante destacar que todos los estados del país observaron incrementos en el ingreso por remesas entre 2019 y 2020. En la estadística que se presenta en la gráfica 4 se puede observar que en términos absolutos los estados más beneficiados por las remesas de los migrantes mexicanos que radican fuera de México son Jalisco, Michoacán y Guanajuato; a nivel regional las remesas internacionales se concentran en la región tradicional (41.4%) y centro del país (22.8 por ciento).

Varias explicaciones se le han dado al aumento del flujo de remesas, entre ellas que los mexicanos han recuperado rápidamente sus empleos desde mayo de 2020, pero no a mejoras en sus condiciones laborales. Sí al compromiso y solidaridad de los migrantes mexicanos con sus familias en México que rompe la tendencia de descenso global en el flujo de remesas; así como, previendo un eventual retorno por los impactos de la crisis económica en Estados Unidos y la inseguridad en el empleo. Los efectos adversos de la crisis sanitaria y económica, manifestada en desempleo, reducción y pérdida de ingresos; padecimiento y exposición a la enfermedad de covid-19, las defunciones ocurridas y los gastos catastróficos en salud han afectado a los migrantes y sus familias en sus destinos, por lo que la tendencia observada de los flujos de remesas ante un escenario aún incierto, podría variar dependiendo de la capacidad de los migrantes mexicanos para mantenerse en el mercado laboral y del poder adquisitivo de sus salarios y de su estado de salud. No obstante, en 2020 las remesas internacionales de los migrantes mexicanos colocan a México como el tercer país que más recibe remesas, le anteceden la India en primer lugar (76 billones de dólares) seguido de China (60 billones de dólares).

Otro indicador que resalta la importancia de los migrantes y sus remesas en las economías de los estados del país es su participación en el producto interno bruto estatal, estimamos que las remesas a nivel nacional tienen una participación de 3% en el PIB en 2019. El Banco de México [2017] señala que un incremento en las remesas puede inducir un crecimiento del PIB regional a través del consumo de los hogares, ya sea en gastos educativos, salud, consumo básico, producción agrícola y en inversión en negocios o en pequeñas empre-

**GRÁFICA 4**  
**INGRESOS POR REMESAS FAMILIARES 2019-2020.**  
**MILLONES DE DÓLARES**



Fuente: SIMDE-UAZ. Elaboración de los autores con datos del Banco de México.

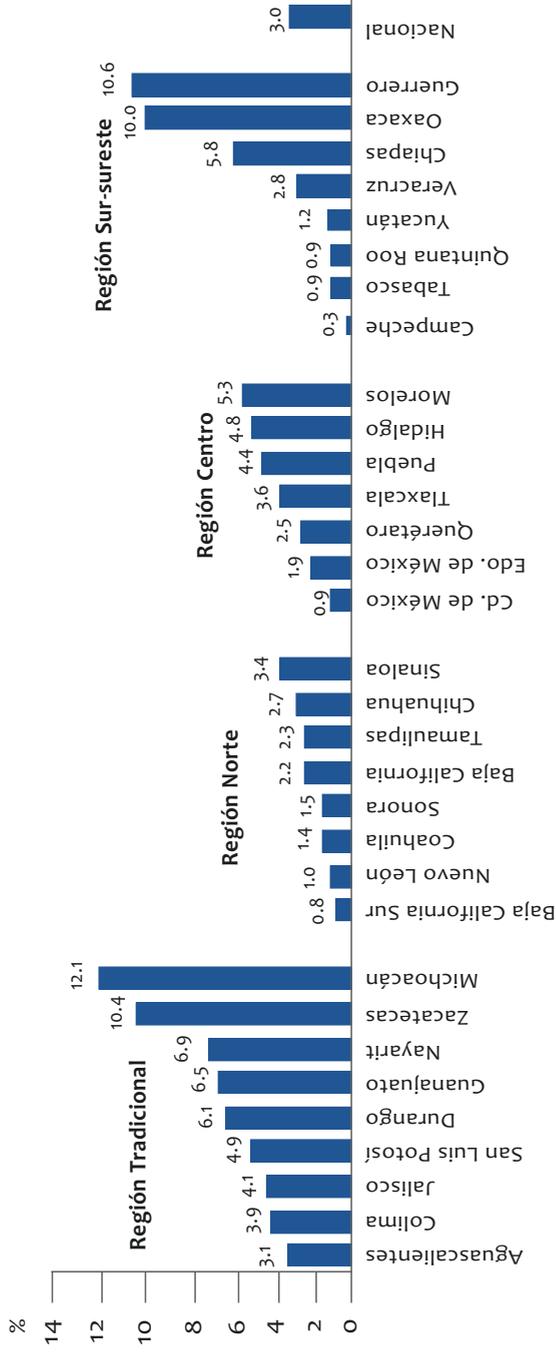
sas. La participación de las remesas en el PIB está fuertemente correlacionada con las reservas de emigrantes como porcentaje de la población [OECD, 2017]. Las remesas para los estados de Michoacán, Guerrero, Zacatecas y Oaxaca, estados marginados, con despoblamiento por la expulsión de migrantes, rezago social y violencia, representan entre 10.0 y 12.1%. Para 17 estados las remesas como porcentaje del PIB superan la cifra nacional (gráfica 5).

### **Filantropía de los clubes de migrantes**

Los líderes de los clubes de migrantes a menudo señalan que el propósito primordial de sus inversiones e intervenciones en sus comunidades es poder eliminar las condiciones que los llevaron a emigrar de sus pueblos [García y Pérez, 2008]. Los une una preocupación y objetivo común, mejorar la situación de sus familias en México, por lo que han decidido apoyar cualquier acción a favor del desarrollo de las comunidades de origen como trabajar en obras de infraestructura básica; establecer servicios de salud en la comunidad; apoyar al deporte, la educación y proyectos productivos, etc. Los migrantes a través del Programa 3x1, han apoyado 29 646 proyectos y el número de beneficiarios en términos de municipios y localidades se ha incrementado con el tiempo, salvo en 2017 cuando los recursos asignados al programa descienden para posteriormente desaparecer de la agenda programática presupuestal del actual gobierno. Los migrantes han demostrado su interés por su país y que su filantropía es trascendental para el desarrollo local y regional de sus comunidades, por lo que el Estado debe asumir su papel central en la gestión del desarrollo e incorporar a los migrantes como agentes y sujetos de derechos, fortalecer sus vínculos y pugnar por la defensa de sus derechos dentro y fuera de México [García y Gaspar, 2020c].

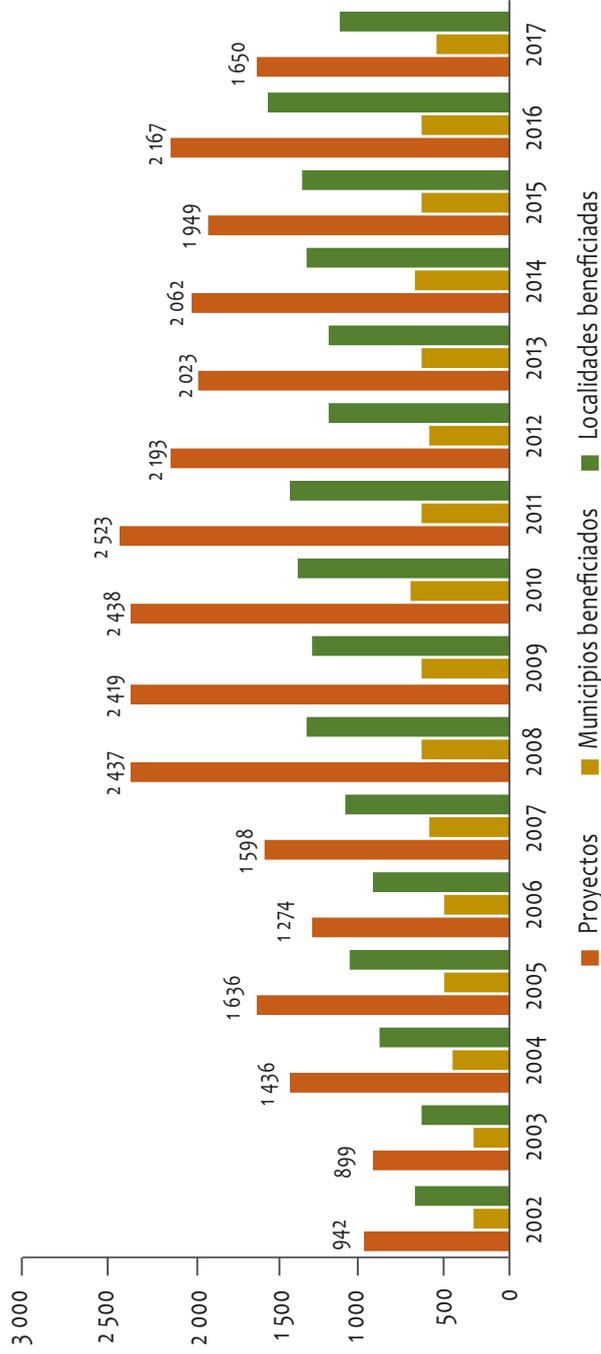
Antes de la llegada de la covid-19 a México, durante 14 meses el gobierno de López Obrador aplica la misma política económica neoliberal de austeridad y estabilidad macroeconómica a toda costa de los gobiernos anteriores, con una política asistencialista de transferencia de ingresos hacia jóvenes y ancianos. Pese a una retórica antineoliberal frente a la doble pandemia se persiste en la austeridad, en el rechazo reiterado a una reforma tributaria y la contratación temporal de deuda, frente a la mayoría de los países como China, la Unión Europea, Estados Unidos y otros, que aumentan radicalmente su gas-

**GRÁFICA 5**  
**DEPENDENCIA DE LAS REMESAS POR ENTIDAD FEDERATIVA 2019.**  
**REMESAS COMO PORCENTAJE DEL PIB**



Fuente: SIMDE-UAZ. Elaboración de los autores con datos del Banco de México y de INEGI.

**GRÁFICA 6**  
**PROYECTOS, MUNICIPIOS Y LOCALIDADES BENEFICIADAS**  
**DEL PROGRAMA 3X1 PARA INMIGRANTES 2002-2017**



Fuente: SIMDE-UAZ. Elaboración de los autores con datos del CONEVAL, varios años.

to público, los estímulos fiscales y la contratación de deuda para reactivar sus economías. Así, el gobierno mexicano profundiza la austeridad y le apuesta al tratado comercial con Estados Unidos y Canadá (T-MEC) que entra en funcionamiento el primero de julio 2020 como el principal instrumento de reactivación de la economía nacional, junto con los cuestionados proyectos del sur del país y el nuevo aeropuerto [García y Gaspar, 2020c].

La evidencia estadística presentada y el actual contexto de la pandemia de la covid-19 y la profunda crisis económica en Estados Unidos y México resaltan la importancia de los aportes de los migrantes vía las remesas enviadas al país. La tendencia al aumento de las remesas en México resulta paradójica frente la situación adversa de los migrantes mexicanos en Estados Unidos que, contra viento y marea, pandemia, racismo y xenofobia, no aflojan el paso, y mes a mes envían recursos monetarios y en especie en beneficio de las familias mexicanas y su país.

## **LA INCOHERENCIA PRESUPUESTAL EN MÉXICO CON SUS MIGRANTES**

Desde los años noventa del siglo anterior en que crece significativamente la migración mexicana a Estados Unidos y la recepción de remesas en el país se presenta una gran incoherencia entre el aporte migrante a México y la marginalidad de las demandas y sus propuestas en los presupuestos federales y estatales. Pese al enorme incremento de las remesas en los últimos cinco años, la brecha persiste y se incrementa. Con la información disponible del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2018-2021, bajo el gobierno de López Obrador, sufren un recorte presupuestal, para 2021 la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE) (-6.9%) y la Comisión Nacional de los Derechos Humanos (CNDH) (-12.1%) que tienen entre sus funciones acciones de apoyo a migrantes. Luego de que, ante las presiones crecientes de las caravanas migrantes de Centroamérica y el retorno forzado desde Estados Unidos, en el PEF 2020 hay un aumento del presupuesto de la SRE de 2.2% y para CNDH de 5.6% (cuadro 1). Conexión Migrante [2020] informa cómo en la propuesta del PEF 2021 se considera una reducción de 176 millones de pesos a los programas de población escolar migrante, protección y asistencia consular a migrantes y atención a migrantes y derechos humanos.

**Cuadro 1**  
**Ramos con la reducción más alta en términos porcentuales**  
**del Presupuesto de Egresos de la Federación 2018-2021.**  
**Millones de pesos**

Ramo	PEF				Incremento porcentual		
	2018	2019	2020	2021	2018-2019%	2019-2020%	2020-2021%
40 Información Nacional							
Estadística y Geográfica	7 789	12 130	16 573	7 746	55.7	36.6	-53.3
14 Trabajo y Previsión Social	4 037	43 269	28 756	23 800	971.8	-33.5	-17.2
43 Instituto Federal de Telecomunicaciones	1 998	1 500	1 730	1 510	-24.9	15.3	-12.7
02 Oficina de la Presidencia de la República	1 797	1 570	919	805	-12.7	-41.5	-12.4
35 Comisión Nacional de los Derechos Humanos	2 033	1 809	1 911	1 680	-11.0	5.6	-12.1
05 Relaciones Exteriores	9 003	8 532	8 724	8 121	-5.2	2.2	-6.9
32 Tribunal Federal de Justicia Administrativa	3 029	2 696	3 100	2 887	-11.0	15.0	-6.9
31 Tribunales Agrarios	981	831	851	801	-15.2	2.3	-5.9
27 Función Pública	1 192	902	1 461	1 389	-24.3	62.1	-5.0

Fuente: SIMDE-UAZ. Elaboración de los autores con datos de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Presupuesto de Egresos de la Federación, 2018-2021.

La incoherencia presupuestal entre el aporte migrante y los recursos asignados a sus demandas y propuestas es transexenal como señalamos antes, persiste y se incrementa con el gobierno de la Cuarta Transformación como lo evidencia, la reducción significativa en el PEF 2019 con la desaparición del Fondo de Apoyo a Migrantes retornados que había tenido un presupuesto de 300 millones de pesos en el PEF 2018 y del Fondo para Fronteras que tuvo para el mismo año 750 millones de pesos y la reducción en el Programa 3x1 a 200 millones de pesos frente a los 498 millones del año anterior, los cuales son excluidos del PEF 2020 y del PEF 2021 [SHCP, 2020]. Ello a pesar del esfuerzo de la Comisión de Asuntos Migratorios de la Cámara de Diputados que durante todo el año 2019 junto con las organizaciones migrantes, exbraceros, ONG, organizaciones sociales, grupos académicos y las oficinas estatales de atención a migrantes realizaron diversos foros regionales en todo el país para

plantear una propuesta de aumento presupuestal para los programas y fondos migratorios en el PEF 2020.

Al final, la Comisión de Asuntos Migratorios planteaba un aumento de 1 500 millones de pesos en el PEF 2020 para fortalecer a la Comisión Mexicana de Ayuda a Refugiados (Comar) con 100 millones de pesos, el Fideicomiso para Extrabajadores Migrantes con 500 millones de pesos, el Programa 3x1 con 300 millones de pesos, el Fondo Fronteras con 300 millones de pesos y el Fondo de Apoyo Migrante para retornados con 300 millones de pesos. Propuesta de incremento que fue desechada en el Congreso durante el proceso de aprobación del PEF 2020 [Comisión de Asuntos Migratorios, 2019].

## CONCLUSIONES

La exclusión presupuestal en el PEF 2020 y 2021 del Programa 3x1 del Fondo de Apoyo Migrante y del Fondo para Fronteras resulta inexplicable e incoherente en términos económicos y políticos si consideramos los aportes de la comunidad migrante a México. La exclusión señalada aumenta la vulnerabilidad de las familias y comunidades migrantes, revelando el desdén y falta de voluntad política del Estado mexicano y toda la clase política nacional frente al enorme aporte económico y social de los migrantes mexicanos al desarrollo del país en los últimos 40 años, que en lugar de fortalecer su filantropía transnacional y diseñar políticas públicas de apoyo para la reintegración de los migrantes y sus familias, los excluyen de los presupuestos federales, desechando seis décadas de aportes, aprendizajes sociales transnacionales y de alianzas con el Estado mexicano.

La exclusión de los migrantes mexicanos del PEF 2020 y ahora del PEF 2021, representa una fractura con las propuestas del nuevo gobierno de México que invitaba en 2018 a la construcción de un Nuevo Proyecto de Nación, cuando deja fuera a 12 millones de mexicanos que viven en Estados Unidos y a los más de 2.7 millones de hogares con vínculos migratorios internacionales en México que agrupan a más de 11 millones de personas, de los cuales 1.6 millones de hogares reciben remesas internacionales [Gaspar, 2017]. Los riesgos son una ruptura irreversible con el Estado mexicano si las organizaciones migrantes se concentran en su fortalecimiento institucional y empoderamiento

político en Estados Unidos, que con el envejecimiento y falta de una generación de relevo de los dirigentes migrantes en aquel país decline y desaparezca la filantropía trasnacional que en 18 años financió más de 30 000 proyectos comunitarios [García y Gaspar, 2020b].

A finales de abril de 2020 más de 40 organizaciones migrantes mexicanas desde Estados Unidos lanzan un Manifiesto a la Nación frente al nuevo gobierno y los impactos de la doble pandemia en el país en el cual plantean se reconozca su aporte al desarrollo nacional durante más de cuatro décadas y que sus demandas y propuestas formen parte de la Agenda Nacional, del PEF 2021, y los años siguientes de forma transexenal. Entre sus propuestas principales está la formación de un equipo multidisciplinario, intersectorial y trasnacional que analice los impactos de la doble crisis sobre la comunidad migrante mexicana para diseñar una estrategia de apoyo y colaboración integral durante la etapa de la covid-19 y después de ella, que se establezca una plataforma virtual de apoyo a las demandas migrantes durante la contingencia sanitaria con la participación de la Secretaría de Salud e instituciones educativas del país, la creación de un fondo interinstitucional del gobierno, sector privado, empresas trasnacionales mexicanas y organismos internacionales para apoyar a las familias mexicanas más vulnerables en Estados Unidos durante la pandemia, promover una campaña de información sobre el cuidado de los ahorros y las remesas bajo una visión de desarrollo comunitario trasnacional. Específicamente sobre la migración de retorno voluntario y forzado plantean cinco acciones: empleo, atención de salud, atención de educación, apoyo legal para lograr la identidad e integración familiar y comunitario con el restablecimiento del FAM, el Programa 3x1 y todos los apoyos institucionales para la reintegración de 4 millones de migrantes de retorno y 600 000 niños y jóvenes de origen mexicano que ingresaron en los últimos 10 años [Ortega-Neri, 2020].

Las organizaciones migrantes mexicanas autoras del Manifiesto a la Nación durante los últimos meses del año 2020 tuvieron las primeras reuniones con los representantes de las secretarías de Gobernación y Relaciones Exteriores que dos años después de estar en funciones comienzan a interesarse en conocer las necesidades, propuestas y proyectos de los migrantes mexicanos en Estados Unidos que piden se incluyan en las políticas públicas y presupues-

tos nacionales. El Congreso mexicano al final del 2020, como lo hizo en 2019, dejó fuera los presupuestos más importantes para los migrantes al excluir el Programa 3x1 y los Fondos para Fronteras y el Fondo de Apoyo Migrante.

Al inicio del 2021, las organizaciones migrantes mexicanas reiteran su exigencia de participar con sus demandas, propuestas y proyectos en la Agenda Nacional y los programas y presupuestos nacionales. La respuesta evasiva del gobierno federal se da con la propuesta de bancarización migrante como “gran descubrimiento” y los programas asistenciales existentes en la Secretaría del Bienestar. La respuesta de fondo la tienen el Ejecutivo, el Congreso, la clase política en su conjunto, para superar la incongruencia entre el aporte migrante y la exclusión presupuestal, entre la retórica de los migrantes como héroes y su ausencia en la Agenda Nacional y los presupuestos.

## BIBLIOGRAFÍA

Banco de México [2017], *Impacto de las remesas internacionales sobre la actividad económica regional*, <<https://bit.ly/3fr9rH7>>.

