

CUADERNOS DE INVESTIGACIÓN EN DESARROLLO

¿PODEMOS DEFENDERNOS DE LOS EFECTOS PERSISTENTES DE LA CRISIS Y FORTALECER LA ECONOMÍA?

Santiago Capraro
Carlo Panico



COORDINACIÓN
DE HUMANIDADES



Programa
Universitario
de Estudios
de Desarrollo
UNAM



¿PODEMOS DEFENDERNOS DE LOS EFECTOS PERSISTENTES DE LA CRISIS Y
FORTALECER LA ECONOMÍA?

Cuadernos de Investigación en Desarrollo

¿PODEMOS DEFENDERNOS DE LOS EFECTOS PERSISTENTES DE LA CRISIS Y FORTALECER LA ECONOMÍA?

Santiago Capraro
Carlo Panico



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
2020

Capraro, Santiago, autor. | Panico, Carlo, autor.
¿Podemos defendernos de los efectos persistentes de la crisis y fortalecer la economía? / Santiago Capraro, Carlo Panico
Primera edición. | México : Universidad Nacional Autónoma de México, Programa Universitario de Estudios del Desarrollo, 2020. |
Serie: Cuadernos de investigación en desarrollo ; 23.
LIBRUNAM 2073076 (libro electrónico)
ISBN (libro electrónico) colección: 978-607-30-0445-9
ISBN (libro electrónico) obra: 978-607-30-3040-3
Temas: México - Política económica - 2000- . | Política fiscal - México - Siglo XXI. | Finanzas públicas - México.
LCC HC135 (libro electrónico) | DDC 338.972—dc23

Primera edición: 22 de enero de 2020.

D.R. © 2020 UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
Ciudad Universitaria, Alcaldía Coyoacán, 04510, Cd.Mx.

Coordinación de Humanidades
www.humanidades.unam.mx

Programa Universitario de Estudios del Desarrollo
Planta baja del edificio Unidad de Posgrado,
costado sur de la Torre II Humanidades
Ciudad Universitaria, Cd.Mx.
Alcaldía Coyoacán, c.p. 04510
www.pued.unam.mx

ISBN de la colección: 978-607-30-0445-9

ISBN de la obra: 978-607-30-3040-3

Esta edición y sus características son propiedad
de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Prohibida su reproducción parcial o total por cualquier medio, sin autorización escrita
de su legítimo titular de los derechos patrimoniales.
Hecho en México

CONTENIDO

1. Introducción	6
2. El origen de la crisis financiera	8
3. La crisis financiera y las reservas internacionales	11
4. La acumulación de reservas y la organización institucional de la política económica	14
5. Es posible defenderse de las consecuencias de la crisis financiera	29
6. Mejorar la calidad de las políticas públicas: profundizar el conocimiento de la estructura productiva y de la balanza de pagos	32
7. Mejorar la calidad de las políticas públicas: el debate internacional	34
8. Mejorar la calidad de las políticas públicas: el debate en México	42
9. Nuevas instituciones para monitorear, elaborar y realizar acciones que produzcan los resultados deseados ..	44
10. Conclusiones	46
Referencias	47

¿PODEMOS DEFENDERNOS DE LOS EFECTOS PERSISTENTES DE LA CRISIS Y FORTALECER LA ECONOMÍA?¹

*Santiago Capraro y Carlo Panico**

1. INTRODUCCIÓN

A más de 10 años de la crisis de 2007-2008 la economía mexicana, como la mayoría de las economías emergentes, sigue creciendo poco, presentando una distribución del ingreso fuertemente desigual, una estructura productiva y una competitividad internacional que ha perdido fuerza en el tiempo.

El objetivo del ensayo es examinar cómo contrarrestar los efectos persistentes de la crisis. A diferencia de otra literatura crítica que considera la política cambiaria y la sobrevaluación del tipo de cambio real como la principal herramienta para resolver los problemas de estas economías,² el ensayo centra su atención en el rol de la organización institucional de la política económica.

