

LA ECONOMÍA DE UNA COYUNTURA DRAMÁTICA

De la alta finanza al Estado democrático

Santiago Capraro* y Carlo Panico**

1. Introducción

Para enfrentar las consecuencias de la pandemia los gobiernos de algunos países han introducido cambios en sus relaciones con los bancos centrales. En este ensayo analizamos esos cambios comparándolos con lo que está ocurriendo en México. Se argumenta que varios países han abandonado las políticas de austeridad y modificado la función del Estado, gastando para favorecer la reinserción de las economías en las nuevas relaciones internacionales que la pandemia está imponiendo. Si los otros países gastan y México no, se atrasará, incurriendo en mayores problemas de competencia internacional, desarrollo y estabilidad financiera.

2. Las liberalizaciones y el dominio de la finanza

El proceso de liberalización de los movimientos internacionales de capitales y los cambios en la regulación financiera que se realizaron a partir de los años setenta, llevaron a la era del “dominio de la finanza”.

La organización de la política económica tuvo que renovarse para enfrentar un sistema financiero de tamaño creciente, complejo en su operar, poderoso y libre de moverse de un país a otro. La estabilidad financiera se convirtió en una preocupación mayor de las autoridades. La política monetaria tomó el rol de “líder” en el proceso de coordinación de las políticas económicas; al mismo tiempo, la política fiscal retrocedió al papel de “seguidora” y los gobiernos se hicieron acreedores de los bancos centrales. Fueron innovaciones de importancia histórica. Los primeros bancos de emisión, como el Banco de Suecia y el Banco de Inglaterra, nacieron a finales del siglo XVII para financiar las casas reales de aquellos países. Eran acreedores del gobierno y se mantuvieron como tales después de la primera Guerra Mundial, cuando se convirtieron en bancos centrales, y hasta finales del

* Doctor en Economía por la UNAM; profesor e investigador en la Facultad de Economía de la UNAM.

** Doctor en Economía por la Universidad de Cambridge; profesor e investigador en la Facultad de Economía de la UNAM y en la Universidad Federico II de Nápoles.

siglo xx, cuando la organización de la política económica cambió para oponerse al dominio de la finanza.

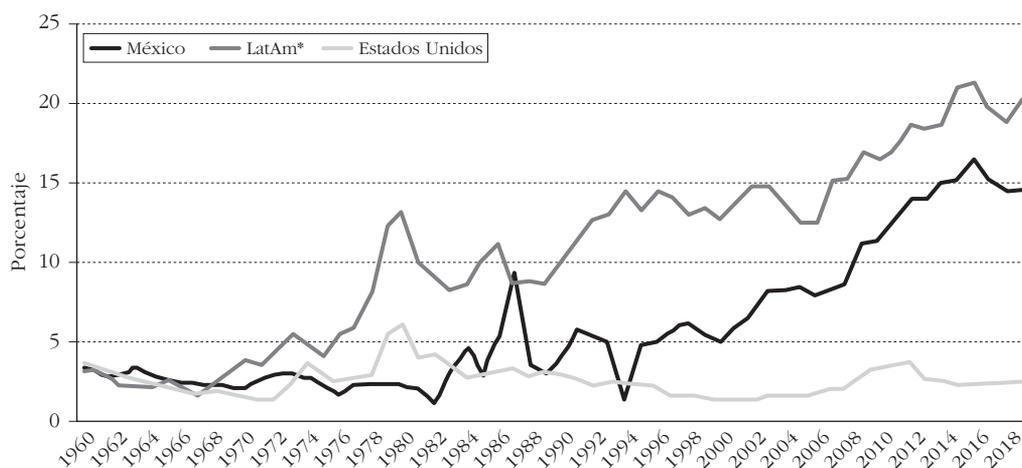
Transformaciones similares tuvieron lugar en México y en América Latina. Antes de los años noventa, el Banco de México no había sido líder en el proceso de coordinación de las políticas económicas ni deudor del gobierno federal. Desde mediados de los noventa el banco central se encuentra en esta nueva posición. Los cambios han tenido consecuencias negativas para la estructura productiva, la competitividad internacional, el crecimiento de la economía y la igualdad distributiva.

3. La política económica en la era del dominio de la finanza

En los países emergentes la acumulación de reservas internacionales tiene un papel clave en la conducción de la política económica bajo el “dominio de la finanza”. La gráfica 1 muestra que entre 1960 y 2018, la acumulación de reservas de México y de los países de América Latina ha aumentado notablemente. El fenómeno no se observa en la información estadística de Estados Unidos, ni se manifiesta en otros países ricos.

La acumulación de reservas internacionales implica un aumento de la emisión monetaria. Los bancos centrales compran las reservas de los operadores de la economía y, pagándoselas, emiten dinero o “base monetaria”. El exceso de dinero en circulación que así se origina debe ser eliminado o “esterilizado” para que la política monetaria funcione regularmente y alcance sus objetivos de inflación y estabilidad financiera. El Banco de México realiza las “operaciones de esterilización” del dinero puesto en circulación por la acumulación de reservas, imponiendo una variación del “crédito interno neto”, que es la diferencia entre los préstamos que las instituciones de crédito (ic) y el sector público reciben del banco central y los que otorgan al mismo. La gráfica 2 muestra que para controlar la emisión de base monetaria, las disminuciones del crédito interno neto deben compensar los aumentos de las reservas oficiales.