Banco Mundial [2020], *El Banco Mundial prevé la mayor caída de remesas de la historia reciente*, Comunicado de prensa, <<https://bit.ly/2PltjAH>>.

Comisión de Asuntos Migratorios [2019], *Opinión de la Comisión de Asuntos Migratorios respecto al Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio 2020*, Cámara de Diputados LXIV Legislatura.

Conexión Migrante [2020], “La 4T recorta 176 millones a programas migrantes”, *Observatorio de Legislación y Política Migratoria*, 14 de septiembre, <<https://bit.ly/3wfr2Tx>>.

Delgado, Raúl y Selene Gaspar [2019], “Una reivindicación necesaria: contribuciones de los migrantes mexicanos a la economía de Estados Unidos”, en José Luis Calva (coord.), *Migración de mexicanos a Estados Unidos derechos humanos y desarrollo* 20, Juan Pablos Editor, pp. 110-130.

\_\_\_\_ [2018], “Las remesas a contraluz del discurso dominante: evidencias a partir de la experiencia mexicana”, en Dirk Borsnschein (comp.), *Hacia un salto cualitativo. Migración y desarrollo en México y el norte de Centroamérica*, FLACSO Guatemala, pp. 107-126.

Delgado, Raúl; Humberto Márquez y Selene Gaspar [2015], “Ten Myths about Migra-

- tion and Development: Revelations involving the México-United States Experience”, en Diego Acosta y Anja Wiesbrock (eds.), *Global Migration: Myths and Realities*, Praeger, pp. 103-138.
- Delgado, Raúl y Selene Gaspar [2012], “¿Quién subsidia a quién? Contribuciones de los migrantes mexicanos a la economía de Estados Unidos”, *Observatorio del Desarrollo*, 1 (2): 4-9, <<https://bit.ly/3vE1ROW>>.
- García, Rodolfo y Selene Gaspar [2020a], “Contribuciones económicas de los migrantes mexicanos en Estados Unidos y en México. Evidencias a favor de una agenda nacional de colaboración”, *Revista de Economía Mexicana Anuario UNAM*, (5): 338-380, <<https://bit.ly/3vDh42m>>.
- [2020b], “The 3x1 Program for migrants in Mexico: Boom, decline, and the risks of the disappearance of transnational institutionalized philanthropy”, *Migration Letters*, 17 (6): 853-860, DOI: <<https://doi.org/10.33182/ml.v17i6.1076>>.
- [2020c], *Migración y Desarrollo Económico. Grietas de la Cuarta Transformación en México 2018-2024*, Transnational Press London.
- García, Rodolfo y Oscar Pérez [2008], “Migración internacional organizaciones de migrantes y desarrollo local en El Salvador, Michoacán y Zacatecas”, *L’Ordinaire des Amériques* (208-209): 93-116, DOI: <<https://doi.org/10.4000/orde.3278>>.
- Gaspar, Selene [2021], *Indicadores estratégicos de los aportes de los migrantes mexicanos a las economías de México y Estados Unidos*, inédito.
- y Rodolfo García [2020], “Pobreza y vulnerabilidad rural 2008-2018. Impacto de transferencias monetarias en la pobreza rural”, *Ola Financiera*, 13 (35): 52-98, <<https://bit.ly/3vFmZ72>>.
- Gaspar, Selene [2017], “Vulnerabilidad de los hogares con vínculos migratorios internacionales en México”, *Revista Diarios de Terruño*, (3): 13-39, <<https://bit.ly/34uGEef>>.
- [2012], “Migración México-Estados Unidos en cifras (1990-2011)”, *Migración y Desarrollo*, 10 (18): 101-138, <<https://bit.ly/3BFwNQR>>.
- Migrantes Mexicanos en el exterior et al. [2020], *Manifiesto a la nación frente a la crisis sanitaria y económica del país propuestas de federaciones y organizaciones mexicanas de migrantes en Estados Unidos*, 27 de abril, <<https://bit.ly/3bzEUDZ>>.

- Naciones Unidas [2019], *International Day of Family Remittances*, <<https://bit.ly/3sxGuwS>>.
- OECD [2017], *Crear un entorno propicio para impulsar el impacto de las remesas sobre el desarrollo. Interacciones entre políticas públicas, migración y desarrollo* <<https://bit.ly/3cyyjuz>>.
- Ortega-Neri, Alejandro [2020], “Lanzan migrantes Manifiesto a la Nación; proponen varias acciones ante la pandemia”, *La Jornada Zacatecas*, <<https://bit.ly/3ftBQe>>.
- SHCP [2020], *Estructura programática a emplear en el proyecto de presupuesto de egresos 2021*, México, SHCP, <<https://bit.ly/2PF9V1E>>.



## CRISIS SANITARIA Y POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA EN LA EUROZONA

FELIPE SERRANO

---

### INTRODUCCIÓN

La Unión Europea (UE), al igual que la eurozona,<sup>1</sup> no es un área homogénea, sino un conjunto de países con una acentuada heterogeneidad económica en la que los efectos de los *shocks* se manifiestan de manera asimétrica entre las diferentes economías que la componen. Por otra parte, la única política macroeconómica común es la política monetaria, bajo el liderazgo del Banco Central Europeo (BCE), cuyo objetivo es la estabilidad de precios. No existe una política fiscal común implementada por una autoridad central. Por ello, la eurozona carece de instrumentos de redistribución geográfica de la renta, al estilo de las que existen en el interior de los países (por ejemplo, seguro de desempleo),<sup>2</sup>

\_\_\_ \* Universidad del País Vasco-Euskal Herriko Unibertsitatea. (felipe.serrano@ehu.eus).

\_\_\_ 1. La eurozona es el conjunto de países que pertenecen a la UE y que, además, tienen el euro como moneda común. De los 27 países que constituyen la Unión, 19 forman parte de la eurozona. El resto de los países, con la excepción de Dinamarca, deberán adoptar el euro cuando reúnan las condiciones que se exigen. Este capítulo se centra en los países de la eurozona.

\_\_\_ 2. Esto no significa que no existan otros instrumentos para transferir renta entre los estados. La “política regional y de cohesión” es uno de estos instrumentos, y tiene por objetivo facilitar un desarrollo armonioso en todo el territorio de la Unión. Estas transferencias son ajenas a las fluctuaciones económicas, y responden más al objetivo (estructural) de facilitar el desarrollo de las regiones menos desarrolladas que a compensar los efectos coyunturales que inducen los cambios de ciclo.

cuando se producen cambios en el ciclo económico. Por tanto, la política fiscal es competencia de cada uno de los estados miembros; todos ellos están sometidos a unas reglas fiscales que limitan su capacidad de actuación a través de los presupuestos públicos en tiempos normales. En definitiva, el modelo de integración de la eurozona descansa en la convicción de que un correcto funcionamiento de los mercados es suficiente para evitar los desequilibrios económicos y facilitar la convergencia real entre las diferentes economías. La “política de competencia” es la gran protagonista de este modelo.

La crisis financiera de la década pasada puso de manifiesto las debilidades de este modelo de integración. La Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) impactó con diferente intensidad en las economías, y tuvo efectos particularmente drásticos en las del sur de Europa. La falta inicial de reacción del BCE, junto con una retirada prematura de los estímulos fiscales, generó una profunda desconfianza en los mercados de capitales que arrastró a la eurozona a una segunda crisis (la crisis de la deuda). La rápida recuperación de las reglas fiscales obligó así a los estados más afectados por las dos crisis a adoptar posiciones fiscales restrictivas, cuando lo que se necesitaba era una política fiscal expansiva. El resultado final fue una salida más lenta de la crisis financiera y con marcadas asimetrías entre los países de la eurozona.

La crisis sanitaria provocada por la covid-19 impacta en las economías de la eurozona en un momento en que aún están cicatrizando los efectos de la última GCFI, sobre todo en los países que la sufrieron con más intensidad. Mientras que los países centrales de la eurozona (Alemania, Holanda, Bélgica, Austria) recuperaron la renta per cápita (medida a precios constantes) anterior a la crisis en 2011; otros países, no lo consiguieron hasta el año 2015 (Francia) o 2019 (Finlandia). Los países del sur de Europa fueron los más rezagados, y también se puede observar un comportamiento desigual. Mientras que España y Portugal lograron alcanzar los valores precrisis en 2017, Italia y Grecia todavía no lo habían conseguido en el año 2020.

La gestión de la crisis financiera dejó elevadas tasas de deuda pública. En el caso de la eurozona esta variable resulta relevante debido a las reglas fiscales que limitan la capacidad de endeudamiento de los países. Para el conjunto de los estados que componían la eurozona (12 países) la ratio de endeudamiento (en ese año) equivalía 66.8% del PIB de toda la zona en 2007. Esta ratio

aumentó hasta situarse en 96% en 2014, para descender hasta 87% en 2019. Si atendemos al comportamiento por países, los datos apuntan claramente hacia una correlación positiva e intensa entre los efectos de la crisis y el aumento de deuda pública. Así, los países que salieron con tasas más elevadas de deuda fueron precisamente los que más negativamente se vieron afectados: Grecia (180.5%), Italia (134.6%), Portugal (117.2%) y España (95.5%). Los países del norte también elevaron sus ratios, si bien no con idéntica intensidad a la observada en los países del sur, Alemania incluso redujo su endeudamiento.

La respuesta de la eurozona a la crisis sanitaria, en lo que a su dimensión económica se refiere, está influida (aparentemente de manera positiva) por las enseñanzas que se obtuvieron de la crisis financiera, aunque también está condicionada por las rémoras que cada país arrastra de aquella crisis. En su conjunto, la reacción, tanto de las autoridades nacionales como comunitarias, para contener los efectos económicos de esta crisis ha sido más rápida, más amplia, más intensa y, más coordinada que la observada en la pasada GCFI. En este sentido podría decirse que se aprecia en la UE, al menos aparentemente, un cambio cualitativo en la manera de abordar las consecuencias negativas de los *shocks* económicos. Algunas manifestaciones de este cambio son:

- i] Una clara coordinación entre la política monetaria y fiscal, que contrasta con lo observado durante la crisis financiera, cuando la política fiscal cambió el signo demasiado pronto, dejando a la política monetaria el peso de la recuperación, lo que ralentizó la salida de la crisis.
- ii] Una estrategia fiscal orientada a mantener la relajación de las reglas fiscales hasta que la recuperación sea clara. En el momento de escribir estas líneas se estima que esta relajación se mantendrá hasta finales del 2022, que es cuando se piensa que se alcanzará el PIB nominal de la eurozona anterior a la crisis
- iii] Una política monetaria orientada a ayudar la expansión fiscal mediante la compra decidida de los títulos de deuda pública, evitando así las tensiones sobre las primas de riesgo de los títulos de deuda.

Se debe de ser cauto en la valoración de estos cambios, sobre todo si se pretende inferir, a partir de ellos, una transformación en el modelo de inte-

gración descrito anteriormente. Parece haberse perdido el miedo a la política fiscal, aunque no podemos ignorar que la naturaleza de esta crisis es diferente a la de la GCFI. Por otra parte, la gestión de la crisis sanitaria ha estado muy influida por la creencia de que los problemas que estaba induciendo eran de corto plazo. Estas dos consideraciones hacen de los instrumentos fiscales los más adecuados para gestionar los efectos económicos de la pandemia; permiten seleccionar los canales de intervención, así como a los colectivos a dirigir las ayudas de manera más eficiente. La estrategia fiscal diseñada es de corto plazo, y tiene como objetivo proteger a las empresas y a los trabajadores, así como a los sectores sociales más vulnerables, durante la transición entre el momento en el que aparece la pandemia (marzo 2020) y el momento en que por medio de las vacunas terminemos para superar esta situación (se estima que en octubre de 2022).

No obstante, el fin de la crisis sanitaria (en el supuesto de que se produzca en los términos esperados) hará aflorar *scarring effects*. En otras palabras, la crisis de demanda inducida por la crisis sanitaria, al prolongarse en el tiempo, terminará afectando al potencial de crecimiento de las economías de la eurozona. Cuanto más tardemos en superar esta crisis, más efectos sobre la oferta agregada terminaremos observando. ¿Habrá disposición entonces para abordar una política fiscal favorable al crecimiento económico? Por el momento, lo único que se puede apuntar es que este problema está presente en la reflexión, tanto política como académica, que se está desarrollando en los países de la eurozona. Esto ha permitido alumbrar el primer programa en la historia de la eurozona de transferencias de renta entre países a través del programa *Next Generation*. No obstante, la disposición para reestablecer las reglas fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) parece estar presente en la mente de los gestores de la eurozona [European Commission, 2021]. En definitiva, y suponiendo que el marco analítico dominante no cambie, el futuro que parece dibujarse una vez superada la crisis sanitaria, al menos para los países más vulnerables de la eurozona, podría ser una vuelta a la disciplina fiscal acompañada de una transferencia de recursos para ayudar a recomponer y modernizar la oferta productiva de estos países. No debe resultar extraño, por tanto, que estos países se hayan mostrado contenidos en el diseño de los estímulos fiscales. Esta contención, además, también ha respondido al menor

espacio fiscal del que han disfrutado debido a las rémoras fiscales con las que salieron de la crisis financiera.

Una vez presentadas las líneas generales de la política macroeconómica seguida en la eurozona. En este capítulo, en primer lugar, se explicará la estrategia fiscal desarrollada. En segundo lugar, se expondrá brevemente las principales medidas de política monetaria implementadas por el BCE. Al final, se explicará el programa *Next Generation* que, como ya se ha señalado, tiene una dimensión histórica en lo que se refiere al modelo de integración económica, así como algunas consideraciones sobre la conveniencia de no volver a las reglas fiscales anteriores.

## LA POLÍTICA FISCAL

### La relajación de las restricciones

Antes de abordar con más detalle las principales medidas adoptadas en materia fiscal resulta procedente comentar brevemente las restricciones que la Comisión Europea tuvo que levantar para que los estados pudiesen implementar dichas medidas. La eliminación temporal de estas trabas forma parte del paquete fiscal.

*1. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC).* Como ya se ha señalado la actividad fiscal de los estados está limitada por las reglas que se contienen en el PEC. Éste limita la capacidad fiscal de los países que están obligados a seguir una senda de equilibrio fiscal identificada con un objetivo presupuestario a medio plazo específico para cada país. La regla fiscal establece que dicho objetivo tiene que situarse entre  $-1\%$  del PIB y el equilibrio o superávit, ajustado en función de los efectos cíclicos y las medidas puntuales de carácter provisional. Los objetivos se identifican con el déficit estructural. Para dar cumplimiento a esta regla los estados están obligados a presentar cada año lo que se conoce como los Programas de Estabilidad y Convergencia (PEC) en los que detallan las medidas que adoptan para ajustarse a la senda de la regla.

Para reforzar el cumplimiento de esta regla, existe una vertiente correctora del PEC que se conoce como procedimiento de déficit excesivo. Éste se activa cuando el déficit de las administraciones públicas se sitúa por encima de  $3\%$  del

PIB a precios de mercado y la deuda pública es superior a 60% del PIB. Las sanciones por incumplimiento de estos objetivos son de 0.2% de componente fijo y un componente variable hasta un máximo de 0.5% del producto interno bruto.

Pues bien, los estados miembros pudieron desarrollar su política fiscal cuando el Consejo (que reúne a los jefes de Estado y de gobierno de los países de la Unión Europea) activó la “cláusula de salvaguarda” que permite a los estados liberarse de la regla fiscal (de manera temporal) del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esta cláusula se introdujo en el año 2011 para dotar a los estados de la necesaria flexibilidad fiscal cuando incurren en situaciones económicas excepcionales. Esta ha sido la primera vez que se ha activado la cláusula desde su incorporación en el PEC. La activación se produjo en marzo de 2020, recién declarado el confinamiento domiciliario en los países de la Unión Europea.

2. *Marco de Ayudas Estatales.* Se ha señalado la importancia que tiene la “política de competencia” en el proceso de integración comunitaria. Esta política se desarrolla en diferentes ámbitos, desde la regulación hasta la sanción por prácticas anticompetitivas. Interesa destacar lo relativo a las ayudas estatales de las empresas que están expresamente prohibidas en los tratados de la Unión. El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en su artículo 107, establece

[...] salvo que los Tratados dispongan otra cosa, serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.

Para ayudar a las empresas a *transitar* el periodo de pandemia era imperativo, suspender en el tiempo esta restricción. Pues bien, al igual que lo acontecido con el PEC, en el mes de marzo del 2020 se articuló un marco temporal de suspensión de las limitaciones de las ayudas a las empresas para de esta forma permitir a los estados miembros conceder ayudas directas a las empresas que lo necesitasen.

## LAS MEDIDAS ADOPTADAS

1. *Algunos datos.* La política fiscal ha actuado en la zona euro, tanto a través de los estabilizadores automáticos, como mediante medidas discrecionales.<sup>3</sup> Si bien los estabilizadores automáticos tienen una importancia considerable en los países de la zona euro, debido, entre otras razones, al peso que tienen los programas de gasto social, la situación económica exigía la implementación de medidas fiscales *ad hoc* intensas para hacer frente a los efectos de la pandemia. Estas medidas pueden agruparse en *medidas discrecionales* (que tienen impacto directo en los presupuestos), tanto de gastos como de ingresos, y medidas dirigidas a *proveer liquidez* a las empresas (y que pueden tener [o no] impacto futuro en los presupuestos)

En conjunto, se estima que el soporte fiscal en los países de la eurozona —como suma de los estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales— en 2020 equivale a 8% del PIB [European Commission, 2021]. Conviene señalar que en esta ratio no se contienen las medidas de apoyo para garantizar la liquidez de las empresas, ya que se supone que, en principio, no deberían afectar al saldo fiscal. Este soporte se distribuye, aproximadamente, a partes iguales entre estímulos fiscales y estabilizadores automáticos. Para formarse una idea de la dimensión de estos estímulos, cabe señalar que en el momento álgido de la crisis financiera en 2009 la media de los aportes fiscales introducidos por los países de la Unión representó 1.5% del PIB [European Commission, 2010].

En general, las medidas adoptadas han sido muy similares en todos los países, y las diferencias entre ellos más que en la orientación se encuentran en la intensidad con la que se ha estimulado. Es complicado establecer comparaciones entre países, en otra, porque todavía no se dispone de todos los datos, en parte, porque algunas medidas se clasifican de manera distinta en los países que las estadísticas de la Comisión y, también, por las diferencias que existen entre los países miembros en lo que a cobertura sanitaria y social de sus ciudadanos se refiere.

En todo caso, y sin entrar en una explicación detallada de los datos por países, podemos decir que entre los países que más han estimulado fiscal-

\_\_\_\_ 3. Por lo que a los estabilizadores automáticos se refiere se puede consultar Bouabdallah *et al.* [2020] y para la política fiscal discrecional Haroutunian *et al.* [2021].

mente sus economías se encuentran Austria, Italia, Alemania y, entre los que menos estímulos han introducido, están España, Portugal o Francia. Existe una correlación entre los estímulos introducidos y la situación fiscal de los diferentes países cuando llega la crisis sanitaria. Los países que habían salido de la crisis financiera con más debilidad fiscal, como España, han dispuesto de un menor margen de intervención, mientras que los que tenían más espacio han dispuesto de más opciones. En todo caso, y como media, los estímulos fiscales se han situado, como ya hemos apuntado, en 4% del producto interno bruto.

Las medidas de provisión de liquidez, por otra parte, han tenido por objetivo movilizar unos recursos equivalentes a 16% del PIB de la Unión [Haroutunian, Osterloh y Slawinska, 2021], a los que habría que sumar los movilizados a través de los avales concedidos por el Banco Europeo de Inversiones. Por países, han sido los cuatro grandes de la eurozona (Italia, Alemania, Francia y España) los que más recursos han tratado de movilizar.

*2. Principales programas.* Los programas de estímulo fiscal discrecional han ido dirigidos, especialmente, al sostenimiento de la renta de las familias y de los trabajadores. En algunos países también las empresas han recibido ayudas directas bajo diferentes formas.