1 El contenido del ensayo refleja las discusiones que tuvimos en algunos seminarios del PUED. Queremos agradecer a Rolando Cordera y Mario Luis Fuente para invitarnos a estos seminarios y a todos los investigadores de la comunidad del PUED, así como a los componentes del Grupo Nuevo Curso de Desarrollo. El debate con ellos fue desafiante y gratificante: los comentarios que recibimos nos han permitido progresar notablemente en la redacción de este texto.

2 Véase Galindo y Ros, (2008); Blecker, (2009); Frenkel y Rapetti, (2009, 2012); Ros, (2015); Bresser-Pereira, (2016).

* Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

Para defender la economía de los ataques especulativos de los mercados financieros internacionales, la organización de la política económica ha otorgado amplia discrecionalidad a la autoridad monetaria relegando las otras políticas gubernamentales a un papel secundario. Como se argumentará en lo que sigue, esta elección ha tenido varias consecuencias sobre la conducción de la política económica y el funcionamiento de la economía. Una de ellas es la reducción de la inversión pública que, con la privada, es la herramienta clave para mejorar la productividad y la competitividad internacional.

Para enfrentar los efectos negativos de la crisis el ensayo propone reformar la organización institucional de la política económica. Siguiendo las conclusiones de una literatura destacada, el ensayo argumenta que las reformas institucionales deben tomar en cuenta que, en presencia de una industria financiera internacional compleja y poderosa, es necesario perseverar la fuerza del banco central y el consenso que goza en los mercados. Sin influir negativamente en estos elementos, es necesario regresar a formas de cooperación sinérgicas entre las diferentes autoridades y devolver márgenes de discrecionalidad a las políticas gubernamentales, tratando de aumentar por esta vía la inversión pública y la productividad.

El bajo crecimiento y la persistencia de un gran nivel de pobreza han empujado las autoridades políticas de varios países a buscar nuevas soluciones en años recientes. Este impulso puede llevar a considerar la política del banco central como una fuente de problemas, pasando por alto que la causa principal de las dificultades es el asombroso crecimiento de los mercados financieros internacionales,

de los cuales la economía debe defenderse fortaleciendo la colaboración y la cooperación entre todas las autoridades nacionales y evitando tensiones entre ellas.

El ensayo se desarrolla como sigue. La sección 2 considera el origen de la crisis. Las secciones 3 y 4 describen como las liberalizaciones y el crecimiento asombroso de la industria financiera han cambiado la política económica y discuten la posibilidad que la actual conducción de la política monetaria se vuelva insostenible con el pasar del tiempo. Las 5, 6, 7, 8 y 9 consideran como reformar la organización institucional de la política económica para oponerse a la caída de la inversión pública y a la pérdida de fuerza de la estructura productiva y de la competitividad internacional. La sección 10 concluye.

2. EL ORIGEN DE LA CRISIS FINANCIERA

La crisis financiera de 2007-2008 no se debe a la “explosión accidental” de una burbuja especulativa. Fue el resultado de cambios en el sistema financiero que, desde finales de los años 1970, han generado una distribución del ingreso menos equitativa. Los cambios fueron producidos por los procesos de liberalización financiera internacional y por la introducción de un nuevo enfoque a la regulación que la industria bancaria o financiera logró imponer gradualmente con su capacidad de influir en las decisiones políticas y legislativas³.

3 Véase Panico, Pinto, Puchet Anyul, Vázquez Suárez, (2016).

La nueva regulación permitió un aumento del volumen de negocios y de las ganancias de la industria financiera, lo cual generó, a través de varios mecanismos, una reducción de la participación salarial y de los ingresos de los grupos menos ricos de la población, una caída de la tasa de crecimiento del PIB en varios países y un aumento del riesgo financiero sistémico que llevó a la crisis de 2007-2008⁴.