Gráfica 1. Reservas internacionales en relación con el PIB



* LatAm se refiere al promedio de Brasil, Chile, Colombia y Perú.

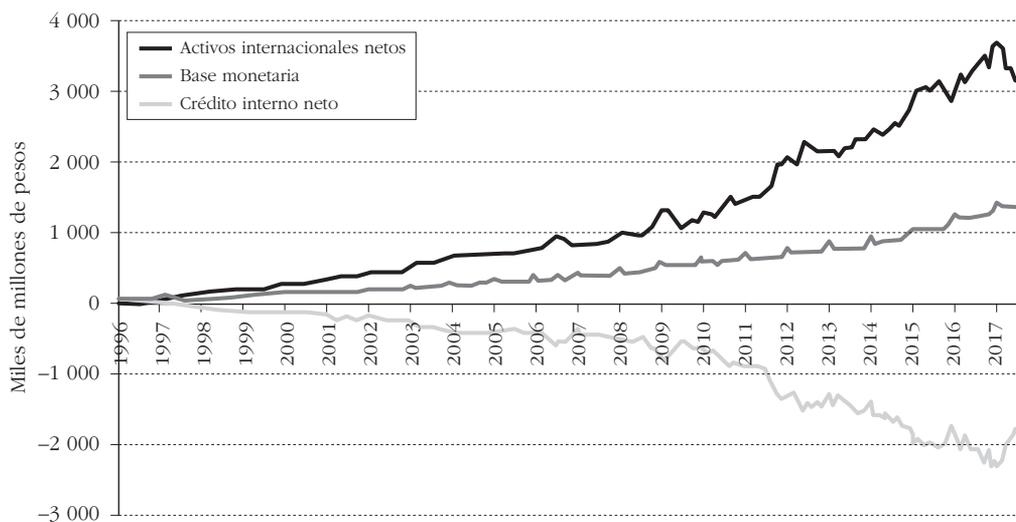
FUENTE: World Development Indicators (WDI).

Su Ley Orgánica asigna al Banco de México un amplio poder discrecional para realizar las operaciones de esterilización. El Banco decide de manera autónoma el monto de préstamos que el sector público y las ic deben obligatoriamente otorgar y en qué proporción estas entidades deben participar en las operaciones. Es decir, el Banco decide cómo repartir entre las ic y los contribuyentes mexicanos los costos de hacer funcionar la política monetaria. Los préstamos que las ic otorgan para estas operaciones se acumulan en cuentas en el Banco de México que se llaman “depósitos de regulación monetaria en pesos”. Los préstamos del sector público se acumulan en cuentas que se llaman “depósitos de regulación monetaria en valores gubernamentales”.

La información contenida en las hojas de balance del Banco de México muestra que hasta agosto de 2006 las ic han tenido la mayor participación en las operaciones de esterilización. En aquel momento el monto acumulado de depósitos de regulación monetaria en pesos era igual a 2.9% del PIB nacional. En los años siguientes este porcentaje ha ido disminuyendo hasta llegar a 0.8% del PIB en 2019. En cambio, a finales de 2005 el monto de depósitos de regulación monetaria en valores gubernamentales era igual a cero. En los años siguientes ha ido aumentando hasta llegar a un máximo de 7.3% del PIB en 2014.

Los depósitos de regulación monetaria en valores gubernamentales, que son préstamos del sector público al Banco de México, no son los únicos que este sector otorga al banco central. Si el saldo de la Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación en el Banco es positivo, también representa un préstamo del sector público. La información contenida en las hojas de balance del Banco muestra que la Cuenta ha tenido desde 1996 un saldo positivo, a pesar de que

Gráfica 2. Base monetaria, activos internacionales netos y crédito interno neto, 1996-2017



Nota: los datos corresponden a enero de cada año.

FUENTE: Banco de México.