Los *short-term work schemes* han sido, sin duda, los protagonistas de esta crisis en lo que a mantenimiento de la renta de los trabajadores se refiere. Mediante estos esquemas se permite que los trabajadores cuyas empresas se han visto afectadas por la pandemia no pasen a una situación de desempleo. Sus puestos de trabajo quedan temporalmente suspendidos y sus salarios se abonan con cargo a estos programas públicos. De esta forma se logra, por un lado, que las tasas de desempleo no queden afectadas por la crisis, ya que la situación legal de estos trabajadores no es la de desempleado.<sup>4</sup> Por otro lado, ayudan a sostener la demanda agregada.<sup>5</sup> Los seguros de desempleo,

— 4. Una parte de estos trabajadores, no obstante, es muy probable que termine en una situación de desempleo. No todas las empresas que se han acogido a estos programas sobrevivirán a la pandemia, de tal forma que su desaparición conllevará que una parte de los trabajadores que ahora permanecen en una situación de suspensión temporal del empleo terminen finalmente en el desempleo.

— 5. Estos esquemas de mantenimiento del empleo en algunos países también se han extendido a los trabajadores por cuenta propia (*self-employed*).

así como los programas de transferencia de renta a las familias bajo diferentes modalidades, también han sido instrumentos que han ayudado a mantener los niveles de consumo y, por extensión, la demanda agregada.

El apoyo a las empresas ha adoptado diferentes formas. Por lo que a las medidas directas se refiere, las más representativas han sido: i] la concesión de subvenciones directas y ii] la recapitalización y toma de participaciones en grandes empresas o empresas consideradas como estratégicas. Las medidas de provisión de liquidez se han instrumentado mediante la concesión de avales públicos para créditos concedidos por el sistema bancario a las empresas, así como mediante el aplazamiento del pago de impuestos hasta el momento en que las empresas recuperen la actividad.

La financiación de estos estímulos ha incrementado de manera considerable la necesidad de recursos extraordinarios. Los gobiernos de los estados miembros han accedido a dichos recursos a través de diferentes vías, si bien todas ellas tienen el mismo efecto: un aumento en las tasas de endeudamiento público.

Las transferencias de recursos, en forma de créditos, desde las instituciones comunitarias a los estados miembros ha sido relevante para la financiación de los *short-term work schemes*. El programa SURE ha movilizado para este objetivo hasta 93 000 millones en créditos, siendo Italia y España los países que más crédito captaran para sus programas de ayuda al empleo (27 000 y 21 000 millones, respectivamente).

Por otra parte, el Mecanismo de Estabilidad Europea, MEE, (constituido en 2012 para proveer de financiación de emergencia a los estados miembros), mantiene abierta una línea de crédito para los países que necesiten recursos que, sin embargo, no ha sido utilizada por ninguno de ellos. La estrategia seguida por el BCE en esta crisis con relación a la emisión de deuda es la causa de esta no demanda de recursos ante el Mecanismo de Estabilidad Europea.

## LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Los instrumentos fiscales, ya lo hemos señalado, eran los más adecuados para gestionar los efectos de esta crisis sanitaria. Las decisiones de política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE), por su parte, han estado

alineadas con la política fiscal expansiva que hemos descrito, además, claro está, de proveer de liquidez a la eurozona a través de diferentes programas de financiación.

La crisis sanitaria, en todo caso, irrumpe en un contexto en el que el BCE, desde hace ya años, mantiene una política monetaria expansiva con el objetivo declarado de acercar la tasa de inflación a la tasa objetivo de crecimiento de los precios (2%). Las decisiones de política monetaria adoptadas para ayudar a gestionar la crisis sanitaria no son significativamente diferentes de las que ya venía aplicando.

Por lo que a la política de tipos se refiere, cabe señalar que se han mantenido en los valores que tenían antes de la crisis sanitaria. Los tipos a los que se remuneran las facilidades de depósitos estaban en tasas negativas desde junio de 2014 (-0.5% desde septiembre de 2019 hasta la actualidad). El tipo que se aplica a las operaciones principales de refinanciamiento (el tipo de interés tradicional de los bancos centrales) estaba en valores iguales a cero desde marzo de 2016, y así continúa hasta. Solamente los tipos que se aplican a las facilidades de depósito están en valores positivos (0.25 desde marzo de 2016).

El BCE, había introducido medidas de política monetaria heterodoxas (a las que este mismo se refiere como noestándar), esto es, medidas que impactan en su balance. Entre .estas se encuentran, por un lado, las operaciones de financiación a largo plazo que concede a la banca comercial para que incentive el crédito a las empresas y familias; de esta forma contribuir a expandir el crecimiento económico; eso estima el BCE, el crecimiento de los precios. El otro instrumento es la adquisición de activos, tanto privados como públicos, con el objetivo de presionar a la baja los tipos a plazo moderando las primas de riesgo, y, de esta forma, abaratar el costo de financiación de empresas y gobiernos en los mercados de capitales.

Pues bien, desde que se inició la crisis sanitaria el BCE ha mantenido los tipos, ha ampliado las operaciones de financiación a la banca a largo plazo,<sup>6</sup> y

— 6. Para comprender la importancia de estas operaciones es conveniente tener presente que en el sistema financiero de la eurozona la banca es la fuente principal de acceso a la financiación para las empresas y familias. El mercado de capitales, si bien ha ido incrementando su presencia en la intermediación, todavía sigue teniendo un protagonismo menor que la banca. Es por esto que las medidas de provisión de liquidez implementadas por el BCE necesariamente deben tener al sistema bancario como eje estratégico de su política

ha incorporado un nuevo programa de compra de activos a los ya existentes: el “programa de emergencia de compra de activos durante la pandemia” (PEPP, por sus siglas en inglés). Es un programa temporal de adquisición de activos privados y públicos con una dotación, después de las sucesivas ampliaciones acometidas, de 1 850 billones de euros. Este programa ha proporcionado el necesario espacio fiscal a las autoridades de los países de la eurozona para mantener sus estímulos fiscales. En el 2020, se estima que bajo el paraguas de este programa el BCE ha desembolsado una cantidad de recursos equivalente a 90% de las necesidades de financiación públicas netas de los países de la eurozona en dicho año (y casi 30% de las necesidades brutas).<sup>7</sup> Como resultado de estas políticas el balance del BCE se ha expandido de manera significativa. En el año 2019 equivalía a 39% del PIB de la eurozona, y en 2020 había aumentado hasta representar 61.5 por ciento.

## CONCLUSIONES

La crisis sanitaria está teniendo efectos negativos (en algunos aspectos) incluso más intensos que la crisis financiera. La renta per cápita de todos los países de la eurozona en 2020 se situó en valores próximos a los del año 2006, con algunas excepciones como Alemania y Holanda. La prolongación de la situación de alerta sanitaria está dificultando la recuperación económica durante el 2021, lo que terminará afectando más negativamente todavía al crecimiento potencial de las economías europeas.

Por otra parte, la gestión de la crisis está provocando elevados déficit públicos y, por tanto, significativos aumentos en los volúmenes de deuda pública en los diferentes estados de la Unión. Las estimaciones [European Commission, 2021] preliminares apuntan una elevación del déficit público para el conjunto de la eurozona desde 0.6% en 2019 hasta 8.8% en 2020. Entre los países que más han elevado su déficit se encuentran Francia (10.5%), Italia (10.8%), España (12.2%) y Bélgica (11.2%). Los déficit fiscales y la contracción en el PIB de la eurozona se estima que contribuirán a elevar la ratio de la deuda desde 85.9% de 2019 hasta 101.7% en 2020. En países como España e Italia

\_\_\_\_ 7. Datos obtenidos de Hernandez de Cos [2021].

estas ratios pueden situarse en 120.3 y 159.6%, respectivamente. La recuperación económica va a exigir cambios importantes en la política fiscal<sup>8</sup> seguida hasta el momento, tanto en lo que se refiere a la ausencia de una política fiscal común como a la continuidad de las reglas fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Por lo que se refiere a la política fiscal común, cabe señalar que algo parece estar cambiando. El conocido *Next Generation* es un programa fiscal paneuropeo que tiene por objetivo facilitar la recuperación económica de aquellos países que, como España o Italia, han sido particularmente afectados por la crisis sanitaria. El programa pretende movilizar un total de 677 000 millones de euros y se articula, por un lado, a través de fondos no reembolsables (46%) y, por otro, en forma de créditos a los estados miembros (54%). Los recursos se espera captarlos mediante deuda pública emitida por la Unión Europea.<sup>9</sup>

Por lo que a las reglas fiscales que limitan la capacidad de actuación de los estados miembros se refiere, la activación de la cláusula de salvaguarda, en principio, no suspende los procedimientos consideradas en el PEC. Estas reglas, sin embargo, no parecen ser las más adecuadas para gestionar las secuelas de esta crisis. En su origen fueron pensadas para un momento histórico significativamente diferente al actual, con tipos de interés positivos y bajos niveles de endeudamiento público. La situación actual, sin embargo, se caracteriza por unas expectativas de tipos extremadamente bajos en el futuro y con la deuda de los estados en niveles propios de situaciones de extrema emergencia. Carece de sentido, por tanto, obligarles a reducir drásticamente su endeudamiento hasta llegar a 60% que marca el PEC. Esta estrategia solo contribuiría a dificultar la recuperación. Lo más aconsejable sería una reconsideración de las actuales reglas fiscales que tenga en cuenta la heterogeneidad de los países, sobre

— 8. Por lo que a la política monetaria se refiere, cabe esperar que los tipos de interés sigan bajos durante aún un periodo prolongado. Un debate que se acaba de abrir en los países de la eurozona es el relativo a la conveniencia o no de abordar la cancelación de la deuda pública en manos del BCE para así facilitar la recuperación económica. Por motivos de espacio este debate, así como todo lo relativo a la política monetaria para la recuperación, quedará fuera de esta intervención.

— 9. Para mayor detalle sobre esta información consúltese “Plan de Recuperación para Europa”, publicado en el apartado de *Estrategia* de la Comisión Europea. Disponible en: <<https://bit.ly/3mOQd1x>>.

todo, el diferente ritmo de superación de la crisis económica en cada uno de ellos. El proceso de cambio (de producirse), sin embargo, no estará exento de tensiones entre los estados, especialmente entre los estados del norte y los del sur de la Unión Europea.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bouabdallah, Othman; Cristina Checherita-Westphal; Maximilian Freier; Carolin Nerlich, y Kamila Sławińska [2020], “Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis”, *Economic Bulletin*, ECB, 2020 (6): 115-132, <<https://bit.ly/3BE0hzP>>.
- European Commission [2010], “Public finances in EMU – 2010”, *European Economy*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2010 (4), <<https://bit.ly/3i5Yagr>>.
- [2021], *One year since the outbreak of COVID-19: fiscal policy response*, Brussels, Communication from the Commission to the Council (COM), 2021 (105), <<https://bit.ly/3qUL3Bi>>, 26 de abril de 2021.
- Haroutunian, Stephan; Steffen Osterloh y Kamila Sławińska [2021], “The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis”, *Economic Bulletin*, ECB, 2021 (1): 80-100, <<https://bit.ly/3eUMr2f>>.
- Hernandez de Cos, Pablo [2021], *The ECB monetary policy response to the pandemic crisis*, Conferencia en 1st Ibero-American Central Bank Conference, <<https://bit.ly/2UxxNqr>>, 26 de abril de 2021.



---

TERCERA PARTE

LAS PANDEMIAS Y LA ECONOMÍA POLÍTICA  
DEL CAPITAL FINANCIERO

---



## LA PANDEMIA Y LOS DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN

WESLEY MARSHALL\*

### INTRODUCCIÓN: EL PENSAMIENTO DE POLANYI Y LA COYUNTURA ACTUAL

Como argumenta Polanyi en *La gran transformación* [1944], durante el siglo XIX se fue consolidando un sistema orden económico y político que brindó una estabilidad notoria para el occidente, con paz entre las mayores potencias acompañado por un sin fin de guerras menores en la periferia global en la expansión y profundización del capitalismo. En este sistema, unos selectos bancos internacionales —la alta finanza en palabras de Polanyi— mantenía el mercado privado y el suministro de crédito para la actividad productiva y financiera, además de la colonización de las Américas y gran parte de los trópicos alrededor del mundo.

Para Polanyi, el orden monetario que daba cobija a todas estas actividades a nivel nacional e internacional giraba alrededor de dos ejes: uno, el estándar de oro que incluía mecanismos automáticos de ajuste en cuanto a tipos de cambio y gasto público; y el otro, un aparato burocrático a nivel internacional que aseguraba que los ajustes del patrón de oro eran más o menos automáticos.

Polanyi plantea que “el hilo dorado” se desmoronó entre la primera guerra mundial y la Gran Depresión. En Europa, se cayeron grandes bancos naciona-

\_\_\_\_ \* Universidad Autónoma Metropolitana-Unidad Iztapalapa (wesleycmarsshall@gmail.com).

les, como el Creditanstalt en Austria y el Danatbank en Alemania, mientras en Estados Unidos (EU) los grandes bancos de Wall Street sobrevivieron la depresión, pero cayeron ante la regulación nacional bajo la forma de la legislación financiera del *New Deal*, que fue explícitamente dirigida a eliminar las actividades fraudulentas que llevaron al *crac* del mercado en 1929 [Senado de Estados Unidos, 1934].

Junto con los acuerdos de Bretton Woods, las altas finanzas fueron limitadas en gran medida a sus fronteras nacionales, o incluso regionales dentro de sus países. No fue un fin absoluto ni del orden financiero mundial ni de la banca global; Citibank, por ejemplo, se mantenía activo en muchos países durante la plena vigencia de Bretton Woods y de las regulaciones financieras del *New Deal* en EU, un periodo denominado la época de oro, en el cual, en general, los gobiernos nacionales asumieron el control último sobre las finanzas de sus países, bajo el paraguas del aparato regulatorio internacional del Bretton Woods. La época de oro, que terminó poco después del desmoronamiento de Bretton Woods, se destaca históricamente por la falta de crisis financiera y del crecimiento del bienestar económico del mundo. Fue solamente sin el hilo dorado de la banca que el mundo podía tener su época de oro.

A partir del rompimiento del hilo dorado y la pérdida —no absoluta— del poder de las *haute finance*, el objetivo principal de las altas finanzas fue la restauración de su dominio sobre el mercado financiero [Chernow, 1990] y la creación de un espacio de mercado universal [Polanyi, 1945]. Lograr tal meta implicaba revertir la legislación financiera del *New Deal* en EU dirigido a eliminar las actividades fraudulentas que llevaron al quiebre del mercado en 1929 y a abolir el sistema de Bretton Woods.

A lo largo de estos años, el mercado financiero en EU iba cambiando paulatinamente, expandiendo nuevos mercados y carcomiendo la regulación bancaria. A la vez, iniciando con la ruptura de Bretton Woods en 1971, la legislación cambiaba en el mundo capitalista, con las regulaciones nacionales e internacionales que arraigaban los mercados a las necesidades económicas y financieras de los países participantes, desapareciendo a lo largo de los años ochenta y noventa [Polanyi-Levitt, 2016]. En el pensamiento de Polanyi, una vez que los mercados pueden desarraigarse de la sociedad y quitarse la regulación, se encaminan hacia su propia destrucción. Esto sucedió en la Gran Crisis

Financiera Internacional (GCFI) de 2007-2009, y para repetir la historia, además de la posibilidad de defraudar al público, también se habría que restaurar la concentración internacional de las altas finanzas.

La GCFI marca un parteaguas histórico en varios sentidos; uno de interés particular es el hecho que, el mercado de crédito de EU no se ha recuperado desde entonces. A partir de que el capitalismo emerge como sistema dominante, han sido los bancos privados los encargados de la creación de crédito en los mercados financieros para dar combustible a la economía; hoy en su retirada, el papel se deja incumplido, con el Estado llenando algunas brechas, y asumiendo algunas funciones nuevas.

Otra novedad histórica para el capitalismo es el grado de la bifurcación entre la inversión física y financiera, y sus consecuencias, particularmente la polarización de la riqueza. Visto desde esta perspectiva, los efectos sociales, políticos y económicos de la pandemia pueden verse como una continuación de las tendencias firmemente encaminados desde antes de la GCFI, sucesivamente fortalecidos.

En este capítulo, se intenta explicar cómo la realidad financiera antes de la pandemia ha marcado la política pública actual, dando un enfoque en las decisiones en las altas esferas de los mercados financieros, la evolución de estos mismos, sus resultados en términos de inversión, y las nuevas problemáticas que han surgido en tiempos de pandemia.

## **EL MERCADO FINANCIERO SE DESARRAIGA DE LA SOCIEDAD**

Bajo el pensamiento de Polanyi, solamente el arraigo social del dinero y sus mercados pueden salvarlos de su autodestrucción. Lo que llevó a la quiebra de 1929 [Senado de Estados Unidos, 1934] y a la crisis *subprime* [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011] ofrece fuertes respaldos históricos a su hipótesis. Sin las regulaciones para asegurar que los incentivos de los banqueros y el interés públicos estén alineados, se vuelve lucrativo que los primeros apuesten en contra de sus clientes, y disfruten a éstos y a sus pares de múltiples formas. Empezando en 1980, cuando el triunvirato de-supervisión, de-regulación y de-criminalización [Black, 2005] cabalgaba por los cuerpos legislativos de EU (y otros países), todo control social fue restado de la actividad bancaria, y los

banqueros destruyeron la credibilidad y confianza del sistema, hasta la fecha sin poder ser resucitado.

La regulación de la época del *New Deal*, que separó la banca de inversión y comercial, logró evitar una crisis financiera en EU hasta que se iba quitando en los años ochenta. A la vez, logró diversificar el mercado financiero, dando nacimiento a los bancos de ahorro y préstamo (*savings & loan*, S&L), por sus siglas en inglés) y la banca hipotecaria Fannie Mae. Tales bancos fueron híbridos, con los S&L operando como actores privados, pero con un arraigo en su comunidad y con fuertes vínculos al partido demócrata. De forma parecida, Fannie Mae fue parcialmente público, pero igual sostenía el mercado privado, y cada vez más en su evolución institucional. Mientras los miles de bancos locales fueron diezmados con la crisis de los S&L durante la década de los ochenta y noventa, Fannie Mae se quebró en la GCF. Como se ha evidenciado a lo largo del mundo capitalista, las crisis neoliberales han servido para concentrar el sector bancario, sea en EU [Dymski, 2012], en México [Correa y Maya, 2002], o en Europa y su periferia [Girón *et al.*, 2019].

Si bien la diversificación del sistema fue revertida por múltiples rondas de crisis, la desregulación fue socavada con la creación de nuevos mercados. Si se puede pensar en las regulaciones financieras como una barrera entre las operaciones especulativas y productivas, con la finalidad de evitar conflictos de interés —particularmente que la banca apueste en contra de mercados nacionales—, Chernow [1990] ofrece una documentación exhaustiva de cómo la creación de nuevos mercados y productos financieros logró socavar tal barrera regulatoria y permitía que el interés de la alta financiera otra vez se opusiera al interés nacional.

A nivel internacional, el sistema de Bretton Woods dio un paraguas regulatorio basado en la separación de espacios financieros entre países; la estabilidad cambiaria; y la creación crediticia nacional. La regulación, tanto nacional como internacional, produjo medio siglo de estabilidad financiera a lo largo del mundo capitalista. Una vez eliminada esta forma de regulación, la crisis financiera internacional otra vez apareció, en primer momento restando las posibilidades de regulación macroeconómica de las autoridades nacionales, y en segundo lugar permitiendo que las crisis internacionales abrieran espacio para la entrada de la banca global y la concentración bancaria a nivel internacional.

Esta forma de restauración del poder de la alta finanza dejaba un sistema financiero concentrado con una muy reducida diversificación de negocios y cada vez más centrado en la especulación y creación de nuevos mercados y productos financieros. Cuando estalló la burbuja *subprime*, los bancos ya llevaban años prestando cada vez menos a la industria y comercio, incluso en EU como en otros países del mundo, tanto de los centros como de las periferias.