El aumento de los riesgos se generó inicialmente en los países anglosajones. Las primeras señales se manifestaron en los mercados estadounidenses con varios episodios, el más importante fue el de los préstamos subprime del mercado inmobiliario y de los títulos derivados relacionados. En junio de 2007 el Presidente de la Reserva Federal Bernanke había declarado que las tensiones en el mercado inmobiliario estaban bajo control. Sin embargo, el 9 de agosto de 2007, en la apertura del mercado de Nueva York, cuatro bancos de la Unión Monetaria Europea (uno francés, dos alemanes y uno del BENELUX) anunciaron que tenían problemas en la gestión de los títulos derivados. El anuncio hizo aumentar abruptamente algunas tasas de interés de los mercados interbancarios. A las 9:30 de la mañana, la pronta intervención del Banco Central Europeo garantizó a las empresas financieras pleno apoyo en términos de liquidez, marcó el comienzo de la crisis (Panico & Purificato, 2010).

En septiembre de 2008, durante la campaña electoral para la presidencia de los Estados Unidos de América (EUA), la quiebra de Lehman Brothers generó un nuevo y asombroso atoramiento de los mercados interbancarios, que agravó dramáticamente la crisis. Desde entonces, las relaciones

4 Véase Panico y Purificato, (2010); Panico y Pinto, (2017).

económicas y de poder a nivel nacional e internacional se modificaron, induciendo a un aumento de la inestabilidad financiera y una nueva y sorprendente oleada de cambios en la vida política de varias áreas del mundo.

En la Unión Europea la crisis llevó al aumento del poder de Alemania en la Unión Monetaria, a la crisis de deuda de 2010 y a las recientes tensiones con el Reino Unido. En América Latina ocurrieron cambios en la vida política de varios países y se generaron efectos económicos relacionados con el aumento de la inestabilidad financiera, que agravaron los resultados negativos de las liberalizaciones financieras. Estas habían sido promovidas en los años 1970 con la promesa de que iban a favorecer a las economías menos ricas eliminando la “represión financiera”, que impedía a los capitales de los países más ricos fluir libremente hacia los menos ricos (McKinnon, 1973; Shaw, 1973).

Las promesas no se cumplieron⁵. Al contrario, se han manifestado nuevos fenómenos desfavorables para los países de América Latina ligados al crecimiento de la industria financiera:

- la dificultad de las políticas monetarias nacionales de controlar el tipo de cambio,
- la necesidad de aumentar notablemente las reservas oficiales internacionales,
- la necesidad de mantener tasas de interés más altas que en los países más ricos.

5 Véase Eatwell, (1997); Akyüz, (2006); Tello, (2010); Panico, (2014).

3. LA CRISIS FINANCIERA Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES

La intensidad de estos fenómenos ha llevado a nuevas figuraciones del funcionamiento del sistema financiero internacional y de las relaciones entre las divisas. La literatura ha introducido los conceptos de “*dinero permanente*”, “*dinero transitorio*”, “*divisas de clase A*” y “*divisas de clase B*”⁶ y ha argumentado que en el sistema monetario internacional actual el dólar, el euro, la libra esterlina y un limitado número de otras divisas (calificadas “*dinero permanente*” o “*divisas de clase A*”) gozan de una posición de privilegio, debido a que los operadores, juzgando que tienen una menor probabilidad de devaluarse, consideran los activos denominados en ellas de mejor calidad que aquellos denominados en otras divisas (calificadas “*de clase B*”). En épocas de baja incertidumbre el capital especulativo fluye de los países más ricos a los menos ricos aprovechando los rendimientos más altos que se pagan en los segundos. Sin embargo, cuando, por alguna razón, aumenta la incertidumbre en los mercados financieros, los capitales regresan abruptamente a los países más ricos. El ejemplo, más relatante de esta situación es la revaluación del dólar mientras que Lehman Brothers quebraba y el sistema financiero estadounidense enfrentaba un colapso general, que las autoridades evitaron transfiriendo a AIG (*American International Group*), una empresa aseguradora fuertemente involucrada en los mercados de derivados, 85,000 millones

6 Véase MacKinnon, (2002); Aguiar de Medeiros, (2008); Calvo et al., (2012); Bussière et al., (2014); Prasad, (2014); Chapoy Bonifaz, (2015); Calvo, (2016).

de dólares (una cantidad poco menor a la suma del PIB anual de Costa Rica y Uruguay en 2008)⁷.