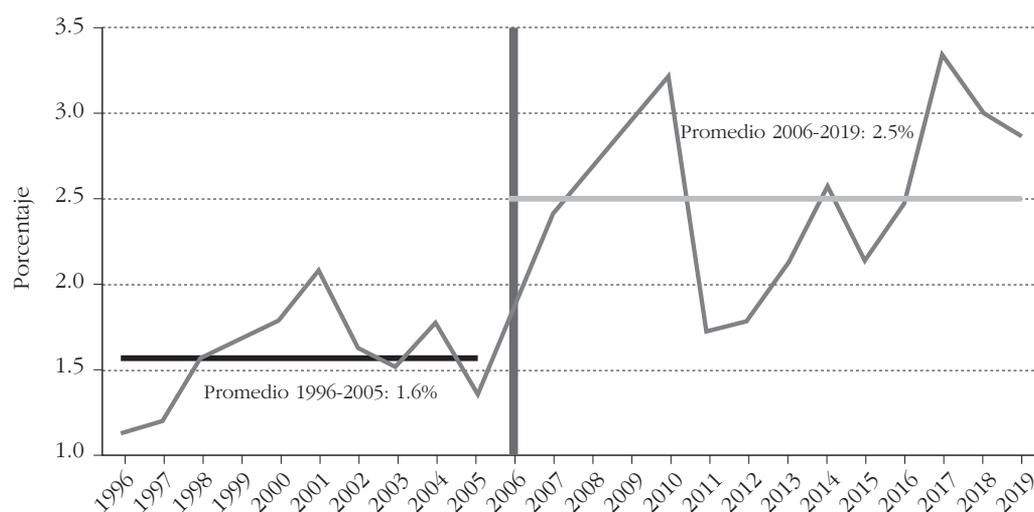
puede ser negativo (véase el artículo 12 de su Ley Orgánica). Su promedio fue de 1.6% del PIB en los años 1996-2005 y de 2.5% en el periodo 2006-2019 (véase la gráfica 3).

La suma de los depósitos de regulación monetaria en valores gubernamentales y del saldo de la Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación se aproxima al valor total del crédito neto del sector público al Banco de México. La suma se ha ido acercando a 10% del PIB con el correr del tiempo.

Para volverse un acreedor de gran tamaño del banco central, el gobierno federal ha tenido que practicar una política fiscal caracterizada por la austeridad. Desde 1996 a 2005 los partidos que ganaron las elecciones y gobernaron el país adoptaron espontáneamente la idea de conducir una política fiscal austera, como muestra el saldo de la Cuenta Corriente de la Tesorería (véase la gráfica 3). En 2006, a pesar de que los saldos de la Cuenta Corriente sugieren que los gobiernos no fueron “irresponsables” en su manejo en los 10 años anteriores, el Congreso aprobó la Ley Federal de Presupuesto y de Responsabilidad Hacendaria, que impone una norma rígida en la política fiscal.

Desde los años noventa, la mayoría de los países ha introducido normas fiscales rígidas creyendo que podían defender sus economías de los efectos negativos del dominio de la finanza. Estas normas, sin embargo, han generado problemas de crecimiento y desigualdad, y han sido criticadas por diversos analistas internacionales.¹ Una de las críticas afirma que, inhibiendo la flexibilidad en la conducción de la política fiscal, las normas rígidas inducen a los gobiernos a reducir aquellos gastos, como la inversión pública, que refuerzan la estructura productiva y la capacidad de crecimiento de la economía.

Gráfica 3. Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación, como proporción del PIB, 1996-2019



FUENTE: Banco de México.

¹ Véase Capraro y Panico (2020; 2021).

Cuadro 1. Tasa de crecimiento real del PIB
que mantendría el saldo en Cuenta Corriente en ceros
(porcentajes)

<i>Periodo</i>	<i>Tasa de crecimiento</i>	<i>Periodo</i>	<i>Tasa de crecimiento</i>
1996-2000	1.68	2013-2017	-1.03
2001-2006	-0.75	2018-2019	-1.26
2007-2012	-0.75		

FUENTE: elaboración propia con datos de WDI.

Esta tendencia se observa en la información estadística de México, según la cual, la inversión pública ha ido disminuyendo, llegando en 2018 a 2.9% del PIB, un nivel históricamente bajo. La reducción de la inversión pública se ha reflejado en la inversión total, que es el elemento clave para mejorar la productividad y la competitividad internacional. El cuadro 1 revela el deterioro de la competitividad internacional desde 1996, mostrando que la tasa media de crecimiento de la economía, que permitiría al saldo en Cuenta Corriente de la balanza de pagos estar en ceros en cinco periodos sucesivos (1996-2000, 2001-2006, 2007-2012, 2013-2017 y 2018-2019), ha ido disminuyendo.

4. El debate sobre la organización de la política económica antes de la crisis de 2007-2008

Los problemas relacionados con el dominio de la finanza y la organización de la política económica han movido a los analistas a proponer varias reformas. El debate fue abierto por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que en varias publicaciones de los años noventa investigó las “interrupciones repentinas” de la concesión de créditos a los países de América Latina en las fases recesivas del ciclo. Las publicaciones al respecto evidenciaron lo siguiente:

1. Los mercados financieros atribuyen una alta reputación a las entidades técnicas independientes, como los bancos centrales, pero desconfían de los partidos que guían los gobiernos. La mala reputación de los partidos contribuye a aumentar la probabilidad de que ocurran interrupciones repentinas de la concesión de créditos a los países de América Latina en las fases recesivas del ciclo.

2. Para mitigar las consecuencias de la mala reputación de los partidos políticos es necesario introducir reformas que limiten la discrecionalidad de los gobiernos en las decisiones de política fiscal, con el fin de mejorar su conducción.