El colapso de la confianza entre los mayores actores del sistema ha dañado el mercado privado del crédito, y la falta de creación de crédito productivo ha significado que el sistema capitalista, creado y mantenido con la banca en el centro, todavía retiene sus formas y funciones, pero lo que ya no hay es un sistema funcional de crédito que puede canalizar el capital hacia la inversión productiva que pueda crear inversión, producción, y empleo. En EU y otros países que decidieron rescatar sus bancos, tanto después de la GCFI como en los casos anteriores en los años noventa como Japón y México, el rescate estatal ha garantizado que esta tendencia siga ganando más fuerza. El mercado de capital global ha sido arruinado por los mismos banqueros que lo crearon y lo mantenían, y a diferencia de los treinta, no ha habido un esfuerzo en ninguna parte del mundo de imponer una nueva y significativa regulación al mercado nacional, ni un intento de crear nuevas instituciones financieras que puedan brindar crédito al mercado nacional, ni mucho menos una nueva regulación internacional capaz de promover la producción sobre lo financiero bajo condiciones de estabilidad financiera global como pasó con el sistema de Bretton Woods.

## LA GRAN BIFURCACIÓN DEL CRÉDITO

En un sistema moldeado y madurado para que la banca sea el centro de las operaciones del mercado, cuando se quita la función de tales bancos, la política monetaria se vuelve inútil, y en parte, la política fiscal también [Rochon, 2009]. Otro mecanismo que puede servir para canalizar el gasto público estatal es la creación de nuevos bancos públicos. Pero en el mundo capitalista, no se ha optado por grandes gastos fiscales, por ineficaces que puedan ser, ni por la creación de nuevos bancos públicos que puedan tomar el cargo de suministrar dinero a la economía. Al contrario, se sigue insistiendo con una política

monetaria inútil para sus fines explícitos de estabilizar el sistema y restaurar el crédito, y sumamente útil para canalizar la nueva emisión de deuda estatal hacia las bolsas de valores y las tesorerías privadas.

La pérdida del centro del mercado y la falta de generación de nuevas inversiones de todo tipo [Vidal, 2008] tiene varias implicaciones. Como destaca John Kenneth Galbraith, la creación de dinero no es el problema, y particularmente en momentos de crisis, lo importante es asegurar que se gaste [Galbraith, 1975: 229]. La situación actual no es una en que no se gaste, sino una en que se gaste en la renta financiera.

En las estelas de la GCF, hubo un debate nutrido alrededor de qué tipo de recuperación se iba a producir. A más de una década de distancia, se puede argumentar con confianza que ha sido una recuperación “K”, cuya esencia es que la riqueza de los rentistas financieros asciende, mientras la de los demás se estanca o se reduce. Después de la caída de Lehman Brothers, los mayores bancos estadounidenses han sido los intermediarios entre las múltiples rondas de aflojamiento cuantitativo (QE, por sus siglas en inglés) y las alzas en los mercados bursátiles.

Los programas de QE implican que la tesorería del país emite nuevos bonos, y que la banca comercial los preste al banco central. A la entrada de la pandemia, los activos de los mayores bancos centrales del mundo (sin China) habían ascendido a alrededor de 15 billones de dólares, desde más o menos cero antes de la GCFI [Reuters Graphics, 2021]. Pero en vez de que este nuevo crédito estatal fuera dirigido hacia la producción, se ha ido en gran parte a la compra de acciones. Los bancos no solamente canalizan esta ruta de dinero, sino que también participan al reciclar el nuevo crédito estatal para la compra de sus propias acciones, o para prestar a otros actores financieros para comprar acciones, que igualmente pueden ser las suyas. Como receptores de tanta capitalización del mercado, las mayores empresas tampoco dirigen sus bonanzas a la expansión productiva, sino siguen el mismo modelo de maximización de beneficio de sus accionistas.

Bajo el nuevo fiscalismo [Seccareccia, 2012] de los países del centro, el gasto fiscal se ha vuelto expansionista únicamente en selectos momentos de crisis en selectos lugares [Fiebiger y Lavoie, 2017], pero en términos generales, ha reinado la austeridad. Sin mayores inversiones privadas, el gasto fiscal

queda como una de las únicas entradas de nuevo dinero en el sistema y, por lo tanto, para la mayoría —la otra pata de la recuperación  $\kappa$ — no ha habido ninguna recuperación desde la GCFI. Como se ha mencionado, la mezcla selectiva de austeridad en la política fiscal y abundancia en la política monetaria ha dejado al margen la política crediticia y cualquier intento de establecer nuevas instituciones financieras, pero en el momento actual en el cual se está desbordando el exceso especulativo, varios países están experimentando con nuevas formas de política monetaria. El Salvador adoptó el *bitcoin* de forma oficial, mientras en China, EU, y otros países, están considerando la creación de una moneda digital nacional.

Conceptualizado como una continuación, aunque agudización, de las tendencias prepandemia, se puede ver cómo se ha establecido este tipo de recuperación bifurcado, en que medidas como el producto anual bruto son un velo para la creciente desigualdad entre los rentistas financieros y el resto de la humanidad. Manteniendo la visión de que es la política pública la que moldea el mercado, se puede apreciar más claramente la aceleración de esta bifurcación. Como se ha argumentado anteriormente [Marshall, 2018], la política monetaria es un confiable freno sobre la economía: al subir las tasas de interés lo suficiente, toda inversión se iría a bonos públicos. Si el Estado, por ejemplo, asegurara un rendimiento de 50% anual, no tendría sentido hacer otra cosa con el dinero desde la perspectiva individual que comprar los bonos. A nivel macro, los arcos públicos se ensanchan mientras que se saque todo el dinero de la economía real. Sin embargo, cuando el banco central intenta servir como acelerador, e inyecta dinero en la economía en la forma de QE, el dinero pasa primero por los bancos, y ahí se queda atorado. Esto pasó en 1930 en Wall Street, y se explicaba como “la trampa de la liquidez”, en la cual el banco central “empuja sobre una cuerda”.

Otra metáfora es la del coche, y si bien la política monetaria sirve como buen freno, su acelerador no funciona, ya que no se conecta directamente al motor de la economía, sino a la banca. Aplicar el acelerador entonces no hace rugir el motor ni moverse las llantas, y toda nueva inyección de liquidez solamente ahoga al motor. Cuando el coche todavía se mueve un poco, puede tomarse crédito ajeno y decir que el acelerador sí sirve, especialmente cuando el criterio de medir el movimiento del coche incluye la ganancia financiera [Krugman, 2021].

Como se ha mencionado, el nuevo fiscalismo ha usado este acelerador de forma muy conservadora, y apenas se registraba crecimiento global en la década hasta la pandemia, con la renta financiera realizando ganancias espectaculares, y la economía real, medido por inversión y las varias condiciones de empleo, se ha languidecido en lo general, con algunos sectores padeciendo la GCFI más que otros.

Hay otra tendencia relacionada en la supervisión pública de los fondos públicos destinados al rescate bancario. Siguiendo la GCFI, Elizabeth Warren, candidata demócrata a la presidencia en 2020, fue designada para dirigir una nueva oficina de supervisión sobre el rescate de Wall Street, pero de forma notoria fue dado un revés por la administración de Obama. Justo después de la promulgación de la ley fiscal en respuesta a la pandemia —*The CARES Act*— la Reserva Federal anunció sus nuevos pasos para seguir el rescate de Wall Street: se abrirán nuevas facilidades de la Fed, se invertirá en bonos corporativos, y se aumentará su gasto en casi 3 billones de dólares; acompañando tal expansión de dinero y operaciones sería un nuevo mecanismo de supervisión: una oficina de una sola persona, y nada más una oficina virtual y una cuenta en Twitter [Taibbi, 2020].

## SE AHOGA EL MOTOR: LOS NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Si bien se puede ver, tanto los depósitos de los bancos de Wall Street con la Fed, como la expansión de las bolsas de valores, como evidencia del ahogamiento del motor de la economía con las rondas de QE entre 2008 y 2019, las extrañas manifestaciones de liquidez estatal que no encuentran su cauce hacia la economía real se han vuelto aún más extrañas. Durante el 2020 y la primera mitad del 2021, hubo tres novedades importantes en Wall Street. Una ha sido la paulatina aceptación de las criptodivisas y su punta de lanza *bitcoin*. Relacionado a su aparición han sido las ofertas iniciales de monedas (ICOs, por sus siglas en inglés),<sup>1</sup> que funcionan como una oferta inicial del mercado (IPOs, por sus siglas en inglés),<sup>2</sup> en que es una banca de inversión suscribe la emisión de bonos y la financia. Mientras un IPO más tradicional es una apuesta

\_\_\_ 1. Initial Coin Offering.

\_\_\_ 2. Initial Public Offering.

sobre la aceptación por parte del mercado a una nuevo entrante, un ICO es una apuesta sobre la aceptación social —y del mercado— una nueva criptomoneda. Durante la época de la burbuja tecnológica al cambiar el siglo, los IPOs fueron un importante vehículo de fraude. Los ICO prometen lo mismo.

También relacionado con los IPO es el surgimiento de las Empresas de Adquisición de Propósito Especial (SPAC, por sus siglas en inglés).<sup>3</sup> Estas han existido por algunos años, pero realmente empezaron a atraer notables capitalizaciones como sector en 2020, y con razón han ganado la atención de la prensa financiera durante la pandemia. Las SPAC son como IPO, pero a dos pasos más alejado de la economía real. En el IPO, son los bancos de inversión que toman cargo de toda la operación. En las SPAC, son los fondos de cobertura, que no se rigen por ninguna simulación de regulación y supervisión, que manejan la operación. Y si bien el IPO representa una apuesta sobre el éxito de una empresa, la SPAC es una apuesta que se pueda juntar el dinero para (esencialmente) un IPO, o para otros fines, como la compra de otras empresas.

Pero si bien la SPAC agrega pasos aparentemente innecesarios entre la capitalización de una empresa, su producción y ganancias, y luego la devolución a los inversionistas financieros, por lo menos hay un camino claro entre financiar la actividad productiva y realizar ganancias financieras. La curiosidad de la otra nueva tendencia en la prensa financiera, los *The Non Fungible Tokens* (NFT), es justamente que, para el ojo común, es muy difícil detectar la razón por la cual alguien los compraría. Clive Thomson del *The New York Times* ofrece un análisis interesante de los NFT y su valor, que se gira alrededor del nuevo y extraño espacio social que existe en el internet. Mientras el artista antes pintaba lo que veía desde su ventana, el cripto artista pinta lo que ve en su pantalla. Pero si antes el objeto de arte era único (obviamente, con falsificaciones surgiendo a la par del valor del original), y encapsulaba con belleza, las emociones dadas por el mundo real, hoy no hay pretensión de belleza, emoción, o hasta ser original. Green dice que el arte está “en línea para todos ver, y hasta publicar y descargar. Pero solamente hay una copia del NFT” [Thomson, 2021].

El valor que la sociedad en línea otorga a los NFT parece revolver alrededor de dos puntos, ambos nebulosos. El primero se relaciona con el intento

\_\_\_\_ 3. Special Purpose Acquisition Companies.

de imbuir un sentido de comunidad en un espacio social virtual. Dentro del sistema de estratificación social virtual, un NFT “representa una relación única con el artista y el arte”[Thomson, 2021]. El segundo punto se relaciona con el *bitcoin*, dado que tanto el NFT como éste se basa en una cripto contabilidad (*Blockchain*) que supuestamente “descentraliza” las transacciones, dando garantía a derechos de propiedad. Pero la asociación con *bitcoin* está imbuida con su éxito como vehículo especulativo: “muchos coleccionistas consideran el cripto arte como una inversión potencialmente rentable, así como el *bitcoin* en sí mismo” [Thomson, 2021]. En todos esos nuevos espacios de especulación, vale enfatizar que las oportunidades para el fraude son enormes.

Por mucho o poco interesante que pueda ser la idea de cripto arte, los NFT artísticos no han subido de precio en aislamiento, ya que en el momento actual, hay un enorme auge en precios de todo tipo de coleccionables —desde las tradicionales como tarjetas de béisbol, hacia objetos físicos que antes no tenía valor especulativo como zapatos y figurinas, y hasta NFT que se venden como pura coleccionable (y no como arte)— como lo que seguramente es un momento emblemático del mundo virtual como el primer *tweet*. Si bien la prensa financiera otorga atención a los extraños vehículos financieros que han empezado a flotar, mucho menos atención se da a la marea que ha levantado tantos barcos.

## **DEL NUEVO FISCALISMO AL *HELICOPTER DROP* Y EL INGRESO BÁSICO UNIVERSAL**

Si bien la respuesta de las autoridades de EU y otros países del centro, y hasta algunos de la periferia, fue el nuevo fiscalismo, bajo la pandemia, ha surgido otra —la *helicopter drop* [Bernanke, 2002] y su contraparte, el ingreso básico universal (IBU). Éste es parecido al QE en que el banco central recibe bonos de la tesorería por el lado activo de la balanza y se equilibran con la creación de efectivo por el lado del pasivo del balance. Bajo el QE, el nuevo efectivo va primero a los bancos, mientras en el *helicopter drop*, el nuevo efectivo va a los hogares.

Andrew Yang, como candidato demócrata para la presidencia, introdujo el tema del IBU al público estadounidense durante la pandemia, con su plataforma electoral definida casi exclusivamente por su apoyo al IBU. El debate del

UBI había sido importante en Europa anterior a la pandemia, con varios países realizando experimentos de política pública entre mucho debate público. En el caso estadounidense, el apoyo de Yang ha servido para ofuscar la proveniencia del IBU, donde figuran prominentemente Hayek y Friedman y sus colegas [Seccareccia, 2016].

En EU, la política pública del IBU ha sido introducida como parte de la primera gran propuesta legislativa de la administración Biden, y bajo la forma de un estímulo monetario dirigido a los padres e hijos, dos grupos que han sido particularmente impactados por la pandemia.

## CONCLUSIONES

En este capítulo se ha argumentado que la creciente desigualdad que se ha hecho más visible, e incluso bajo nuevas formas durante la pandemia, es resultado en gran medida de las políticas públicas pasadas y presentes. Durante las décadas de la restauración del viejo orden, las altas finanzas lograron retomar el control del mercado financiero internacional, para luego destruirlo de nuevo. La decisión de seguir insistiendo con la política monetaria con algunos ajustes a sus márgenes garantiza una creciente polarización de riqueza y sus manifestaciones sociales.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bernanke, Ben [2002], "Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here". *Comentarios del Gobernador Ben S. Bernanke Before the National Economists Club*, Washington, DC., 21 de noviembre, <<https://bit.ly/3w5iyTo>>.
- Black, William [2005], *The Best Way to Rob a Bank is to Own One: How Corporate Executives and Politicians Looted the S&L Industry*, Estados Unidos, University of Texas Press, 356 pp.
- Chernow, Ron [1990], *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Nueva York, Atlantic Monthly Press, 812 pp.
- Correa, Eugenia y Esmeralda Maya [2002], "Expansión de la Banca Extranjera en México", en Eugenia Correa y Alicia Girón (eds.), *Crisis y Futuro de la Banca en México* (pp.141-152), México, Miguel Porrúa-UNAM.

- Dymski, Gary [2012], "Genie out of the Bottle: The Evolution of Too-Big-to-Fail Policy and Banking Strategy in the US", en Marcos Macedo y Keiti da Rocha (eds.), *As transformações no sistema financeiro internacional*, Brasília, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, pp.177-244.
- Galbraith, John [1975], *Money: From Whence It Came, Where It Went*. Boston, Houghton Mifflin, 324pp.
- Girón, Alicia; Monika Meireles y Andrea Reyes [2019], "Banking concentration and financial reorganization: Greece, Portugal, and Spain in the post-crisis period", *PSL Quarterly Review*, Roma, Università di Roma, 72 (291): 259-277, diciembre, <[https://doi.org/10.13133/2037-3643\\_72.291\\_2](https://doi.org/10.13133/2037-3643_72.291_2)>.
- Financial Crisis Inquiry Commission [2011], *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission of the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Washington, U.S. Government Printing Office, 663 pp.
- Fiebiger, Brett, y Marc Lavoie [2017], "The IMF and the New Fiscalism: was there a U-turn?", *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Reino Unido, Elgar Publishing, 14 (3): 314-332, marzo, <<https://doi.org/10.4337/ejeep.2017.03.04>>.
- Krugman, Paul [2000], "Thinking about the Liquidity Trap", *Journal of the Japanese and International Economies*, Japón, Elsevier, 14 (4): 221-237, diciembre, <<https://doi.org/10.1006/jjie.2000.0458>>.
- \_\_\_\_ [2021], "Biden, Yellen and the War on Leprechauns: Bribing corporations with low taxes isn't the way to create jobs", *The New York Times*, 8 de abril, <<https://nyti.ms/3g42HPf>>.
- Marshall, Wesley [2018], "Restructuring financial systems with human advancement in mind", en Jo Tae-Hee; Lynne Chester y Carlo D'Ippolito (coords.), *The Routledge Handbook of Heterodox Economics: Theorizing, Analyzing, and Transforming Capitalism*, Nueva York, Routledge.
- Polanyi, Karl [1945], "Universal Capitalism or Regional Planning", *The London Quarterly of World Affairs*, Oxford, 10 (3): 86-91, <<https://bit.ly/2TRiLLL>>.
- \_\_\_\_ [1944], *The Great Transformation*, Boston, Beacon Press.
- Polanyi-Levitt, Kari [2016], "*De la Gran Transformación a la Gran Financiarización*", *Ola Financiera*, México, UNAM, 9 (25): 183-333, septiembre-diciembre, <<https://bit.ly/3g3REpr>>.

- Reuters Graphics [2021], *Central Bank balance sheets: Assets for the European Central Bank, Bank of Japan, Federal Reserve, Swiss National Bank, and Bank of England*, <<https://tmsnrt.rs/2ZWRMRW>>.
- Rochon, Louis-Philippe [2009], “Multiplicador Keynesiano, Crédito Bancario y Producto”, *Ola Financiera*, México, UNAM, 2 (4): 44- 67, septiembre-diciembre, <<https://bit.ly/2SmBRZN>>.
- Seccareccia, Mario [2016], “Ingreso básico y pleno empleo: lecciones de Polanyi, Keynes y Minsky”, *Ola Financiera*, México, UNAM, 9 (23): 1-23, enero-abril, <<https://bit.ly/3couAzm>>.
- [2012], “Understanding Fiscal Policy and the New Fiscalism: A Canadian Perspective on Why Budget Surpluses are a Public Vice”, *International Journal of Political Economy*, Reino Unido, Taylor and Francis, 41(2): 61-81, <<https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916410204>>.
- Senado de Estados Unidos [1934], *Prácticas de la Bolsa de Valores: Informe de la Comisión de la Banca y Divisa*, Washington, 6 de junio.
- Taibbi, Matt [2020], “The Trickle-Up Bailout. It’s early days, but the Federal Reserve “bazooka” has mostly impacted the 1%”, *TK News by Matt Taibbi*, 17 de abril, <<https://bit.ly/3pAFuYo>>.
- Thomson, Clive [2021], “The Untold Story of the NFT Boom: Digital creators used the blockchain to create a whole new art scene. Then their work started selling for thousands-sometimes millions of dollars”, *The New York Times*, 12 de mayo, <<https://nyti.ms/3v5aQao>>.
- Vidal, Gregorio [2009], “Capitalismo rentista y otras historias”, *Ola Financiera*, México, UNAM, 2 (2): 1-19, enero-abril, <<https://bit.ly/2TcPhHX>>.



## ECONOMÍA POLÍTICA DE LA PANDEMIA. NI OPTIMISMO NI PESIMISMO PARALIZANTES

JOSÉ DÉNIZ\*

El problema con el mundo es que los estúpidos están seguros de todo y los inteligentes están llenos de dudas.  
*Bertrand Russell* (filósofo y matemático)

### INTRODUCCIÓN

Si se acepta que el término economía política se refiere comúnmente a estudios interdisciplinarios que, si bien se apoya en la economía, también lo hace en la ciencia política, la sociología, la antropología, la ecología, el derecho y otras disciplinas, la pandemia debería analizarse desde esta perspectiva, pues abarca más dimensiones de la realidad histórica y toda su complejidad interrelacionada. Por lo tanto, la economía fiscal y financiera forma parte del universo pandémico como protagonista notable, dado sus condicionamientos en toda la dinámica de la economía mundial, incluyendo la política monetaria y presupuestal, tanto antes como después de la crisis global actual. Por supuesto que, como nunca, todo ello está inscrito en lo que solemos denominar como globalización.