La existencia de divisas de clase A y B genera comportamientos diversos de la política monetaria entre los países más y menos ricos. A diferencia de los primeros, los segundos deben acumular una cantidad creciente de reservas oficiales para hacer frente a las salidas de capitales cuando la incertidumbre aumenta.

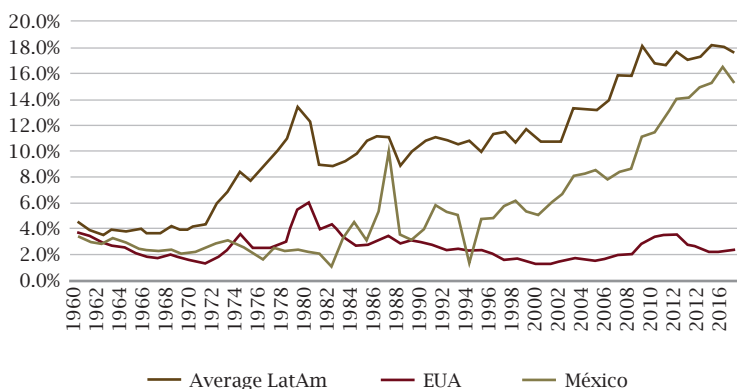
La información estadística confirma que, a diferencia de los países más ricos, los menos ricos han tenido que aumentar la acumulación de reservas oficiales (ver gráfica 1), lo que implica invertir ahorro nacional en activos financieros de los países más ricos. Contradiciendo las promesas de los años 1970, las liberalizaciones han por tanto obligado a los países menos ricos a financiar a los más ricos.

El crecimiento de las reservas de los países de América Latina se puede relacionar con la creciente inestabilidad de los movimientos de capitales internacionales y de los tipos de cambio nominal. Haciendo referencia al peso mexicano, la gráfica 2 muestra que las variaciones diarias del tipo de cambio nominal mayores a $\pm 1\%$ han aumentado después de la quiebra de Lehman Brothers. Esta mayor inestabilidad aumenta las restricciones a la conducción de la política económica, en el sentido que reduce aun más su autonomía respecto a lo que pasa a nivel internacional. Los movimientos de los tipos de cambio nominal de los países menos ricos se han vuelto similares, en el sentido que tienden a devaluarse simultáneamente cuando aumenta la incertidumbre en los

⁷ Los expertos calculan que en los primeros dos años las transferencias del gobierno a la empresa AIG llegaron a 182,000 millones de dólares.

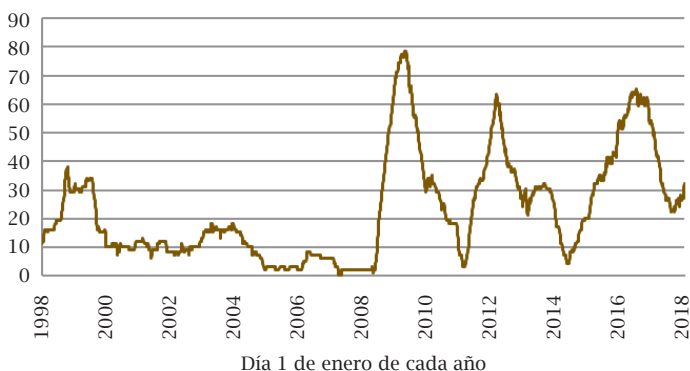
mercados internacionales,⁸ lo que indica una pérdida de autonomía en la conducción de la política monetaria.