Las propuestas de reforma contenidas en las publicaciones del BID apuntaban a dos líneas de acción diferentes que siguen teniendo vigencia. La primera sugiere la introducción de normas fiscales rígidas para restringir la discrecionalidad de los gobiernos en las decisiones en la materia.² La segunda solicita la introducción de entidades técnicas independientes que colaboren con el gobierno en la formula-

² Véase Gavin, Perotti y Talvi (1996); Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1996); Gavin (1997).

ción y ejecución de la política fiscal, con el fin de mejorar su calidad, fortalecer la reputación de sus hacedores en los mercados financieros y perseverar en su flexibilidad.³

El debate se extendió, luego, a los países más ricos.⁴ En varios se introdujeron normas rígidas que limitaban los poderes discrecionales de los partidos de gobierno y coartaban la flexibilidad de la política fiscal. En la Unión Monetaria Europea (UME) que se estaba construyendo en aquellos años, se introdujo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC).

Los problemas causados por la rigidez de las normas fiscales fomentaron ulteriormente el debate sobre la organización de la política económica. En la UME las dificultades relacionadas con el PEC propiciaron una amplia discusión. Todos los participantes reconocieron que la falta de flexibilidad de la política fiscal estaba creando problemas. Sin embargo, las propuestas de reforma se mantuvieron al margen.

Los seguidores de la primera línea de acción identificada en las publicaciones del BID insistieron en otorgar amplia discrecionalidad a la política monetaria y en atar las manos de los partidos políticos en la conducción de la política fiscal. Además, se opusieron a la introducción de entidades técnicas independientes en esa conducción, proponiendo únicamente revisiones de las reglas fiscales para volverlas más flexibles a lo largo del ciclo económico.⁵ Las revisiones de las reglas, sin embargo, aumentaban la ambigüedad de sus contenidos y la probabilidad de interpretaciones engañosas.⁶

Los partidarios de la segunda línea insistieron en la introducción de entidades técnicas independientes en la conducción de la política fiscal presentando nuevos argumentos:

1. En toda política económica las evaluaciones de los expertos dan mejores resultados que las reglas rígidas.⁷

2. La presencia de entidades técnicas en la conducción de la política fiscal favorece el diálogo entre las autoridades, así como la participación de los bancos centrales en la estrategia de desarrollo del país.⁸

3. Los procesos de coordinación que se centran en reglas rígidas impuestas con la aplicación de castigos no promueven la cooperación entre sus actores y fomentan la deslealtad y la defección de los acuerdos suscritos. Al contrario, los procesos que se centran en la participación de sus actores y en incentivos que prevén premios y castigos, fortalecen la colaboración para alcanzar los objetivos comunes.⁹

³ Véase von Hagen y Harden (1994); Eichengreen, Hausmann y von Hagen (1999).

⁴ Véase Fischer (1995); Blinder (1997).

⁵ Véase Buti, Eijffinger y Franco (2003); Blanchard y Giavazzi (2004); Beetsma y Debrun (2005); Calmfors (2003; 2005).

⁶ Véase Calmfors y Corsetti (2003); Blanchard y Giavazzi (2004); Buitier y Grafe (2004).

⁷ Véase Fischer (1995); Blinder (1997); Eichengreen, Hausmann y von Hagen (1999); Fatás y Mihov (2003); von Hagen y Mundschenk (2003); Wyplosz (1999, 2005, 2008); Begg (2014).

⁸ Wyplosz (2005).

⁹ Von Hagen y Mundschenk (2003).

4. La presencia de entidades técnicas en la conducción de la política fiscal es compatible con los procedimientos de la democracia representativa y mejora su funcionamiento, porque obliga a los gobiernos a definir con detalles, incluso cuantitativos, los objetivos que la política pública quiere conseguir.¹⁰

A pesar del prestigio de los autores que sostenían la segunda posición, la primera tuvo mayor influencia en las decisiones de las autoridades antes de la crisis de 2007-2008. En la UME la reforma del PEC de 2005 modificó las reglas fiscales para hacerlas más flexibles sin cambiar la organización institucional del proceso de coordinación de las políticas económicas. Empero, las nuevas normas llevaron a interpretaciones capciosas por parte de los gobiernos. Además, surgieron comportamientos desleales y falsas declaraciones de los datos fiscales.

5. El debate después de la crisis de 2007-2008 y hasta la pandemia

Los resultados negativos de las reglas rígidas y de la crisis financiera indujeron cambios en el debate sobre la organización de la política económica. Los autores que sostenían la primera línea de acción se convencieron de la necesidad de reformar también la organización institucional.¹¹ Hubo entonces acuerdo sobre la necesidad de introducir entidades técnicas independientes, e incluso se propusieron dos puntos de vista enfrentados, correspondientes a las dos líneas que las publicaciones del BID habían identificado, sobre las funciones que estas instituciones deben desempeñar.

Los partidarios de la primera línea afirmaron que las entidades técnicas deben limitarse a monitorear la disciplina fiscal —es decir, actuar como “perro guardián” de la misma— cuidando que los pronósticos sobre los ingresos y los costos de las intervenciones sean bien estimados y que la política sea efectivamente anticíclica y reduzca el déficit público en las fases expansivas del ciclo. Los seguidores de la segunda línea aconsejaron que las instituciones tengan un doble mandato: cuidar la disciplina fiscal y participar en la formulación de políticas públicas que fomenten el desarrollo.