El impacto de la covid-19 todavía no se puede calibrar en toda su extensión en la medida que aún se está en el proceso sanitario del mismo. Sin em-

\_\_\_\_ \* Unidad Académica en Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma de Zacatecas (jdenizes@hotmail.com).

bargo, como hipótesis, se considera que su llegada y expansión no es la causa de la crisis que vivimos, sino, por lo contrario, en buena medida la pandemia es consecuencia de la naturaleza y las políticas de desarrollo que se vienen aplicando. Su mérito ha sido poner en evidencia aún más y en poco tiempo, en toda su desnudez, las grandes debilidades del sistema capitalista mundial, que ya estaba previamente manifestándose con toda claridad. El debate es si este momento es propicio para cambiar el sistema, o por lo menos rasgos sustanciales del modelo dominante de desarrollo, o si, otra vez, el capitalismo tendrá la capacidad de aprovechar la crisis para reformularse y continuar con su dominación y hegemonía. La oportunidad para pensarlo existe, pero ¿acaso la correlación de fuerzas lo hace viable? En el caso de América Latina y el Caribe ¿las experiencias recientes posibilitarían otro desarrollo? ¿Hay una desglobalización o nuevas modalidades de globalización, especialmente cuando las grandes empresas transnacionales son las que articulan la matriz productiva, la financiarización y comercialización mundial, controlando la generación de conocimiento científico y tecnológico, a la vez que los medios de comunicación y vigilancia y buena parte del sistema y valores educativos y culturales? Este capítulo tiene como objetivo presentar y discutir algunos elementos de esta situación compleja, multi e interdisciplinaria, donde, para empezar, la propia vida en el planeta está en duro cuestionamiento.

Así, se parte de la utilización del miedo al servicio del poder, recurriendo a la posible ignorancia de los usuarios de algunos medios de comunicación, sean los tradicionales o las redes sociales, para así conformar opinión y emociones que luego se concretan en comportamientos y actitudes. Enseguida se examina el coronavirus como un miedo globalizado que se extiende en amplias capas de la población en el reciente año, y que poco a poco golpea en contagios y muertes a millones de personas alrededor del mundo. Esta pandemia puso en primer plano la crisis del modelo de desarrollo dominante y plantea qué perspectivas se presentan posterior a ésta, especialmente en el caso de América Latina. Finalmente, se extraen algunas conclusiones que dejen abiertas unas perspectivas de gran incertidumbre.

## PODER, MIEDO E IGNORANCIA

Aunque estemos acostumbrados al uso que los grandes medios masivos de comunicación hacen desde hace mucho tiempo, se diría que nacieron para esa función, estos meses de pandemia lo han reiterado con creces. Más que informar, dando a conocer lo que sucede, han pretendido una vez más conformar opinión de acuerdo al poder que representan. Chomsky lo ha señalado con mucha claridad, cuando más de una vez ha recordado que ello ocurre de acuerdo a las agendas del poder corporativo dominante. Efectivamente, hay estrategias de manipulación mediática que buscan que los ciudadanos no tengan los elementos, y menos aún los instrumentos, para fijarse de veras en los temas medulares de la sociedad, por lo contrario, buscan consolidar comportamientos infantilizados y fomentan más la emocionalidad superficial que los valores racionales y críticos. Desde siempre, una emoción como el miedo ha tenido y sigue teniendo una alta rentabilidad en las relaciones de poder. Y, habitualmente, determinados miedos tienen una alta correlación con la ignorancia. Averroes, el filósofo andalusí, ya había dicho en el siglo XII la importancia que tiene el miedo en la vida humana. Más precisamente, consideró que la ignorancia lleva al miedo y que éste lleva al odio, el cual a su vez suele llevar a la violencia.

Ocho siglos después, en el año 1949, el escritor británico George Orwell publicó *1984*, en donde describe una sociedad en la que se manipula la información y existe una vigilancia masiva, donde “para controlar a un pueblo hay que conocer su miedo”. Posteriormente, hace apenas unas décadas, un economista y pensador como José Luis Sampedro recordó que gobernar a base de miedo es muy eficaz.<sup>1</sup> Metafóricamente dijo que si uno amenaza a la gente diciéndoles que las va a degollar y luego no llega a hacerlo, entonces se les puede azotar y explotar. El miedo, afirma, hace que no se reaccione. Por la misma época, Eduardo Galeano [s.f.] en un breve relato que tituló *El miedo global* escribió que “es el tiempo del miedo”, recordando varios de ellos, entre los que incluyó cuando “el lenguaje tiene miedo de decir”. Terminó su texto identificando también al “miedo a lo que fue, miedo a lo que será, miedo de morir, miedo de vivir”. Imposible mayor vigencia de las palabras de todos ellos.

\_\_\_\_ 1. José Luis Sampedro en entrevista por Jordi Evolé para *Salvados*, el día 12 de agosto de 2012. Véase en < <https://bit.ly/3BwtJrw>>.

## EL CORONAVIRUS SARS-CoV-2

Desde hace más de un año el miedo se extiende por el mundo, es un miedo globalizado. Un virus contagia y mata por doquier, aunque los “incrédulos” creen que a ellos no les afectará. En febrero de 2021 un grupo internacional de científicos enviados por la Organización Mundial de la Salud (OMS) concluyó que el virus es de origen animal y que pasó de éste al ser humano a través de una tercera especie, descartando, por lo tanto, que hubiera salido de un laboratorio como que tampoco empezó en un mercado de Wuhan, en el centro de China, aunque sí circulara en esta ciudad antes de detectarse en ese mercado y convirtiera a Wuhan en el primer foco de la pandemia. En todo caso, los investigadores se muestran muy prudentes en su informe y en su lenguaje sobresalen, por ejemplo, expresiones como “más probable” o “extremadamente improbable” o “sería interesante examinar” [Vidal, 2021].

El virus conocido como coronavirus SARS-CoV-2 causó la enfermedad denominada covid-19, que la Organización Mundial de la Salud (OMS) reconoció como pandemia el 11 de marzo de 2020. Desde el inicio de su aparición provocó debates múltiples, tanto científicos, como políticos e ideológicos, incluyendo la negación de la propia existencia de la enfermedad. Originalmente ese mercado chino era sospechoso porque allí se comerciaban animales de consumo tradicional y existía un reservorio natural de animales como murciélagos. Las tensas relaciones geopolíticas entre Estados Unidos y China incrementaron aún más en las redes sociales todas las conjeturas posibles. China sigue defendiendo la posición de que el virus pudo originarse fuera de su territorio planteando la posibilidad que la transmisión se produjera a través de envoltorios de productos congelados importados. Lo objetivo, de hacerle caso a las estadísticas oficiales, a marzo de 2021, un año después de reconocida su existencia, es que a este virus directamente se le atribuyen 110 millones de personas infectadas y más de 2 millones y medio de muertos en todo el mundo, con un enorme impacto en la población mundial en todos los órdenes de su existencia.

A pesar de esta considerable conmoción, desde décadas anteriores a 2020 varios científicos y figuras mediáticas, incluso desde la literatura y el cine, vienen advirtiendo sobre la posibilidad de la aparición de un virus con capacidad de generar consecuencias devastadoras en el planeta. Ese momen-

to llegó. Aunque esta pandemia se supere, ya ha cambiado la vida tal como era hasta ahora. Más aún, se anuncia que entramos en un periodo histórico donde se tendrá que convivir con situaciones similares. Por eso tiene mucha relevancia la aseveración de Tedros Adhanom Ghebreyesus, director general de la OMS, cuando en mayo de ese año dijo que: “a medida que trabajamos para responder a esta pandemia, también debemos trabajar más duro para prepararnos para la próxima. Ahora es una oportunidad para sentar las bases de sistemas de salud fuertes en todo el mundo, algo que ha sido ignorado por mucho tiempo” [Singh, 2020].

Formalmente nadie se opondrá a que existan sistemas de salud fuertes, pero no es ninguna casualidad que ello se haya “ignorado”, dado que la salud es un ámbito económicamente muy rentable. Esto es visible cuando algunos hospitales gestionados como empresas tratan a los pacientes como mercancías. Pero, además, las diferencias que existen entre países y sectores sociales son muy notables, lo que incluye a los servicios que prestan instituciones públicas y privadas. En los años recientes las políticas neoliberales provocaron que las desigualdades crecieran, incluso en las sociedades más desarrolladas en términos capitalistas, agudizando los contrastes entre los centros y las periferias mundiales, cuya evidencia hace difícil una solución a corto plazo, incluso en tiempos de grandes avances científicos y tecnológicos.

Las transformaciones que ya son imprescindibles deben incluir una estrategia de desarrollo que contenga, entre otros aspectos, lo relacionado con el consumo alimentario, el medio ambiente y el comercio mundial. Esto es, con las desigualdades que el sistema dominante ha consolidado. El perfil del consumo de la alimentación es fundamental en la salud pública, una educación desde la infancia que no esté condicionada por los intereses y valores del mercado es la mejor inversión de cara al futuro.

Lo cierto es que, en estas circunstancias, como ha dicho Ramonet [2020], la mayoría de los gobiernos minimizaron la amenaza y no asumieron “una de sus principales competencias constitucionales: la responsabilidad de proteger a su población”. Incluso algunos gobernantes exhibieron actitudes negacionistas, negando evidencias y optando incluso por acciones que redundaron en un mayor contagio y muertes. Los casos de Boris Johnson en Reino Unido, Jair Bolsonaro en Brasil, y Donald Trump en Estados Unidos han sido los más

notorios, pero no han sido los únicos. Su responsabilidad política, aunque no solo, es enorme. Más recientemente la investigación, fabricación, distribución y aplicación de las vacunas, que está demostrando que es en este momento la más eficaz medida sanitaria, ha puesto de relieve de manera descarnada el funcionamiento y comportamiento del sistema y sus gestores. Los intereses económicos y políticos (incluyendo los geopolíticos) son los preeminentes. El negocio es el negocio. Grandes empresas están logrando grandes beneficios, aunque parte de su actividad esté financiada con recursos públicos. Sin embargo, las vacunas deberían ser consideradas bienes públicos, gratuitos para la población y accesible a todos en todos los lados, pero por ahora siguen excluidos de las vacunas millones de habitantes, perjuicio para ellos, sin duda, pero también para el resto que necesita que cuantos más estén inmunizados es mejor para todos. El egoísmo en este caso no es rentable para las minorías, pues es indudable que el éxito de la vacunación es clave para la recuperación económica. No es solidaridad, es necesidad. Asimismo, ha quedado “demostrado que, a la hora de la verdad, médicos, enfermeras y personal sanitario son infinitamente más valiosos que los brókeres o los especuladores financieros” [Ramonet, 2020], a los que hay que añadir los científicos y muchas otras personas de variados trabajos que están haciendo menos penosa la vida para todos.

## LA CRISIS DEL MODELO DE DESARROLLO DOMINANTE

En septiembre de 2019 el economista Juan Torres-López publicaba un artículo bajo el título de “La crisis que viene” que iniciaba diciendo que:

Hace unos meses hay una convicción generalizada sobre la proximidad de otra crisis (un cambio en la senda actual de crecimiento económico seguido de inestabilidad) y quizá de una nueva fase de recesión económica (crecimiento negativo durante más de dos trimestres consecutivos) que conduciría a otra etapa posterior de nuevas dificultades [Torres-López, 2020: 8].

Concluía afirmando que:

[...] en resumen, a las puertas de una crisis que no va a ser sistémica y quizá ni siquiera global, sino que va a manifestarse en detonaciones sucesivas, en diferentes lugares y con magnitud muy diversa. Será una crisis de oferta en el mercado de bienes y servicios que no responderá a las terapias convencionales. Recurrir a los envejecidos paradigmas de conocimiento dominantes para diagnosticarla y aplicarle las medidas políticas de siempre mitigará alguno de sus efectos, pero seguirá dejando abiertas de par en par las ventanas por donde se colarán las siguientes y más peligrosas crisis del siglo XXI: la financiera, la de la deuda, la ambiental y la social [Torres-López, 2020:12].

En su opinión las causas más importantes de esa crisis (que aquí tan solo se enumeran, omitiendo los argumentos y otros elementos de análisis) son: 1. “la inadecuada resolución de la crisis anterior, provocada por los bancos y los grandes fondos de inversión al corromper el sistema financiero de todo el planeta”, 2. “las políticas de estímulo que hasta ahora han venido aplicando los gobiernos o los bancos centrales, según los casos, han sido insuficientes y ahora, además, están empezando a ser insostenibles”, 3. “los conflictos comerciales (China-Estados Unidos o Europa-Mercosur, entre otros) y el proteccionismo reaccionario de Trump que está produciendo efectos muy negativos, no solo sobre las importaciones y exportaciones entre las superpotencias sino también sobre las de otros muchos países”, 4. “hay que tener en cuenta que los sistemas financieros de todo el mundo apenas si se han reformado después de la crisis de 2008 y que siguen en situación de gran fragilidad”, 5. “estamos viviendo tensiones geopolíticas que producen gran riesgo e incertidumbre porque pueden derivar inmediatamente en gravísimos problemas económicos y energéticos, algunos globales, si estallan” y 6. “quizá la más importante, es la situación de las bolsas de todo el mundo, al borde de un colapso cuyos efectos serían demoledores para muchas grandes empresas y para el sector financiero”.

Cualquiera que sea la opinión que se tenga de lo indicado por Torres-López [2020], lo que importa subrayar aquí, a partir de lo anterior, son dos cosas: una, que la pandemia no es causa de la actual situación crítica que vive la humanidad, sino que, en tal caso, la agudiza y la deja en evidencia, y

dos, que las causas de la crisis son anteriores y tienen que ver con la naturaleza del modelo de desarrollo capitalista, cuya fase dominante en las últimas décadas puede denominarse como globalización transnacional neoliberal o, más coloquialmente, como pandemia neoliberal.

Lo cierto es que el modelo económico imperante desde hace decenios viene saqueando la naturaleza, destruyendo la biodiversidad, modificando el clima, creando condiciones para la aparición de nuevos virus y nuevas enfermedades. No hay casualidades, sino causalidades. Entre otras acciones cabe citar la deforestación, la minería y la expansión de vías de comunicación, que desencadenan y acercan geográficamente las diferentes epidemias, en simultaneidad con el empeoramiento ambiental.

El panorama que se presenta a corto plazo no deja de ser enormemente preocupante. Pues si bien previamente la perspectiva que se cernía en la economía mundial era muy negativa y estaba cargada de incertidumbres el coronavirus hizo frenar de golpe a la economía en todos los lados, incluyendo a los centros más dinámicos como China y otros países asiáticos, pero también a Estados Unidos y Europa, el centro histórico del capitalismo. Millones de empresas, grandes, medianas y pequeñas bajaron su actividad o cerraron preventiva o directamente entraron en situación de quiebra, perdiendo el empleo, parcial o totalmente, millones de trabajadores. Es una crisis general de alcance planetario que cuestiona estructuralmente lo existente hasta ahora. Por lo que, no habrá una nueva normalidad, sino una nueva realidad. La normalidad anterior era excesivamente injusta y excluyente. Esa normalidad es el problema que trajo estos resultados. Una vez más será la correlación de fuerzas sociales la que permitirá que sea posible unas u otras respuestas, pero ya se ha producido un cambio y necesariamente hay que considerarlo.

## **LA POSPANDEMIAY AMÉRICA LATINA**

De las reflexiones anteriores se desprende la necesidad, la urgente necesidad, de tener estrategias y políticas que den respuestas a este nuevo escenario, a esta nueva realidad, que está mundializada. No es una suma de medidas, sino es una visión de conjunto que parta de unos valores determinados que orienten las acciones a seguir. Valores económicos, políticos, sociales, éticos...

articulados de alguna manera entre sí, para no perder coherencia en su lógica de funcionamiento. La pregunta es: ¿cómo será el mundo cuando termine esta pandemia? Lo único posiblemente claro es que no se puede caer en un optimismo que considere que por obra casi divina de un día para otro el mundo se transformará en términos positivos. Tampoco se puede caer en un pesimismo que juzgue que no es posible ningún cambio, que las fuerzas dominantes son tales que todo cambio, por pequeño que sea, es imposible, que será impedido desde el inicio. Ambas opciones son paralizantes. Es desconocer que la historia ha sido siempre un proceso de transformación permanente, con avances y retrocesos, pero donde siempre ha estado presente la acción humana defendiendo sus intereses. La confrontación de intereses siempre estuvo presente y la lucha por ellos, su constante.

Para que ello sea posible es preciso en lo inmediato la vacunación mundial para detener a este virus, lo que es una condición necesaria, pero no suficiente. Simultáneamente habría que impedir que se consolide la dominación de los factores y sujetos causantes de estas crisis y las manipulen, como lo están haciendo, a favor de sus intereses, lo que significaría una gran regresión, donde se perderían derechos humanos adquiridos luego de grandes esfuerzos colectivos. En esta misma dirección, es imprescindible impedir en lo inmediato el ecocidio que está destruyendo el planeta y que puede ser irreversible. Hay que anticiparse a las nuevas crisis climáticas y víricas, que forman parte de los escenarios más próximos o, dicho con más precisión, son ya la realidad actual.

En el caso de América Latina y el Caribe es indispensable que los procesos de vacunación avancen para mejorar la situación sanitaria, pese a la mayoritaria debilidad de los sistemas de salud. Si bien es cierto que ello ocurre de manera muy disímil entre los países, la infraestructura existente no ha sido la precisa, reflejo de la naturaleza de su modalidad de capitalismo dependiente y de las políticas neoliberales de las décadas recientes. No es casual que en la región estén varios países de los más afectados del mundo. Los efectos económicos y sociales de la pandemia están siendo muy grandes. Por ejemplo, se pronostican importantes contracciones del PIB, en algunos casos superior a la experimentada años atrás. Entre otras razones, han influido las altas tasas de desempleo y el trabajo informal, la drástica disminución del turismo, la todavía baja penetración del trabajo digital, etc. Sin embargo, otros indicadores habría que matizar-

los, por lo menos para aquellos territorios que se vean más beneficiados por factores externos. Así, si bien las exportaciones se contrajeron, finalmente ha sido menos de lo esperado por la recuperación de los precios de algunas de las materias primas, como es el caso del petróleo y el cobre, que en los primeros meses de 2021 se han revalorizado. Por su parte, las importaciones también se contrajeron por la situación económica, lo que posibilitó que algunos países tuvieran superávit comercial. A su vez, las remesas que se estimaba inicialmente podrían caer mucho por el desempleo en Estados Unidos (de donde proceden el grueso de éstas) han crecido considerablemente en los últimos meses gracias a los estímulos fiscales proporcionados por el gobierno de Biden. En cuanto a la salida de capitales en los primeros meses del coronavirus hubo una sangría de capitales, depreciándose las divisas, pero posteriormente se logró nuevamente captar capitales. A pesar de estos datos económicos menos contractivos, el efecto más grave es el notable aumento de las tasas de pobreza y de la pobreza extrema, retrocediendo a niveles pasados. Otros efectos, cuya visibilidad será pronto mayor, tienen que ver con la exclusión social y las desigualdades. En todo caso, al día de hoy, no se plantea que la región pueda recuperar los niveles anteriores a la pandemia a muy corto plazo, en el mejor de los supuestos. Pero hablar de recuperación no significa superar las estructuras del desarrollo desigual que la caracteriza, que es muy anterior a la actual coyuntura.