Gráfica 1. Evolución de la ratio Reservas Internacionales a PIB, varios países, 1960-2016



Fuentes: LatAm: promedio de Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, México, Nicaragua, Peru, Paraguay, El Salvador and Uruguay. Fuente: WDI

Gráfica 2. Cantidad de días con variaciones del tipo de cambio nominal mayores a $\pm 1\%$ en el último año



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México.

8 Véase Basnet y Sharma, (2015).

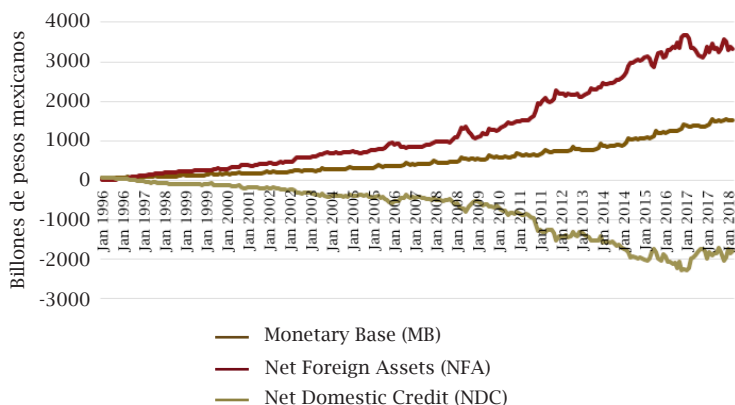
La literatura afirma que la acumulación de reservas internacionales se realiza para generar confianza en los operadores financieros. Según Calvo (2016), aumentando las reservas, los bancos centrales tratan de constituir una defensa para cubrirse del riesgo de ataques especulativos que se originan en las salidas repentinas de capital (*sudden stops*). Según Bussière et al. (2014), el monto de reservas que un banco central debe acumular depende de los saldos de la cuenta corriente de la balanza de pagos y de los resultados que la economía ha obtenido en términos de estabilidad financiera en su historia reciente. Este segundo elemento evidencia la relevancia de tener un banco central que goza del consenso y de la confianza de la industria financiera internacional.

4. LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS Y LA ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

La necesidad de acumular reservas influye en la organización y conducción de la política económica, generando efectos negativos sobre la inversión, la estructura productiva, la competitividad internacional, el crecimiento y la desigualdad distributiva.

La adquisición de reservas por parte del banco central produce una emisión de base monetaria y requiere la implementación de “operaciones de esterilización”, que imponen un aumento del Crédito Neto Interno, es decir, del crédito neto del sector público y del sector bancario al banco central (ver gráfica 3).

Gráfica 3. Variaciones de la Base Monetaria, de los Activos Externos Netos y del Crédito Interno Neto



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México.

El aumento del Crédito Neto Interno se realiza principalmente a través de “operaciones estructurales” que generan dos tipos de pasivos en la hoja de balance del banco central: “Depósitos de Regulación Monetaria” y “Bonos de Regulación Monetaria”. Los “Depósitos de Regulación Monetaria” pueden ser “en Pesos” y “en Valores Gubernamentales”. Los primeros representan Crédito Neto del sector bancario al Banco de México. Los segundos son Crédito Neto del Gobierno. Cuando el banco central considera que existe la necesidad, las instituciones de crédito deben entregarle obligatoriamente la liquidez generada por la compra de reservas oficiales. De esta manera el banco central impone en las carteras de estas instituciones una conmutación de activos financieros a la vista (es decir, de base monetaria) en activos financieros a largo plazo.

En el caso de “Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos” las instituciones de crédito depositan la liquidez en cuentas a sus nombres con vencimiento a plazo. En el caso

de “Depósitos en Valores Gubernamentales” las instituciones de crédito compran bonos del sector público, que el Banco de México emite por cuenta del gobierno (artículo 23 de la Ley Orgánica) colocando el producto de esta venta en depósitos no retirables y sin interés en el banco central a favor del Gobierno Federal.