Reflejando el consenso sobre la introducción de entidades técnicas, las organizaciones internacionales empezaron a recomendarlas, inclinándose por limitar sus actividades a la función de perro guardián de la disciplina fiscal.¹²

La crisis financiera también estimuló reflexiones sobre la conducción de la política monetaria y su relación con la política fiscal. La Reserva Federal (FED) de Estados Unidos fue la primera en emplear una política monetaria “no convencional”, que hizo aumentar notablemente la emisión monetaria con el propósito de restablecer la estabilidad financiera. El Banco Central Europeo (BCE) adoptó esta política de manera gradual, incrementando la emisión monetaria después de la crisis de deuda de 2010 y declarando explícitamente que su objetivo era “restablecer el funcionamiento normal del mecanismo de transmisión de la política monetaria” (véase la Decisión 2010/5 del 14 de mayo de 2010) y la estabilidad financiera.

¹⁰ Blinder (1997).

¹¹ Véase Debrun y Kumar (2008); Debrun, Hauner y Kumar (2009); Kopits (2011).

¹² Véase OECD (2014 y 2017); Debrun, Zhang y Lledó (2017).

Frente a la gravedad de la recesión de 2008-2009 la FED y el BCE observaron que la recuperación de las economías necesitaba el apoyo de la política fiscal para reanimar las expectativas de los operadores. Esta reflexión, sin embargo, no logró asignar a la política fiscal un papel más amplio. Se limitó a proponer una mayor presencia de la política fiscal en la fase más aguda de la crisis, sin plantear que debía tener un rol diferente en el proceso de coordinación de las políticas económicas.

La ausencia de un cambio en la organización de la política económica y la insistencia sobre políticas fiscales austeras casi llevaron al colapso del euro en la primera mitad de 2012. La intervención del presidente del BCE, Mario Draghi, en la Global Investment Conference de Londres el 26 de julio de 2012, abrió una dura confrontación en el Comité Directivo del banco central, que concluyó a principios de septiembre con la capitulación de los partidarios radicales de la austeridad y de los procesos de coordinación centrados en reglas rígidas impuestas con castigos.

El colapso del euro fue evitado y se emprendió un proceso de reformas de la organización de la política económica para fomentar la confianza entre las diferentes autoridades nacionales y restituir discrecionalidad a la política fiscal. Desde 2014 todos los países de la UME han instituido un Consejo Fiscal Nacional independiente y en 2016 se fundó la Agencia Fiscal Europea, de carácter supranacional, con el doble mandato de cuidar la disciplina fiscal y fomentar el crecimiento de la economía. Desde entonces, la UME decide durante el “Semestre Europeo”, que va de noviembre a mayo, la combinación de las políticas fiscal y monetaria más conveniente para toda la eurozona. Las decisiones son tomadas con la participación activa de la Comisión Europea, del BCE, de la Agencia Fiscal Europea, de los gobiernos nacionales y de los Consejos Fiscales Nacionales.

Asimismo, en Estados Unidos la FED, tomando en cuenta la dificultad de los trabajadores para conseguir incrementos salariales y la menor probabilidad de que aumente la inflación, ha emprendido en años recientes un proceso de revisión del enfoque de política monetaria, reconociendo la necesidad de focalizarla más sobre la consecución del máximo nivel posible de empleo que sobre la inflación (véase la conferencia del presidente de la FED, Jerome Powell, en el Simposio de Jackson Hole, el 27 de agosto de 2020).

Estas experiencias indican que en algunos países las relaciones entre las políticas monetaria y fiscal ya estaban en un proceso de cambio antes de la pandemia. Las transformaciones ya implicaban un abandono de la política de austeridad. La pandemia ha modificado aún más las relaciones entre los bancos centrales y las autoridades de gobierno en varios países. La FED y el BCE han tenido que seguir aumentando la emisión monetaria, pero esta vez con el objetivo declarado de permitir a los gobiernos financiar sin problemas los déficits públicos.

Así, la política fiscal ha vuelto a tener un papel central en la organización de la política económica. Los déficits públicos han crecido para hacer frente a las necesidades de salud de los ciudadanos, a la preservación del tejido social afectado por el distanciamiento social y la pérdida de empleo, a la protección de los trabajadores y

de las empresas, a la recuperación de la economía y su nueva inserción en relaciones internacionales que la pandemia está cambiando profundamente.

6. La organización institucional de la política económica en México

Las mutaciones de la organización de la política económica en México coinciden sólo en parte con aquéllas de los países examinados en las secciones anteriores. En 1993-1994, la reforma del artículo 28 de la Constitución y la promulgación de la Ley Orgánica del Banco de México encaminaron el país hacia la atribución a las autoridades monetarias del rol de líderes en la coordinación de las políticas económicas. Desde 1996 el sector público ha aceptado ser acreedor del banco central y ha administrado sus finanzas manteniendo un saldo positivo en la Cuenta Corriente de la Tesorería. En 2001 el Banco adoptó oficialmente el enfoque de objetivo de inflación en política monetaria.