## CONCLUSIONES

Probablemente la conclusión fundamental que se desprende de lo expresado anteriormente sea la necesidad de que hay que prepararse para tiempos de incertidumbre que plantean escenarios inéditos con grandes transformaciones científico-tecnológicas, geopolíticas, medioambientales, de desigualdades y temores políticos y sociales a nuevas modalidades de autoritarismo. Los cambios climáticos y las pandemias marcarán las próximas décadas de este siglo XXI, sin para nada minimizar los intentos de reducción de los espacios de la democracia realmente existente. La eco depredadora globalización financiera no es compatible con los derechos humanos alcanzados en tiempos de bonanza. Como se sabe las crisis son inalienables al sistema capitalista y cada una de esas crisis ha sido una oportunidad para reinventarse. La destrucción

ha sido una constante en ese intento de construir lo que requiere para mantener y aumentar su tasa de ganancia. Se privilegia el costo del capital sobre el costo de la actividad, tiene más peso la rentabilidad de los fondos por sobre cualquier otra cosa. Hay una peligrosa dependencia de las cadenas globales de producción que vienen cumpliendo funciones que históricamente correspondían a los estados y cuyos dirigentes son elegidos por minorías demográficas propietarias de acciones de las empresas, por lo que su representatividad se reduce a la propiedad del capital. Su legitimidad está marcada por el beneficio económico obtenido. Todo ello les exige que se autoreproduzcan.

Frente a esto, superando el miedo y asumiendo que la matriz civilizatoria existente es extremadamente frágil y vulnerable, habría que determinar quién va a dirigir el proyecto de reconstrucción económica, ambiental, sanitaria, social, etc. Cuál es el modelo de desarrollo que se quiere. Cómo se repartirán los costos en términos distributivos. En definitiva, cuál es la voluntad política transformadora y cuáles son las condiciones para realizarlo. He aquí la relevancia de la política y de la correlación de las fuerzas sociales y de sus intereses. Lo evidente es que no son suficientes las recomendaciones que pretendan aliviar lo más urgente, preservando la estabilidad económica y manteniendo intacto el núcleo de la economía, haciendo a la vez una exaltación acrítica de la resiliencia y de la ciencia y tecnología, como si por magia su convocatoria fuera la solución o se la visualizará como una nueva religión que sustituye unos dioses por otros.

Antes de la pandemia la economía mundial, salvo unas pocas excepciones, se encaminaba al estancamiento, pero ahora corre el peligro de dirigirse a la recesión. El coronavirus ha desnudado al sistema transparentando su crisis profunda. No le es fácil encontrar una fórmula que concilie sus dimensiones económicas, ambientales, sociales y políticas. Previo a que la situación se haga más incontrolable, han surgido planteos que hasta hace poco se consideraban inviables tuvieron ese origen. Tanto el presidente Biden de Estados Unidos como el Fondo Monetario Internacional (FMI) piensan que es necesario gravar a los más ricos, tanto a las grandes empresas como a las familias y rentas con patrimonios más altos. Como solo los estados pueden manejar una crisis como ésta, es inevitable que las empresas contribuyan al mantenimiento de los bienes públicos con el retorno del Estado como rector del capitalismo. Es

una cooperación complementaria que beneficia a las partes, por lo tanto, al sistema. Con gran claridad la directora gerente del FMI decía hace poco [Femmine, 2021] que “es una oportunidad única [...] tenemos que estar a la altura”, al referirse a la necesidad de aprovechar este momento histórico (marcado por una pandemia sin precedentes y la peor crisis económica en décadas) para “re-pensar y arreglar el sistema tributario internacional y crear un sistema que sea verdaderamente adecuado para el siglo XXI”, haciendo hincapié en la fiscalidad de las “multinacionales” y respaldando la propuesta estadounidense de aplicar un tipo mínimo del impuesto de sociedades a nivel global.

Las necesidades llevarán a dar respuestas, como siempre la humanidad lo ha hecho en cada tiempo histórico. El ser humano persistentemente se ha adaptado para sobrevivir. Este es un momento de cambios donde los riesgos son tan grandes como las oportunidades. Tanto los discursos optimistas como los pesimistas son paralizantes, la realidad es más compleja y sobre todo dialéctica. Las sociedades de América Latina lo demuestran permanentemente.

## BIBLIOGRAFÍA

- Femmine, Laura [2021], “El FMI insta a alcanzar un acuerdo global para gravar a las multinacionales”, *El País*, 4 de mayo, <<https://bit.ly/2TUtNQf>>.
- Galeano, Eduardo [s.f.], “El miedo global”, *Poeticous*, <<https://bit.ly/3voPepy>>.
- Orwell, George [1949], *1984*, Ediciones P/L@ 2000, <<https://bit.ly/3zoqsZ8>>.
- Peiró, Patricia [2020], “Humanos que comen animales salvajes sin control: un polvorín para la salud mundial”, *El País*, 6 de marzo, <<https://bit.ly/2Sz8IKP>>.
- Ramonet, Ignacio [2020], “La pandemia y el sistema-mundo”, *Le Monde Diplomatique*, 25 de abril, <<https://bit.ly/3woZrE1>>.
- Singh, Rajesh [2020], “La OMS advierte que probablemente no se podrá volver a la normalidad después del fin de la pandemia del covid-19”, *RT*, 6 de mayo, <<https://bit.ly/2TvOamR>>.
- Torres-López, Juan [2020], *Coronavirus y economía*, 5ª edición, Kindle Edition, 349 pp., <<https://amzn.to/35yk5WB>>.
- Vidal, Macarena [2021], “La OMS concluye que el virus es de origen animal y sugiere que no empezó en el mercado de Wuhan”, *El País*, 9 de febrero, <<https://bit.ly/3gpEzqK>>.

## REARTICULACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO EN LA PANDEMIA

MARGARITA CAMARENA<sup>\*</sup>

---

### INTRODUCCIÓN

Procesos tangibles y ficticios o especulativos de absorción/revalorización de lo ya valorizado, aumentan la desigualdad más que antes de la pandemia por SARS-CoV-2. Quizá entre la fatalidad terrible de la crisis financiera y de la salud mundial del 2020, no solo esté la crisis financiera y el estancamiento económico, el desempleo incontrolable y las muertes, sino que con recursos de emergencia, antes excepcionales, inversionistas, estados y poblaciones, constatan la disponibilidad de enormes recursos de energía social para luchar por la sobrevivencia, vencer la parálisis económica y el confinamiento que para el capital financiero son solamente “excedentes” capturables.

El autoempleo, la emergencia de pequeños emprendimientos, la disposición de otros recursos populares de subsistencia desarrollados mediante ahorros extremos, con prácticas creativas, decisiones inusitadas e innovadoras hacen evidente que la población mundial “sí puede vivir con menos”. El tema de “con cuánto menos”, es objeto de interés no solo para los supervivientes de la población mundial y de los estados nacionales, sino fundamentalmente para esa “inteligencia financiera mundial”, siempre al acecho de la ganancia. Las carencias instauradas por los peligros mortales de la pandemia, de muchas maneras son excedentes apetitosos para la voracidad financiera contemporánea.

\_\_\_\_ \* Instituto de Investigaciones Sociales (IIS), UNAM, Posgrado en Urbanismo de la Facultad de Arquitectura, UNAM (margarita@sociales.unam.mx).

En este contexto, el objetivo de este trabajo considera esta doble o múltiple cualidad de la contracción financiera mundial, para exhibir la importancia que tienen otras tendencias estratégicas que, si bien no son completamente nuevas, ahora reaparecen como trasfondo de la coyuntura mundial, mediante acciones emergentes que operan de maneras inesperadas. Así, se acentúan conexiones, accesibilidades y centralidades distantes en y entre los lugares físico-geográficos, tangibles, o digitalizados y representados desde lógicas financieras, por parte de los sectores financiarizados contra tendencias y muy especializados que han obtenido enormes ganancias en esta coyuntura mundial.

De acuerdo con ello, la presente contribución que se ofrece al lector da énfasis a sectores y empresas que expresan la versatilidad y adaptabilidad con que se facilita la integración de las más diversas plataformas logísticas financiarizadas: en y entre lugares geográficos distantes del capital financiero. Estrategias que se valen de dispositivos que aúnan los elementos y propiedades de la red (entre proveedores-consumidores de productos directamente financieros o mediados de manera financiarizada); que asimilan la naturaleza de los vínculos (entre esos elementos económico-financieros, participantes, heterogéneos) y el entramado de saberes, prácticas, poderes económicos y políticos; y que al cumplir sus funciones financieras, evidentemente logran que el capital financiero, aun atravesando la quizás peor crisis de la historia capitalista, pueda seguir asumiendo posiciones estratégicas dominantes, mediante otras formas de concentración financiera.

En este contexto de fragilidad económica y repunte financiero sectorial del siglo XXI, cobra especial interés el estudiar los temas de la economía monetaria, fiscal y financiera porque con la presente coyuntura de la pandemia se refuerzan los intentos de aprender, anticipar y resolver estas experiencias catastróficas. Propósito al que se busca contribuir mediante la exploración de los siguientes aspectos: 1) antes y después, tendencias y estrategias ante la crisis financiera y de la salud mundial del 2020; 2) explicación de algunas dimensiones de la coyuntura exhibidas por Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) particularmente de inversión, empresas, consumo y sobre todo, a partir del impacto que deja observar el factor de desigualdad social; para presentar, finalmente, y 3) conclusiones acerca de tendencias y estra-

tegas del capital financiero mundial que con la crisis del 2020, redistribuyen la riqueza mediante otras relaciones en y entre lugares, durante la pandemia.

## **ANTES Y DESPUÉS, TENDENCIAS Y ESTRATEGIAS ANTE LA CRISIS FINANCIERA Y DE LA SALUD MUNDIAL DEL 2020**

Dinámicas de población y de las 600 ciudades más dinámicas del planeta son elocuentes de cuánto se ha acelerado el crecimiento y desarrollo de las ciudades en los últimos 50 años. Se acepta que este crecimiento corresponde con el intenso proceso financiero mundial desarrollado por políticas del neoliberalismo, con el consiguiente empeoramiento de las condiciones de vida de las grandes mayorías de la población del planeta.<sup>1</sup>

Las ciudades de países emergentes más prósperos, que ya eran quizá el principal negocio financiero del siglo XXI, ven modificarse su función y “rentabilidad” debido a los enormes excedentes de riqueza liberados durante la crisis financiera y de la salud mundial del 2020. Antes, la población y la riqueza tendían a concentrarse cada vez más en ciudades:

Más del 75% de la población europea de Estados Unidos, México, Brasil, Chile o Argentina vive en ciudades o megaciudades. Mucho menos urbanizados están países como India, China, Indonesia o Bangladesh, [...] En la India, por ejemplo, el porcentaje de población urbana se sitúa hoy en día únicamente en el torno del 30% [...] Entre los años 2010 y 2019, aproximadamente 80 millones de personas en el mundo dejaron el campo para irse a vivir a la ciudad anualmente [...] En las 600 ciudades más dinámicas del planeta vive el 23% de la población mundial y se genera el 55% del PIB mundial [...] (Y) en el año 2025 el PIB que se generaría en esas 600 ciudades más pobladas se incrementará hasta el 58% [Santos, 2020].

— 1. Si estudios previos a la pandemia “preveían que en el año 2050 alrededor del 70% de la población mundial viviría en espacios urbanos. Para que podamos valorar este porcentaje convenientemente debemos tener en cuenta que cuando comenzó el siglo XX tan solo el 13% de la población mundial vivía en ciudades” [Santos, 2020], la coyuntura actual cambia este panorama.

Hasta el momento no se puede dar una respuesta tajante al cambio de esta tendencia de urbanización financiarizada acelerada prevista para las próximas décadas. Pero sin duda, el mañana dependerá mucho de la duración de la pandemia, sobre todo porque algunos de sus efectos ya parecen hacer prevalecer alteraciones de las prácticas de vida y el debilitamiento de la cohesión social.

Por ahora tan solo es posible resaltar algunas tendencias y cambios en la concentración/dispersión de los flujos de capital y de las actividades, como en la movilidad de las personas, en y entre lugares, que pueden servir al debate que esta coyuntura está abriendo:

- a) Las economías de escala de la ciudad han cambiado porque para trabajar a distancia casi cualquier lugar es adecuado y, supone ahorro de costos y tiempos.
- b) Se intensifican los procesos de automatización de la industria y los servicios. Si se cierran empleos, otros se crean para el trabajo digital y la comunicación remota.
- c) Es mucho más intensa la difusión del conocimiento y la enseñanza. Ya no será tan necesario desplazarse a las ciudades para poder estudiar y capacitarse.

Entonces si pudiera sugerirse que la pandemia será un punto de inflexión financiera en la expansión de las ciudades, habría que observar muy bien cómo la acelerada expansión financiera de finales del siglo pasado, provocó que el proceso de urbanización dejara de circunscribirse a los límites de las ciudades mundiales para abarcar todo el amplio espectro del espacio físico planetario —terrestre, marítimo y atmosférico—, esta tendencia urbanizadora, con efectos homogeneizadores (uniformadores) de la dominación del espacio geográfico, no puede estar ausente en la lucha por la hegemonía que se disputa en contra de Estados Unidos, especialmente en esta coyuntura mundial.

Lo urbano extenso, característico de la expansión financiera y urbanística de los últimos 50 años, ya no hace extrema la posibilidad de “vivir en el campo”. Claro que la “vuelta al campo o el desarrollo de ciudades medianas” ahora, especialmente después de la mundialización de la crisis financiera por la

pandemia, ya sería imposible de realizarse en dicotomía de ciudad-campo, que hace tiempo deja de existir y tendría que hacerse favoreciendo conexiones, centralidad y accesibilidades múltiples de las megaciudades y de sus grandes circuitos, indiferenciando condiciones físico-geográficas y de tamaño de las localidades. En este sentido la crisis del 2020 más bien prelude otro mundo de relaciones de poder financiero que traspasa los lugares sin discriminarlos.

## **DIMENSIONES DE LA CRISIS FINANCIERA Y DE LA SALUD MUNDIAL DEL 2020**

Entre las dimensiones de recuperación de la crisis económicamente actual y particularmente de la crisis de demanda global agravada durante y seguramente, después de la pandemia, se encuentran las señaladas por la OCDE para la gestión de esta crisis. Destaca el énfasis puesto en particular sobre el comportamiento de la inversión y el crédito, así como acerca de los niveles de ingreso y gasto público.

Desde la perspectiva de los expertos, se trata de una reconstrucción, concebida como una función del reencuentro entre la inversión y el crédito que despeja interrogantes acerca del imposible rescate instantáneo de la bolsa de valores y del sector financiero frente a un incontrolable desempleo y empobrecimiento mundial. Tema que abre la discusión sobre la importancia que tiene el sector financiero para los tomadores de decisiones y definidores de políticas gubernamentales porque cuestiona las posibilidades de volver a activar los mecanismos de redistribución concentrada de la riqueza que podrían asistir de alguna manera la recuperación de la demanda agregada<sup>2</sup> si, en estos tiempos aciagos, se adoptaran políticas financieras defensivas del ingreso social.

— 2. Sinónimos de demanda agregada en español son la demanda total y la demanda global: “La demanda agregada es el total de bienes y servicios demandados por un país, a un determinado nivel de precios, en un determinado periodo de tiempo” [Kiziryan, 2019].

Según la OCDE, la pandemia afecta a las finanzas de los gobiernos subnacionales de la organización en el corto plazo, por el impacto en los activos y pasivos financieros, no financieros y de deuda; como por el impacto en el presupuesto de ingresos y gastos, a corto y mediano plazos, particularmente en los planes de recuperación de la crisis de las finanzas públicas, incluida la crisis de la deuda y por el necesario reequilibrio fiscal [Allain-Dupré *et al.*, 2020: figura 7].

Si las dimensiones del crédito como fundamento del dinero han venido siendo cuestionadas en el curso de las sucesivas crisis financieras es porque se han convertido en el soporte de la especulación financiera y en mucho menor medida, de la inversión. En esta coyuntura, las inversiones estratégicas han estado limitadas, especialmente en áreas como las energías alternativas; sistemas de transporte; producción agroindustrial; servicios integrales de sanidad, salud y vivienda; servicios educativos y de cuidado. Sin embargo, el reencuentro entre el crédito y la inversión sigue pendiente como tarea global y regional, de auténtica cooperación regional e internacional que requiere la rearticulación productiva regional, doméstica y local.

Desde esta perspectiva, pueden destacarse entre las 10 medidas tomadas por los gobiernos nacionales y subnacionales de la OCDE, las siguientes:

[...] la coordinación entre distintos niveles de gobierno; gestionar el impacto territorial asimétrico de la crisis; apoyar a grupos vulnerables; centralización temporal —o descentralización— de la gestión de la salud pública; enlace entre gobiernos subnacionales para gestionar el impacto económico/financiero en empresas, trabajadores y hogares; e impulsar la inversión pública en todos los niveles de gobierno [Allain-Dupré *et al.*, 2020: figura 7].

Estas medidas que en lo fundamental siguen adoptadas, hacen evidentes recomendaciones de la OCDE sobre inversión pública eficaz en todos los niveles de gobierno, así como orientaciones para diseñar y aplicar esas estrategias de recuperación de las inversiones. Recomendaciones que no dejan de poner énfasis en las condiciones de la magnitud, el tiempo de duración y propagación de los efectos de la contracción financiera durante la pandemia y después.

Los gobiernos tendrían que preservar, tanto el apoyo fiscal, como a la salud pública y, a la vez, actuar con determinación para retomar impulso para recuperarse de la crisis. La OCDE [2020] llama a formuladores de políticas a: apoyar a las empresas con subsidios y capital en vez de préstamos; reducir la insolvencia de las empresas provocada por la disminución de sus capacidades de invertir; fortalecer servicios de salud; apoyar a la población vulnerable.

La recuperación será desigual [...] Las perspectivas presentan tanto los riesgos al alza como a la baja de sus principales proyecciones. Liberar la demanda y los ahorros acumulados podría reforzar un repunte si las vacunas se ofrecen con mayor rapidez y de manera más amplia, lo cual impulsa el crecimiento mundial a cerca de 5% en 2021. Bajo este supuesto, en 2021 el crecimiento mundial se reduciría 2¾ puntos porcentuales [*Monitor Económico de Baja California*, 2020].

De esta manera, se han esbozado acciones de reconstrucción durante y después de la pandemia, orientadas a reducir y contener el gasto público,<sup>3</sup> tanto como a fortalecer la resiliencia de las empresas<sup>4</sup> ante la disrupción de los negocios por la coyuntura de incertidumbre y complejidad actual.

## EMPRESAS, INGRESOS, CONSUMO

El año 2020 ha sido sumamente difícil y atípico para la gran mayoría de empresas del mundo porque experimentaron una considerable caída en sus ingresos, tanto por los cambios en los patrones de consumo, como por las restricciones sanitarias implementadas por los gobiernos. Para el 2020, se esperaba una caída de 5.2% del PIB mundial, es decir, el doble de lo registrado durante la crisis del 2008 [*Banco Mundial*, 2021].

Según la CEPAL, a mediados del año pasado, se preveía el cierre de más de 2.7 millones de empresas y la pérdida de unos 8.5 millones de empleos en Latinoamérica. Estas cifras resaltan la necesidad de avanzar “hacia un nuevo modelo de desarrollo. Por ello, son necesarias políticas que permitan atender

— 3. Recortes presupuestales; reforma al empleo público (que debiera crecer significativamente); cierre, transformación, fusión y reestructuración de órganos desconcentrados de la administración pública; dispensa del cobro de ciertos ingresos por cuatro años.

— 4. La empresa resiliente contempla las siguientes nueve prioridades estratégicas: la cadena de suministro y comercio global; seguros y recuperación financiera; tecnología y seguridad de la información; gobierno y políticas públicas; los riesgos; regulación/revelaciones financieras y confianza de los inversionistas; liquidez/crédito/capital y estrategias fiscales; además de las experiencias del cliente basadas en su seguridad, la protección de la marca, como la innovación en la entrega y los empaques; relaciones con los empleados para alentar el talento y el desarrollo de capacidades de la fuerza laboral; promoción de la salud, el bienestar y la seguridad del empleado.

la emergencia e implementar una estrategia para superar las debilidades estructurales de las economías y sociedades” [CEPAL, 2020].

A pesar de esta difícil situación, existen algunas empresas que en lugar de experimentar una caída de sus ventas y enfrentar dificultades financieras, más bien se han fortalecido. Por lo tanto, cabe preguntarse lo siguiente: ¿cuáles son las empresas que han tenido más éxito durante la pandemia?, ¿a cuáles sectores de la economía pertenecen?, ¿qué hicieron distinto que al resto de las empresas?

Entre los sectores más relevantes pospandemia, los perfiles más demandados del sector finanzas durante y posiblemente después de la pandemia se encuentran: el sector energético —por el cambio y transición energética y la enorme inversión requerida—; los sectores sanitario, de limpieza industrial, de distribución al menudeo —por el cambio de hábitos de compra en línea, durante la pandemia—, transporte, logística, agricultura —por aumento en la importancia de la producción y consumo local—; el sector farmacéutico y científico; las telecomunicaciones.

En esta coyuntura existe una apuesta financiera por los sectores más susceptibles de aceleración digital que pudieran alentar a las finanzas mundiales. Se trata de “sectores muy ligados al mundo financiero: Fintech. Insurtech o Proptech [...] empresas con un alto componente tecnológico en servicios financieros, sector asegurador y empresas de bienes raíces” [*Spring Professional*, 2020: Citado en *EAE Business School*, 2020]. Para lo que se requieren otros perfiles y parámetros laborales [*EAE Business School*, 2020].

Por lo que algunas claves de las empresas exitosas mencionadas son presentadas como ejemplos a seguir por el Foro Económico Mundial porque si bien: Amazon, Microsoft, Apple, Tesla, Tencent, Facebook, Nvidia, Alphabet, Paypal, T-Mobile, Pinduoduo, Netflix, Meituan Dianping, Shopify, Zoom video, JD.com, Adobe, Audi, AbbVie, Kweichow Moutai son una minoría de empresas, su aporte financiero, es muy importante. Tienen, además, como factor común: innovación, adaptabilidad y resiliencia empresarial, cualidades que le sirven a ese Foro para proponer las siguientes tres medidas para superar la crisis financiera y poder obtener un crecimiento significativo en el futuro: combinar velocidad y estabilidad, convertir la digitalización en una venta e impulsar el cambio sistémico a través de la cooperación [*EY Centroamérica*, 2020].

Por otra parte, se prevé que la desigualdad sea mayor que en las crisis financieras anteriores, porque las medidas para contener la pandemia han incidido de forma desproporcionada en los trabajadores vulnerables y las mujeres. La capacidad de las personas para trabajar desde casa y la caída del PIB<sup>5</sup> son factores que apuntan a acentuar la gravedad de la desigualdad social por la crisis del 2020 que ha sido mayor que el de pandemias anteriores: “el coeficiente de Gini medio para las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumentará a 42.7, nivel que es comparable con el de 2008. El impacto será mayor para los países en desarrollo de bajo ingreso, pese a los avances más lentos registrados desde 2008” [Cugat y Narita, 2020].

En estas condiciones en que la desigualdad social aumenta, puede tomarse como ejemplo extremo lo que ocurre en México durante la crisis del 2020 ya que la pandemia dispara la pobreza. De octubre de 2019 a octubre de 2020, el factor de desigualdad social en México creció de 34 a 146 veces. Este factor calculado comparando la diferencia entre 20% de la población con ingresos más elevados y 20% de la población con ingresos más bajos, en el tercer trimestre de 2019 contra el tercer trimestre de 2020, demuestra que era inevitable y ahora hay más pobreza en México [Quintana, 2020].

## CONCLUSIONES

La crisis de 2020 agravada por la pandemia de SARS-Cov-2, tiene efectos concentradores de la riqueza que, si bien son tan recurrentes como la crisis financiera misma, en esta coyuntura hacen evidentes variaciones en los procesos de concentración de la riqueza que digitalizan las relaciones en y entre luga-

— 5. “Según un estudio reciente del FMI, la capacidad para trabajar desde casa es más limitada en los trabajadores de menores ingresos que en los de mayores ingresos [...] En segundo lugar, usamos las proyecciones del FMI sobre el crecimiento del PIB en 2020 como indicador indirecto de la reducción agregada del ingreso en el futuro. Distribuimos esta pérdida entre los diferentes niveles de ingreso en proporción con la capacidad de teletrabajo. Usando esta nueva distribución del ingreso, calculamos un indicador resumido de la distribución del ingreso después de la covid (coeficiente de Gini) en 2020 para 106 países y calculamos la variación porcentual. Cuanto mayor es el coeficiente de Gini, mayor es la desigualdad, y las personas de altos ingresos reciben porcentajes mucho más cuantiosos del ingreso total de la población” [Cugat y Narita, 2020].

res, intensificando aceleradamente efectos disruptivos del quiebre financiero acentuado por la pandemia. Paradójicamente hay un crecimiento acelerado de ciertos sectores y empresas financiarizadas mundiales.

Considerar el antes y después de la crisis financiera y de la salud mundial de 2020, contrasta tendencias y estrategias reproductivas del capital financiero mundial. En este capítulo se muestran algunas políticas y medidas de gestión de las crisis propuestas por la OCDE ante los difíciles pronósticos de recuperación financiera a los que subyace mayor desigualdad de las condiciones de acceso a la salud y a la vida de la población mundial.

En estas condiciones, y por lo visto a lo largo del capítulo, se hace evidente la necesidad de estudios comprensivos y previsores de las consecuencias de esta coyuntura. En este sentido, se han ofrecido algunas conjeturas acerca de si la crisis del 2020 será punto de inflexión del crecimiento urbano financiarizado, de frente a los pronósticos al 2050. Al respecto se ha señalado que pudiera tratarse más bien de la profundización del control financiero de procesos de financiamiento concebidos desde lo “urbano extenso”, ilimitado, ya sin fronteras fisiográficas, políticas o económicas de distancia, centralidad o accesibilidad.

Asimismo, se ha considerado que la crisis financiera altera tendencias y estrategias de los procesos de inversión, toma de decisiones, así como de las condiciones de vida de la población mundial. Tal como lo sugieren estudios de desigualdad social y por el factor de desigualdad —que aumenta de 34 a 146 veces, referido como ejemplo a las condiciones de la desigualdad en México durante la pandemia—, se trata de condiciones que inevitablemente han disparado la desigualdad y la pobreza.

Puede concluirse que, con la crisis del 2020, se agravan las dificultades para aplicar medidas relacionadas con el reencuentro entre el crédito y la inversión global y regional. Además de esto, se observan trastornos en las condiciones de competencia y cooperación regional e internacional que, durante la pandemia en curso, cambian los flujos de la riqueza en y entre lugares, alterando la geoestrategia financiera mundial.

Así, la prolongada crisis financiera y de salud, provoca intensa vuelta de la concentración de capitales mediante recursos de valorización excepcionales que vuelven a apreciar valores excedentes ya realizados. Revalorización finan-

ciera operada mediante otros ciclos, circuitos, pautas reproductivas de la fuerza de trabajo y, sobre todo, mediante la transferencia de excedentes de consumo y de mercancías —ya que ha sido posible reducir la demanda social entre 15 y 85% del consumo de la población mundial—, aprovechados para hacer una intensa captura de la riqueza social, cuyos efectos marcarán el provenir.

De esta forma resalta una acelerada centralización del sector del capital, con inédita revalorización de capitales e ingresos que ya habían sido capitalizados durante ciclos productivos previos. Reducción de los excedentes directos por la contracción recesiva de la crisis financiera que obliga otros mecanismos excepcionales de concentración del valor y de la riqueza, así como la centralización desesperada por parte de sus sectores más dinámicos.

Se ha mostrado cómo grandes empresas estratégicas logran traspasar la parálisis sectorial, el estancamiento de la producción y superar la drástica reducción de las capacidades de consumo. Con todo lo cual, aumenta la importancia político-económica que tienen los sectores financieros y de la salud mundial, para tomadores de decisiones igual que para los definidores de políticas que tienen en sus manos decisiones que afectarán a la población mundial a lo largo de esta coyuntura y después. Las conclusiones más importantes señalan:

1) Acelerada redistribución de la riqueza durante la pandemia: puesto que persiste la interrogante sobre el rescate financiero frente a un incontrolable desempleo, se abre la discusión sobre la importancia que tiene esta coyuntura para los tomadores de decisiones y definidores de políticas que dejan en segundo término a los mecanismos de redistribución de la riqueza que podrían asistir en la recuperación de la capacidad de consumo (demanda agregada) en estos tiempos aciagos.

2) Urgencia de manejo de la crisis del 2020 que se prolongará hasta la fecha y después, para que se racionalice la gestión económica: los desafíos de la coyuntura están señalados por: estados paralizados, mayores carencias sociales, centralización —por la contracción económica durante la pandemia y concentración financieras excepcionales mediante revalorización del valor (previo) por transferencia de ingresos y excedentes—; desempleo incontrolable y autoempleo alternativo que constituyen ahorros sociales, capturables por capitales financieros activos, resultan

muy características de la crisis financiera/crisis de la salud y ecológica mundial, en curso.

3) De antes de la crisis de 2020: las necesidades que prevalecen y se agravan junto con la emergencia de otros nuevos requerimientos; después: la urgencia de políticas eficaces en la gestión del gasto público e inversiones. Este antes y después de la crisis del 2020, hace todavía más importante aumentar y diversificar las ofertas de empleo en el sector público (vs. seguro de ingreso); lo que provoca que ahora y después se imponga la refuncionalización de instituciones y la regulación del capital financiero, sobre todo mediante políticas más que monetarias, financieras estrictas.

4) Después de la crisis del 2020: no será posible regresar a la misma economía, sociedad y política previas a la pandemia; cobrarán mayor importancia las políticas públicas dirigidas a atender/controlar/mitigar los efectos nocivos de la contracción financiera y de la pandemia (además de reducir las respuestas que exacerban las asimetrías sociales). Dado que tomará años volver a las condiciones previas de la pandemia y debido a la incertidumbre ante los cambios en las condiciones económicas de conexión entre los lugares físico-geográficos como los avances en las tecnologías digitales, es de esperarse que se modificarán rápidamente los escenarios conocidos.

5) Así, en el contexto de contracción económica agravado durante la pandemia, la caída/rescate financiero, coincide con cambios en las dinámicas de población y ciudades mundiales, que están modificando la gestión territorial. Mayor y más intensa conexión en y entre lugares geográficos distantes, rearticula el capital financiero en todas las escalas espacio-temporales, en y entre otros lugares digitales, mediante el manejo de tecnologías y recursos digitales. Refuncionalización financiera mundial, ante la que es posible que las 600 ciudades más dinámicas del mundo cobren un papel financiero difusor ya no solamente concentrador y centralizador.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Allain-Dupré, Dorothée; Isabelle Chatry; Maria Varinia y Antti Moisio [2020], "Impacto territorial de la covid-19: gestionar la crisis en todos los niveles de gobier-

- no”, *Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico*, <<https://bit.ly/3mpnfmY>>.
- Banco Mundial [2021], *La economía mundial se expandirá en un 4% en 2021; la distribución de vacunas y las inversiones son clave para sostener la recuperación* (comunicado de prensa), <<https://bit.ly/39OkEOn>>.
- CEPAL [2020], *Impactos de la pandemia en los sectores productivos más afectados abarcarán a un tercio del empleo y un cuarto del PIB de la región* (comunicado de prensa), <<https://bit.ly/3cVbnWP>>.
- Cugat, Gabriela, y Futoshi Narita [2020], “La covid-19 aumentará la desigualdad en las economías de mercados emergentes y en desarrollo”, *Diálogo a Fondo. Blog del Fondo Monetario Internacional*, 30 de octubre, <<https://bit.ly/39Le2As>>.
- EAE Business School [2020], *¿Cuáles son los perfiles más demandados del sector finanzas hoy en día?*, 13 de noviembre, <<https://bit.ly/2PjedVR>>.
- EY Centroamérica [2020], *Las empresas ganadoras en tiempos de pandemia*, 15 de octubre, <<https://go.ey.com/31R96p5>>.
- Ferrer, Angélica [2020], *¿Cuándo volveríamos a la normalidad?*, *El Financiero*, 19 de noviembre, <<https://bit.ly/3dFORQL>>.
- Frías, Gabriela [2020], “Mucho peor que la crisis financiera, el efecto económico por el covid-19”, *CNN Español*, 04 de abril, <<https://cnn.it/3rXZraZ>>.
- Kiziryan, Mariam [2019], “Demanda agregada”, *Economipedia*, <<https://bit.ly/3m-nx7Ob>>.
- Monitor Económico de Baja California [2020], *Economía mexicana caería 9.2% en 2020, proyecta OCDE*, 01 de diciembre, <<https://bit.ly/3c62hFF>> .
- OCDE [2020], *Respuestas políticas de las ciudades al covid-19*, <<https://bit.ly/3iamZIB>>.
- Quintana, Enrique [2020], “La pandemia dispara la pobreza”, *El Financiero*, 23 de noviembre, <<https://bit.ly/3uzliY9>>.
- Santos, Máximo [2020], “El crecimiento de las ciudades tras el covid-19”, *Forbes México*, 5 de junio, <<https://bit.ly/3rVkfkc>>.
- Spring Professional [2020], *Sectores más relevantes post pandemia*, 30 de septiembre, <<https://bit.ly/3dHOLKn>>.



# LA ECONOMÍA MUNDIAL ENTRE PANDEMIAS. RESTRICCIONES, IMPACTOS Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA

ALEJANDRO VANOLI\*

## CONTEXTO

Durante las épocas de pandemia, debido al fuerte impacto en la salud y a las restricciones en la actividad económica que conlleva, se genera una profunda recesión en los distintos sectores económicos del mundo. Así, se ve influida, tanto la economía de cada territorio como la economía global, afectando especialmente a los sectores más vulnerables. Analizaremos cómo el mundo económico ha sido afectado por esta realidad que nos rodea actualmente y ya hemos vivido en el pasado, y qué tipo de medidas han decidido tomar los distintos países para contrarrestar las consecuencias de ésta. ¿Cuál es el factor decisivo al momento de enfrentar en menor o mayor medida el impacto de la pandemia? Veremos, a pesar de que la pandemia es una realidad global, cómo la realidad particular de los diferentes países influye en la gravedad del daño económico que la misma pueda ocasionar. Reconoceremos las tendencias pospandémicas que se están instalando en el mundo de forma aparentemente permanente, como resultado de las medidas llevadas a cabo para enfrentar los efectos de la pandemia.

¿Qué pasa con la economía mundial entre pandemias? El marco de la incertidumbre del que siempre hablamos en la economía es el que en la actualidad nos rodea absolutamente. Hoy en día, nos encontramos atravesando un

\_\_\_\_ \* Director de Synthesis Argentina. Consultora Económica y Financiera (avanoli04@gmail.com).

proceso muy interesante desde el aspecto intelectual, pero que, lamentablemente, acarrea terribles costos sociales, sanitarios y económicos. Esto ha sido vivido dramáticamente por muchos países, incluido Argentina, el cual, previo a la pandemia, había experimentado otra pandemia, que fue el tercer experimento neoliberal en el país, que la dejó en las peores condiciones posibles.

Antes de adentrarnos en el análisis global, nos referiremos puntualmente a Argentina, mencionando un aspecto del libro que presenta el expresidente Mauricio Macri, titulado *Primer Tiempo* [Macri, 2021], donde se expone sobre su gestión. Dentro del capítulo económico del mismo, ensaya una supuesta autocrítica, declarando que se arrepiente de haber sacado abruptamente todas las regulaciones económicas y financieras vigentes antes de su gobierno, lo cual generó la gran devaluación de la moneda producida en diciembre del año 2015. Es importante que los responsables de estas cuestiones las expresen en negro sobre blanco, ya que son las mismas que también afectan a todos los demás países.

El neoliberalismo y las políticas ortodoxas que llevaron adelante Argentina y su Banco Central desde el año 2015 al 2019, significan costos terribles, y, a pesar de eso, parte de la población aún tiene estas cuestiones firmemente instaladas en su sistema de creencias, convencidos verdaderamente de que es necesario tener un Banco Central independiente, ajuste fiscal y un Estado mínimo. “Se trata de asuntos que se han insertado en la mente de la población durante 30 a 40 años, con la ayuda de los medios y del poder financiero” [Vanoli, 2018].

Entonces, lo escrito por Macri en su libro es importante de cara al debate intelectual, y frente a la sociedad, acerca de cuáles son las consecuencias de las políticas; y esto mucho más, en términos de una pandemia que está generando una situación productiva y social muy grave como el mundo no conoció en 90 años, y que pone a prueba las ideas y las políticas.

Hoy en día, empieza a notarse el impacto que la pandemia produjo en el empleo y en los indicadores sociales. Es importante dar cuenta de que, por ejemplo, se produjo una fuerte caída del producto interno bruto (PIB) más allá de una recuperación parcial y focalizada. Lo cierto es que esta situación está dejando una huella muy grande, y seguramente profundizará tendencias muy preocupantes que ha generado el neoliberalismo a nivel mundial. Es por estas razones que es muy importante discutir estas cuestiones, a entender:

discutir el papel del Banco Central; el sentido de la política fiscal; y señalar que las medidas aplicadas durante la pandemia no pueden tratarse de políticas compensatorias temporarias para luego volver a una consolidación fiscal, como hacen muchos países, sino que es necesario reparar profundamente las consecuencias que la misma ocasiona, fuera de las condiciones estructurales preexistentes. Esto es una cuestión vital y no simplemente ética, sino que trata de racionalidad económica, la cual se encuentra obnubilada u obturada por los poderes financieros del poder de turno, a los cuales únicamente les interesa la cuestión financiera y aquellas cuestiones que, de alguna forma, se están configurando en la economía a partir de estos hechos que se están sufriendo.

Argentina verdaderamente tuvo el “peor fracaso”, esto dicho entre comillas porque creemos que hubo cuestiones muy intencionales, tal como fue el hecho de haber devaluado la moneda y removido el impuesto a los ricos. Se trata de una cuestión absolutamente deliberada, que claramente deja en evidencia nuevamente a un país que desregula la cuenta capital; se endeuda; aprecia todo tipo de cambio; y desregula las finanzas, provocando así una crisis financiera, una devaluación, una inflación galopante, y una recesión junto con un aumento significativo de la pobreza y de la desigualdad. Nada nuevo. Muchos lo advertimos en su debido momento [Vanoli, 2017].

Esto ha sucedido ya tres veces en Argentina: primero con la dictadura, luego en los años noventa a partir de los gobiernos de Menem y De La Rúa, que llevaron en 2001 a la peor crisis que había atravesado el país y, por último, durante los años 2015 a 2019. Es por esto que opinamos que hacer esta introducción de Argentina es pertinente para discutir cuánto de esta realidad común están viviendo los distintos países dentro de este marco global, cada uno de ellos con las particularidades que tiene desde su realidad geopolítica, desde su idiosincrasia, desde su estructura económica, desde su grado de dolarización y desde su estructura productiva.

Es inevitable mostrar un poco las cifras que reflejan los casos positivos de la covid-19. Realmente, cuando uno observa la evolución de la pandemia, puede llegar a pensar que las cifras se están quedando atrás y este tema ya es historia, pero, lo cierto es que, de alguna forma, ya nos encontramos atravesando la segunda ola de este virus. Por supuesto, desde realidades muy disímiles a las que se vivían cuando se produjo la primera ola.

Antes de dejar el tema sanitario atrás, es muy importante tratar otra cuestión que también está encubierta. Se trata del hecho de que, claramente, hay una amplia diferencia entre contar con una tecnología nacional que permita tener una estructura productiva que realice vacunas produciendo así la inmunización del país (como es el caso de Estados Unidos, China, Rusia o los países de la Unión Europea), y vivir la realidad que atraviesa el resto de los países que deben arreglarse con las pocas herramientas que tienen. Cuando en economía nos referimos a la defensa del mercado interno, no podemos evitar que surja la palabra “nacionalismo” que, en el buen sentido de la palabra, no debería ser regalada a los *Trumps*, porque creo que también hay un nacionalismo latinoamericano que no tiene nada que ver con el fascismo.

En Argentina, las tres experiencias neoliberales que ha atravesado han reflejado una cuestión referida en la economía como una verdad esencial, que es, en palabras de los neoliberales de ese momento, el hecho de que en ese entonces daba lo mismo producir, por ejemplo, acero que caramelos, debido a que tener cualquier tipo de especialización de producto era lo mismo, sin tener en cuenta la asimetría entre las economías en términos de tamaño de mercado y productividad.