Un cambio relevante en la política económica mexicana se observa en 2006, año en el que no se introdujeron modificaciones en la política económica de los países antes examinados. En agosto el Banco de México decidió que las ic no debían participar más en las operaciones de esterilización y contribuir a los costos de hacer funcionar la política monetaria. No se trató de una elección técnica porque el mismo resultado se hubiera obtenido continuando con el reparto anterior. Fue una elección política que ha transferido beneficios de los contribuyentes a las ic.

También en 2006 se observa otro cambio relevante en la política económica mexicana. Se introdujo la Ley Federal de Presupuesto y de Responsabilidad Hacendaria, que impuso una regla fiscal restrictiva a los gobiernos; no obstante los saldos de la Cuenta Corriente de la Tesorería sugieren que habían tenido una conducta “responsable” en su manejo.

A pesar de que la adopción del enfoque de objetivo de inflación y la legislación vigente obligan a la transparencia en la conducción de la política monetaria, los documentos oficiales del Banco de México no evidencian que en agosto de 2006 se decidió que las ic no debían contribuir más a las operaciones de esterilización y no aclaran las razones de esta decisión. Además, no hay en la literatura una interpretación de este hecho y sería también necesario averiguar si tuvo alguna relación con la decisión de los partidos presentes en el Congreso de aprobar la Ley Federal de Presupuesto y de Responsabilidad Hacendaria.

Esta falta de información no permite profundizar un tema clave: ¿qué influencia han tenido sobre la política económica los avatares de las relaciones entre los tres actores principales de la coordinación de las políticas monetaria y fiscal, es decir, los partidos políticos, el banco central y el sector financiero? Se trata de una cuestión fundamental para interpretar la conducción de la política económica y para introducir reformas que hagan salir al país de la trampa de la austeridad.

Antes de la pandemia no se encuentran otros cambios relevantes en la organización y conducción de la política económica mexicana. La crisis financiera de 2007-2008 no indujo al banco central a implementar una política monetaria no convencional. El Banco de México ha continuado controlando pragmáticamente el crecimiento de los agregados monetarios, compensando el incremento de las

reservas internacionales con el aumento del crédito neto interno que, después de 2006, tiende a coincidir con los préstamos del sector público al banco central.

La pandemia indujo cambios en la política monetaria, pero no en la política fiscal. El 21 de abril de 2020 el Banco de México introdujo un conjunto de medidas que han aumentado la emisión monetaria. El objetivo declarado era “promover el funcionamiento ordenado de los mercados de deuda y de cambio de nuestro país”. A diferencia de la FED y del BCE, el Banco intervino para defender la estabilidad financiera y no para permitir al gobierno financiar los déficits públicos. Durante la pandemia, México ha resultado ser el país de la OCDE con los menores gastos fiscales para enfrentarla.

Una de las medidas del 21 de abril de 2020 estableció la devolución de lo que quedaba de los depósitos de regulación monetaria en pesos a las IC. En esta ocasión el Banco de México ha aclarado que la razón de esta decisión ha sido pedir a cambio a las IC que cuidaran las necesidades financieras de las empresas. Los informes trimestrales del Banco, sin embargo, muestran que el objetivo no se ha logrado. El resultado era previsible. Las políticas no convencionales de otros bancos centrales habían previsto transferir recursos a las IC, pero después de que éstas hubieran demostrado haber aumentado efectivamente los préstamos a las empresas.¹³ Transferir recursos sin imponer una “condicionalidad” es una omisión evidente que hace dudar que el objetivo declarado sea el propósito real de la medida.

Las medidas del 21 de abril de 2020 no contienen cambios en la relación entre la política monetaria y la fiscal, que ha mantenido la misma pauta antes y después de la pandemia. En lugar de seguir el ejemplo de los países examinados, México ha continuado debatiendo acerca de la austeridad fiscal en el contexto de la mayor recesión en la historia del país. La motivación oficial de todas las autoridades de política económica es que, a diferencia de los países ricos, México no puede contratar nueva deuda sin poner en riesgo la posición del país en los mercados internacionales.

Las condiciones prevalecientes en los mercados financieros internacionales seguramente sugieren que un país como México debe ser prudente en contratar deuda pública. Por esta razón, la gravedad de la situación obliga a preguntarse si es posible financiar al sector público sin generar una deuda que ponga en riesgo la posición financiera del país. La respuesta a esta pregunta es afirmativa. Es posible, dentro del marco legislativo vigente, financiar el sector público sin crear una deuda que circule libremente en los mercados.

La Ley del Banco de México (reformada el 10 de enero de 2014), establece que el Banco no puede otorgar préstamos al gobierno federal, excepto que sea “mediante el ejercicio de la Cuenta Corriente que lleve a la Tesorería de la Federación...” (art. 11). Manteniendo un saldo negativo en esta Cuenta, el gobierno puede financiar sus gastos con un crédito del banco central. El artículo 12 de la misma Ley establece que el saldo negativo de esta Cuenta no puede rebasar el “1.5% de

¹³ Véase las *Longer Term Refinancing Operations* del BCE en 2014.

las erogaciones del propio gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio de que se trate..., salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos”. Las “circunstancias extraordinarias” coinciden con las consecuencias ocasionadas por la pandemia.