En la actualidad, estamos atravesando una situación crítica. Hay países que tienen la capacidad de producir, de comprar y de frenar en sus fronteras la inmunización a terceros países, lo cual está directamente relacionado con el poder y la hegemonía. Es de suma importancia y absolutamente decisivo tener una tecnología fronteras adentro. Es, entonces, a partir de estas cuestiones que surgen las preguntas: ¿de qué comercio internacional estamos hablando?, ¿a qué geopolítica nos estamos refiriendo? Existe una gran diferencia entre tener poder y no tenerlo. Este tema tiene que llevarnos a reflexionar acerca de la inserción global que cada uno de los países latinoamericanos puede tener.

Entonces, hubo una fuerte caída de la producción y el comercio global en el último tiempo, y, muchos economistas, opinan que en la última década hemos ingresado en una fase de desglobalización, aún quienes siguen haciendo una apología del capitalismo financiero global [Rogoff, 2020]. Al observar los números, queda en evidencia que, a pesar de que el comercio decayó con la pandemia, ya se encontraba en decadencia durante un largo ciclo. Esto tendría

implicancias prácticas, debido a que cada país debe analizar cómo posicionarse y qué estrategia nacional y regional debe llevar a cabo para enfrentar esta nueva realidad.

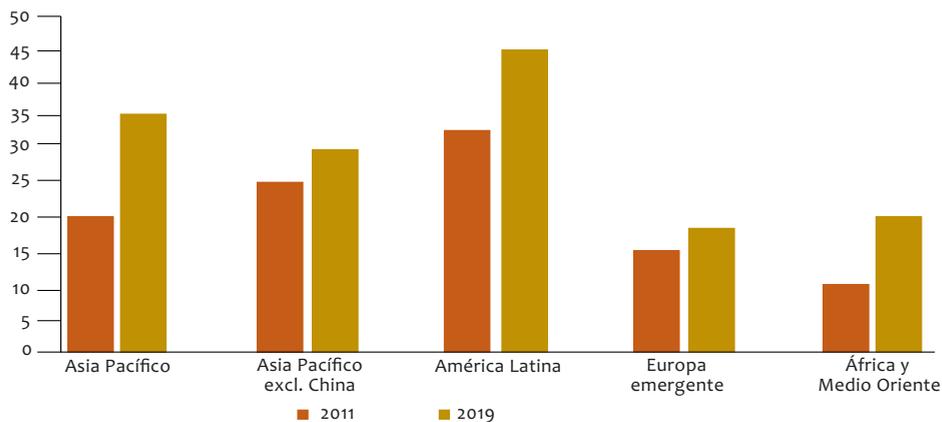
Así, si bien la economía se ha recuperado de manera asimétrica, sectorial y con altos costos, lo cierto es que los riesgos sobre nuestros países, y especialmente, sobre aquellos endeudados y expuestos a los capitales internacionales volátiles, están relacionados con las consecuencias de no poder controlar el propio agregado monetario y tipo de cambio. Esto es debido a que estos países se encuentran inermes ante los grandes movimientos internacionales, y no acuden a herramientas mínimas de regulación económica, fuera de manejar en algo la tasa de interés o de tomar algunas medidas indirectamente regulatorias. Y lo cierto es que poco pueden hacer frente a países que deciden tener su cuenta capital completamente abierta, y que oscilan entre momentos de gran apreciación del tipo de cambio y momentos de fuertes devaluaciones.

Al observar una gráfica que refleja el esfuerzo fiscal de países y regiones para afrontar los costos de la pandemia, podemos notar la diferencia entre los países emergentes o subdesarrollados y aquellos países más desarrollados. Los primeros, han podido hacer poco esfuerzo para compensar la debacle que trajo acarreada el año 2020. Mientras que los segundos sí han podido expandir su política monetaria o su política fiscal, a partir de distintos instrumentos destinados a lograr mitigar la recesión y a tomar las medidas sanitarias pertinentes. Argentina, por su parte, en el medio del colapso que dejó el expresidente Macri, solo pudo destinar 5.2% de su PBI a la ejecución de distintas iniciativas, como lo fueron el suplementar ingresos a quienes los habían perdido o compensar parte de la nómina correspondiente, o el aliviar algunas tarifas y la tasa de interés para algunos créditos. Lo cierto es que uno puede ver la enorme distancia que hay entre los países que sí tienen margen para expandir fuertemente, como lo son Japón y Alemania, y los que no lo tienen. Incluso Brasil, que había eliminado todas sus políticas sociales, tuvo que rápidamente tomar todas las medidas compensatorias necesarias para enfrentar la pandemia, aunque, en diciembre del año 2020 las suprimió nuevamente y en la actualidad se encuentra bajo una situación crítica, tanto sanitaria como económica. Esto es algo que genera preocupación en el territorio argentino, sobre todo debido a cómo este tema incide geopolíticamente, por tratarse de

la condición de un país limítrofe, siendo que es un socio comercial importante para Argentina.

En el ínterin, en un momento en que toda la economía tuvo un derrumbe de su PBI (exceptuando el caso de China), podemos decir que ha retornado la fiesta financiera. Nuevamente, los mercados, habida cuenta de las bajísimas tasas de interés internacionales, volvieron a apostar al negocio financiero de comprar deudas o acciones en los mercados de los países de América Latina a lo largo del año. Por supuesto que aún tenemos una debilidad, conocida como el *original sin* (“pecado original”), que se refiere a la fuerte dependencia que tienen la mayoría de los países emergentes, que provoca que éstos no hayan podido desarrollar un mercado de ahorro en moneda local, con residentes locales, lo cual les permitiría salir de esta fuerte volatilidad, o, en términos más estrictos, de esta dependencia de crédito externo en los mercados o en los organismos internacionales de crédito [Tobías *et al.*, 2021].

GRÁFICA 1  
DEUDA PÚBLICA NEGOCIABLE EN MONEDA LOCAL.  
EN PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Tobías Adrian *et al.* (2021), “Keeping it local A secure and stable way to Access Financing”, IMF Blog, 15 de abril. <<https://bit.ly/3yAfY8M>>.

¿Qué proyectan los organismos y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para este año? Basados en un estudio realizado a principios de 2021 [Gopinath, 2021], se tratará de una recuperación absolutamente desigual, donde queda

claro que los países que tienen un gran mercado interno, un Estado fuerte o un sesgo hacia las políticas de desarrollo (particularmente China y algunos países asiáticos) van a tener un mejor margen de recuperación. Por otro lado, el resto de los países, tienen una limitación para poder recuperarse, que son precisamente todas estas condicionantes de política, como son el no poder disponer a pleno de las políticas monetaria y fiscal y el no tener un mercado de capitales nacional. Es entonces que vemos que, en muchos de los países, particularmente de América Latina, en el mejor de los casos, y si se dieran las proyecciones de crecimiento del PBI de entre cuatro y seis puntos en 2021, las economías se estarían recuperando parcialmente sin compensar las pérdidas de pobreza, equidad y empleo.

Si nos detenemos a analizar algunas tendencias estructurales, podemos notar que, en el trasfondo de estos años, por supuesto con una aceleración a causa de la pandemia, la deuda pública global alcanzó sus máximos números en décadas. Los países desarrollados han seguido un patrón de endeudamiento, que habrá que ver hasta qué punto se podrá sostener. Nuevamente, queda evidenciado que quienes tienen monedas hegemónicas tienen mayores grados de libertad. Nuestros países también se han endeudado globalmente en estos últimos años y, de nuevo, están sujetos al ciclo especulativo de los mercados financieros internacionales. Así es como llegamos a reflexionar sobre cuán sostenible es esta tendencia y cómo se desarrolla ella en detrimento de las condiciones de empleo y de bienestar mínimo para gran parte de la población en nuestros países, a partir de los cambios que la pandemia impone; de las necesidades fiscales; y de la propia crisis estructural.

Al analizar la penetración del teletrabajo en cada país, también quedan en evidencia las enormes desigualdades. No es lo mismo atravesar la actual situación en países desarrollados donde, previo a la pandemia, ya un cuarto de la fuerza de trabajo ejercía sus actividades de manera remota o a distancia; que vivirla en otros países latinoamericanos, donde prácticamente el teletrabajo no existía antes de la pandemia. Más allá de discutir todas las consecuencias que tiene el teletrabajo en términos sociales, en términos de alienación o no alienación, en cuanto a las condiciones socioambientales y las cuestiones de género ocasionadas con el trabajo, es importante advertir que en un mundo donde necesariamente haya restricciones, naturalmente, quien tiene la tecnología y

la capacidad productiva para poder trabajar sin tanta presencialidad tiene una ventaja adicional fundamental.

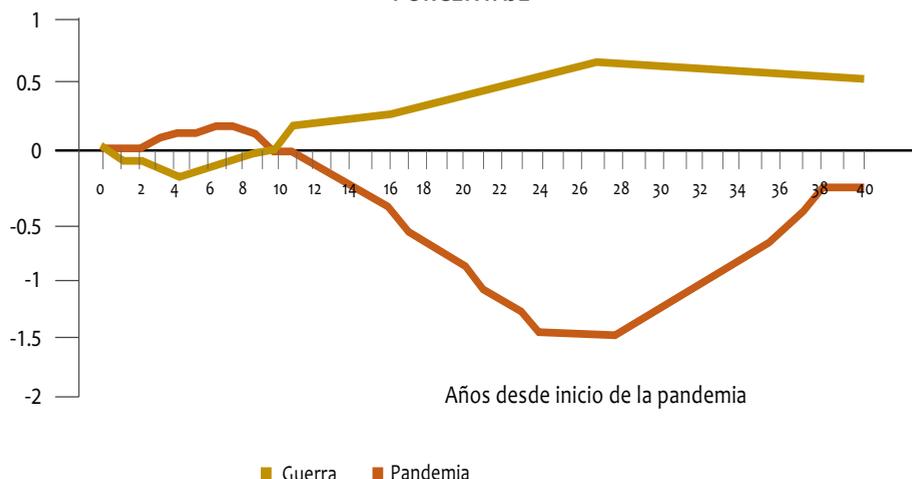
Otra cuestión que también es interesante mencionar, es el fuerte incremento en las quiebras ocurridas a lo largo del año pasado. Al observar los estudios realizados al respecto, vemos cómo la concentración a nivel global ha aumentado cuatro puntos porcentuales en el último año. Y, también, en este clima de recesión y de retracción de muchas actividades, tanto del sector industrial, como del sector de servicio, advertimos cómo esta concentración está afectando seriamente a las medianas o a las pequeñas empresas que no tienen la capacidad de afrontar la situación que se está viviendo en la actualidad.

El cambio climático también es parte de estos aspectos que la pandemia coloca en una posición seria. Claramente, China y Estados Unidos concentran 50% de las emisiones de dióxido de carbono. Muchas veces, los economistas hablamos de que el modelo capitalista no es sustentable en términos de la capacidad de generar formas sustentables de valorización en materia económica y monetaria. Al observar el planeta, éste refleja que hay una insustentabilidad ambiental en el modelo capitalista, y que, realmente, las consecuencias del deshielo en el Ártico, de la desertificación por los incendios que se producen y de los cambios climáticos, son tan grandes que la Tierra no podrá aguantarlas por mucho tiempo más. Por supuesto, la pandemia tuvo algo que ver en todo este asunto.

En términos de la manera en que los países reaccionen dentro de esta lógica, analizamos la gráfica que marca un poco qué es lo que se puede esperar de la política monetaria o de la tasa de interés. Marca también, estudiando particularmente los dos últimos siglos y medios, la forma en que, durante las épocas de pandemias, tiende a consolidarse una tendencia estructural que garantiza una tasa de interés real negativa a largo plazo [Jorda, Singh y Taylor, 2020].

Es a partir de estas cuestiones, que podríamos observar que, de alguna forma, con todo lo bueno y malo que pueda acarrear, estamos encaminados, en razón de la dinámica del ciclo económico y de la dinámica de la pandemia, hacia un estancamiento secular, donde la tasa de interés debería permanecer baja de acuerdo a los términos históricos de las demás pandemias vividas

GRÁFICA 2  
PAÍSES DE EUROPA. TASA DE INTERÉS REAL.  
PORCENTAJE



Fuente: Jorda Oscar *et al.* (2020), "Longer Run Consequences of Pandemics", WP 26934, Nation Bureau of Economic Research. <<https://bit.ly/35L3wH3>>.

durante los últimos años. Esto es así, más allá de que se podría pensar actualmente que Estados Unidos va a subir la tasa de interés a un nivel más alto de lo que las autoridades afirman, y del hecho de que la meta de 2% de inflación no se está cumpliendo.

Al analizar las proyecciones de recuperación del FMI para los años próximos, notamos lo modestas que son, salvo un grupo pequeño de países, siendo éstos la India y China.

Como desafío dentro de la caja de herramientas y de las reglas de juego, habrá que ver cuál podría ser la reacción social a la economía pospandémica, y a las restricciones y el hartazgo por el distanciamiento social que la misma ha implicado. En este marco, podemos observar fenómenos que, de alguna manera, se están instalando para quedarse. Para enunciar estas tendencias pospandémicas, comenzaremos por mencionar el mayor distanciamiento social y cuidado personal, particularmente pensando en la segunda ola, en las distintas mutaciones del virus, y en el hecho de que esta situación se presenta como un fenómeno que va a ser más permanente que transitorio. Por otro

lado, se ha provocado una merma en el turismo global, una retracción en actividades de viajes y de presencialidad. También, habrá un mayor comercio electrónico y un alto nivel de digitalización de las finanzas, que implica un crecimiento de criptomonedas, bancos digitales y billeteras electrónicas. Existe una gran discusión entre Google, Apple, Facebook y Amazon (GAFA), los grandes del mundo digital, y los países desarrollados, acerca de quién emite la moneda, como es la limitación que le han hecho a la empresa facebook con respecto a la libra; y también entra en juego la discusión que existe en los propios bancos centrales desarrollados sobre si emitir criptomonedas públicas o no, incluyendo el proyecto de China.

Estamos ante la irrupción de bancos y billeteras digitales, que probablemente se convierta en una realidad mayoritaria en los próximos 10 años, lo cual también implica efectos destructivos sobre el empleo. La sustitución por mano de obra en las actividades de punta no llega a compensar la desaparición de algunas actividades industriales y de servicio, que impactan fuertes pérdidas de la fuerza de trabajo. Todos estos cambios provocan la tristeza que reflejan las grandes ciudades semiabandonadas y la movilidad, tanto corporativa, como por parte de las clases medias y altas, alejándose nuevamente de los centros.

Continuamos por hacer referencia a la tendencia de la educación llevada a cabo primariamente a distancia y los desafíos que esto trae; y también al hecho de que el entretenimiento masivo y los grandes espectáculos parecen ser cosa del pasado, por lo menos dentro del futuro próximo. Dentro de este aspecto, también nos encontramos con la cada vez más utilizada telemedicina, que, dentro de cinco a 10 años, implicará que incluso operaciones y algunas cuestiones de diagnóstico se encuentren robotizadas y, en algún caso, sean a distancia. Así, hacemos mención al fenómeno también aparentemente permanente de la robotización y el desarrollo de la inteligencia artificial aplicada, junto con el *Deep learning* (“aprendizaje profundo”). Estas cuestiones, que pueden ser tanto negativas o positivas dependiendo de cada caso, nuevamente, generan un impacto en términos de concentración, debido a que hay una gran diferencia entre la población que está educada e instruida con capacidad de aprendizaje y un alto grado de adaptación, y el sector de la sociedad más débil, más vulnerable, más pobre y menos escolarizada.

Por otro lado, se puede observar la tendencia que han practicado los sectores más favorecidos económicamente, de inclinarse por la alimentación dietética y natural, basada en productos orgánicos, junto con toda una serie de cuestiones saludables que no se encuentran al alcance de gran parte de los sectores de la población. Esto es en relación a que se sospecha que gran parte de los virus son el resultado de ciertas formas de producción y de tratamiento de los animales que consumimos y de las profundas asimetrías adicionales en términos sanitarios que genera esta situación. Esta divergencia ha sido reconocida incluso por el propio FMI. Se trata de la fuerte diferencia entre los sectores económicos, los distintos países, los distintos niveles educativos y los grupos etarios a partir de este mundo pandémico y pospandémico, como consecuencia de la nueva desigualdad que genera esta brecha digital. No es lo mismo la situación de aquellas personas que asisten a escuelas privadas de punta, donde seguramente están recibiendo una educación virtual en condiciones razonables, que la realidad de aquellas que estudian en colegios menos favorecidos, sin acceso a esta tecnología, quienes deben concurrir en condiciones de riesgo o, probablemente, ni siquiera estén cursando sus estudios.

Esta consolidación del desempleo estructural se cristaliza y es cada vez más grave, incluso acompañada de una política monetaria laxa y de algunas medidas de política fiscal que, a lo sumo, pueden generar un salario de pre-subsistencia, estas medidas no compensarían la diferencia con el tener un trabajo con salario en blanco y así vivir dignamente.

Un aspecto más filosófico, que está relacionado con los riesgos de un mayor control social, es la limitación de la libertad personal, la cual se ve amenazada por el avance tecnológico y el uso de datos.

## **CONCLUSIONES**

Más allá del tema sanitario, la cuestión es sobre cómo lidiar con estos efectos yuxtapuestos que acarrea las pandemias neoliberal y la sanitaria, y sobre saber que, independientemente de lo que pueda ocurrir con las vacunas, este ciclo que estamos atravesando será largo y seguramente tendrá avances y retrocesos. La nueva realidad a la que nos estamos encaminando no

tiene nada que ver con lo que vivimos en marzo y abril del año pasado, porque, hoy en día, nos encontramos en un mundo que, de alguna manera, ha exacerbado las peores cuestiones del capitalismo, como lo son la tendencia sobre el endeudamiento; los defectos; la exuberancia financiera; la concentración económica; la desigualdad; la insustentabilidad ambiental; y la enorme asimetría que hay en cuanto al acceso soberano a los derechos elementales.

Creo que, en este mundo de posverdad mediática y de crisis, pero de hegemonía del pensamiento ortodoxo y neoliberal aún en nuestros países, algo absolutamente pendiente es el necesario surgimiento de un nuevo paradigma político, económico y social a nivel global que permita afrontar estos desafíos. Es relativamente sencillo criticar el orden dominante, pero, aun así, no está tan claro cuál es la propuesta que nuestras sociedades pueden plantear para cambiar este futuro y este destino que se nos aproxima. A lo largo de la historia, los momentos en que las sociedades han tratado de ponerle un límite a esta globalización neoliberal, tuvieron que recurrir a las peores variantes de movimientos supremacistas y xenófobos. Entonces, luego de la crisis de la izquierda y de los paradigmas alternativos, es absolutamente crucial y necesario pensar de qué manera uno puede plantear lo que yo llamaría “humanismo solidario”, lo cual evidentemente es sumamente necesario para evitar que estas tendencias que hemos analizado generen que en los próximos años todo sea peor para nuestras sociedades o que, en el mejor de los casos, continuemos “viviendo” más de lo mismo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Gopinath, Gita [2021], “Managing Divergent Recoveries”, *IMF Blog*, 15 de abril, <<https://bit.ly/3qhbktz>>.
- Jorda, Oscar; Sanjay Singh y Alan Taylor [2020], *Longer Run Economic Consequences of Pandemics*, Nation Bureau of Economic Research, EU, <<https://bit.ly/35L3wH3>>.
- Macri, Mauricio [2021], *Primer tiempo*, Argentina, Editorial Planeta.
- Rogoff, Kenneth [2020], *Deglobalization will hurt growth everywhere*, Inglaterra, Project Syndicate, <<https://bit.ly/2TKli99>>.

Tobias, Adrian; Jonasson Thor; Kose, Ayhan y Silva Anderson [2021], "Keeping it local: A secure and stable way to Access financing", *IMF Blog*, <<https://bit.ly/3xu3hvz>>, 15 de abril de 2021.

Vanoli, Alejandro [2017], *Patria o dólar*, Argentina, Editorial Colihue.

—— [2018], Managing Monetary Policy and Financial Supervision in Argentina: Historical Analysis and Present Neoliberal Challenges", *International Journal of Political Economy*, Argentina, 47 (1): 3-33, <<https://doi.org/10.1080/08911916.2018.1449607>>, 15 de Abril de 2021.