Aunque la legislación permite utilizar el crédito relacionado con la Cuenta Corriente, todos los gobiernos desde el sexenio de Ernesto Zedillo han decidido no usarlo, manteniendo en esta Cuenta un saldo positivo elevado y creciente. Al final del mes de septiembre de 2020 el saldo fue de 607 000 millones de pesos, una reserva abundante que se puede usar inmediatamente para financiar los déficits del sector público sin generar una deuda que ponga en riesgo la posición financiera del país.

El financiamiento de los déficits por medio de la Cuenta Corriente de la Tesorería implica un aumento de la emisión monetaria. Sin embargo, otros instrumentos que la Ley Orgánica pone a disposición del Banco de México permiten mantener un control suficiente de la emisión monetaria, evitando aumentos no deseados. Nos referimos al uso de los depósitos de regulación monetaria en pesos. El Banco puede pedir que las ic inviertan parte de sus activos financieros en estos depósitos, que pagan una tasa de interés positiva relacionada con la postura de política monetaria. Sin embargo, desde agosto de 2006, el Banco ha decidido que las ic no deben cooperar más en las operaciones de esterilización. Además, las medidas del 21 de abril de 2020 han establecido la devolución de lo que quedaba de estos depósitos a las ic. Esta decisión, que confirma la línea adoptada por el Banco en 2006, resulta sorprendente: ¿por qué las ic no deben ayudar al país en la dramática situación causada por la pandemia?

7. El uso de los recursos disponibles plantea un desafío político

La solución de ingeniería financiera que se propone para aumentar los gastos fiscales es técnicamente sencilla. Sin embargo, enfrenta un desafío político complejo. Su uso se debe acompañar con una iniciativa política, es decir, un acuerdo nacional entre los grupos económicos y sociales y entre todas las entidades públicas, incluido el Banco de México, que derive en un plan nacional para la recuperación de la economía y en una reforma sobre la calidad de la política económica, en línea con lo que la literatura mencionada con anterioridad ha evidenciado. La reforma debería tener como objetivo la reducción del riesgo de que los recursos puestos a disposición del gobierno sean mal utilizados.

El Banco de México goza de una buena reputación en los mercados financieros internacionales, reputación que se ha ganado en los últimos 25 años de actividad. Desafortunadamente, como ya aclaraban las publicaciones del BID de los años noventa, no se puede decir lo mismo de la autoridad política.

En ese contexto de reputaciones polarizadas, la utilización de recursos provenientes del Banco podría ser interpretada por los mercados financieros como un ataque a la independencia del banco central o como un desperdicio que culminaría en salidas de capitales, devastadoras para la estabilidad económica. Se requie-

re entonces garantizar, mediante la formulación compartida de un plan nacional y la creación de nuevas entidades técnicas, que los recursos puestos a disposición del fisco no sean malgastados.

En este nuevo cuadro institucional el Banco de México debería garantizar frente a los mercados financieros la coherencia de la política económica nacional con la estabilidad financiera. Para que esa garantía sea creíble, el gobierno federal debería compartir parte de sus poderes sobre la postura de política fiscal con una autoridad técnica dotada de independencia. No se trata de privar a las autoridades políticas del poder de tomar las decisiones últimas sobre los recursos disponibles; lo que se necesita es mejorar la calidad de la intervención pública integrando de manera más eficiente el conocimiento técnico de los expertos en las decisiones sobre las políticas gubernamentales que deben ponerse en práctica.¹⁴

8. Conclusiones

La pandemia ha vuelto perentorio mejorar la coordinación entre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México. Este proceso puede comenzar mejorando la administración de la Cuenta Corriente de la Tesorería y ampliando el uso de los depósitos de regulación monetaria en pesos. Hasta ahora, las leyes del Banco de México y las relacionadas con el Presupuesto de la Federación han sido interpretadas con base en la desconfianza que los mercados financieros muestran hacia la conducción de la política fiscal por parte de la autoridad política, desconfianza que a veces también se manifiesta en las relaciones entre las instituciones públicas nacionales. Es urgente que ello se modifique y que las leyes sean interpretadas a partir de una nueva organización de política económica basada en la confianza y la comunicación.

En varios países los cambios en la política económica vienen desde antes de la pandemia. Ésta sólo los ha vuelto más necesarios y urgentes. Ha cambiado la relación entre política y economía y está alterando el comercio internacional, las cadenas globales de valores y las relaciones entre los países del mundo. Para adaptarse a estos cambios es necesario intervenir con políticas que refuercen la estructura productiva. Estas políticas implican gastos públicos. Si los otros países gastan y México no, se quedará atrás, incurriendo en problemas de competitividad internacional, de balanza de pagos y de desarrollo. Una consecuencia adicional es que tampoco la política monetaria será capaz de garantizar la estabilidad financiera porque los déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos son una de las causas principales de los ataques especulativos. **Ω**

Referencias

- Alesina, A., R. Hausmann, R. Hommes y E. Stein (1996), “Budget institutions and fiscal performance in Latin America”, *NBER Working Paper*, 5586, mayo.
- Beestma, R., y X. Debrun (2005), “Implementing the Stability and Growth Pact: Enforcement and procedural flexibility”, *ECB Working Paper*, 433, enero.

¹⁴ Para más detalles sobre las reformas que se requieren, véase Capraro y Panico (2020; 2021).

- Begg, I. (2014), "Genuine economic and monetary union", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, edición virtual, Palgrave Macmillan, DOI <10.1057/978-1-349-95121-5_2892-1>.
- Blanchard, O.J., y F. Giavazzi (2004), "Improving the SGP through a proper accounting of public investment", *CEPR Discussion Paper Series*, 4220.
- Blinder, A.S. (1997), "A core of macroeconomics beliefs", *Challenge*, julio-agosto.
- Buiter, W.H., y C. Grafe (2004), "Patching up the pact: Suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomic stability in an enlarged European Union", *Economics of Transition*, 12(1), pp. 67-102.
- Buti, M., S. Eijffinger y D. Franco (2003), "Revisiting the stability and growth pact: Grand design or internal adjustment?", *European Economy – Economic Papers*, 180, enero.
- Calmfors, L. (2003), "Fiscal policy to stabilise the domestic economy in the EMU: What can we learn from monetary policy?", *CESIFO Economic Studies*, 49, pp. 319-353.
- (2005), "What remains of the Stability Pact and what next?", *Swedish Institute for European Policy Studies, Report*, 8, noviembre.
- Calmfors, L., y G. Corsetti (2003), How to reform Europe's fiscal policy framework, <<http://rincewind.iies.su.se/~lcalmfor/wejjan16calmfors.pdf>>.
- Capraro, S., y C. Panico (2020), "¿Podemos defendernos de los efectos persistentes de la crisis y fortalecer la economía?", *Cuadernos de Investigación en Desarrollo*, 23.
- (2021), "Monetary policy in liberalized financial markets: The Mexican case", *Review of Keynesian Economics* (en preparación).
- Debrun, X., y M.S. Kumar (2008), "Fiscal rules, fiscal councils and all that: Commitment devices, signaling tools or smokescreen?", *Proceedings of the Banca d'Italia Public Finance Workshop*, Banca d'Italia, Roma.
- Debrun, X., D. Hauner y M.S. Kumar (2009), "Independent Fiscal Agencies", *Journal of Economic Surveys*, 23, pp. 44-81.
- Debrun, X., X. Zhang y V. Lledó (2017), *The Fiscal Council Dataset: A Primer to the 2016 Vintage*, International Monetary Fund, marzo.
- Eichengreen, B., R. Hausmann y J. von Hagen (1999), "Reforming budgetary institutions in Latin America: The case for a national fiscal council", *Open Economies Review*, 10, pp. 415-442.
- Fatás, A., e I. Mihov (2003), "On constraining fiscal policy discretion in EMU", *Oxford Review of Economic Policy*, 19(1), pp. 112-131.
- Fischer, S. (1995), "Central-Bank Independence Revisited", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 85, pp. 201-206.
- Gavin, M.K. (1997), "A decade of reform in Latin America: Has it delivered lower volatility?", *Inter-American Development Bank, Working Paper Series*, 349.
- Gavin, M.K., R. Perotti y E. Talvi (1996), "Fiscal policy in Latin America: Volatility, procyclicality, and limited creditworthiness", *Working Paper, Inter-American Development Bank*.
- Kopits, G. (2011), "Independent fiscal institutions: Developing good practices", *OECD Journal on Budgeting*, 11, pp. 35-52.
- OECD (2014), *Recommendation of the Council on Principles for Independent Fiscal Institutions*, Public Governance and Territorial Development Directorate OECD Senior Budget Officials (SBO), OECD Network of Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions (PBO), febrero, <<http://www.oecd.org/gov/budgeting/OECD-Recommendation-on-Principles-for-Independent-Fiscal-Institutions.pdf>>.

- OECD (2017), *Designing Effective Independent Fiscal Institutions*, <www.oecd.org/gov/budgeting>.
- Von Hagen, J., e I.J. Harden (1994), "National budget processes and fiscal performance", *European Economy Reports and Studies*, 3, pp. 311-408.
- Von Hagen, J., y S. Mundschenk (2003), "Fiscal and monetary policy coordination in EMU", *International Journal of Finance and Economics*, 8(4), pp. 279-295.
- Wyplosz, C. (1999), "Economic policy coordination in EMU: Strategies and institutions" (mimeo), <http://hei.unige.ch/~wyplosz/cw_bonn_final.PDF>.
- (2005), "Fiscal policy: Institutions versus rules", *National Institute Economic Review*, 191, pp. 70-84.
- (2008), "Fiscal policy councils: Unlovable or just unloved?", *Swedish Economic Policy Review*, 15, pp. 173-192.