Para las instituciones de crédito, los “Depósitos en Valores Gubernamentales” son mas convenientes que aquellos “en Pesos” porque permiten movilizar las sumas que entregan al banco central por motivos de regulación monetaria. La elección entre emitir “Depósitos en Pesos” o “en Valores Gubernamentales” implica que el Banco decida en qué medida las instituciones de crédito van a participar en los costos del funcionamiento de la política monetaria, es decir, en los costos de controlar la emisión monetaria y la tasa de interés.

El Banco de México cuenta con grandes márgenes de discrecionalidad sobre este punto porque puede variar discrecionalmente el monto total de bonos y de depósitos de regulación monetaria y realizar el mismo control sobre la emisión monetaria optando por una participación diferente de las instituciones de crédito y del Gobierno Federal en el Crédito Interno Neto.

Los primeros dos renglones del cuadro 1, que se derivan de su hoja de balance, muestran que recientemente el Banco de México ha optado por una mayor participación del Gobierno Federal. Esta elección no refleja una necesidad técnica. Se trata de una decisión política que designa quién debe soportar más los costos de las operaciones de esterilización (véase también Capraro & Panico, 2018).

Cuadro 1. Pasivos de regulación monetaria del Banco de México (valores en porcentaje del PIB nominal)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
(A) Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos	-	-	0.5%	0.8%	0.7%	1.4%	2.0%	2.3%
(B) Depósitos de Regulación Monetaria en Valores Gubernamentales	-	0.9%	0.4%	1.6%	2.1%	0.7%	0.5%	0.0%
(C) Bonos de Regulación Monetaria (BREMs)	-	-	-	-	0.3%	2.2%	3.0%	3.0%
(A) +(B)+ (C)	0.0%	0.9%	0.9%	2.4%	3.1%	4.2%	5.5%	5.3%

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(A) Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos	2.6%	2.9%	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%	2.1%	1.9%
(B) Depósitos de Regulación Monetaria en Valores Gubernamentales	0.0%	0.0%	0.6%	1.5%	2.0%	2.0%	2.7%	4.9%
(C) Bonos de Regulación Monetaria (BREMs)	2.6%	2.7%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(A) +(B)+ (C)	5.2%	5.6%	4.3%	4.0%	4.3%	4.3%	4.8%	6.8%

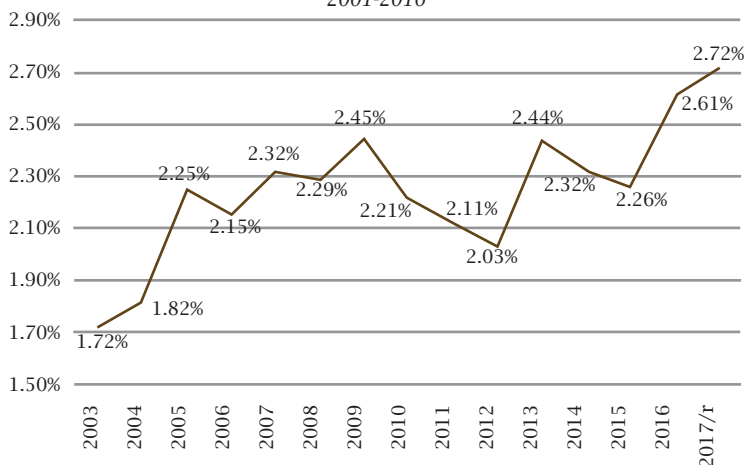
Cuadro 1. Pasivos de regulación monetaria del Banco de México (valores en porcentaje del PIB nominal) (continuación)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 1996-2018
(A) Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%	1.1%	1.0%	0.9%	1.6%
(B) Depósitos de Regulación Monetaria en Valores Gubernamentales	6.2%	7.0%	7.3%	6.3%	4.9%	4.7%	4.1%	2.7%
(C) Bonos de Regulación Monetaria (BREMs)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%
(A) +(B)+ (C)	7.9%	8.7%	8.8%	7.7%	5.9%	5.7%	5.0%	5.1%

Fuente: Balance general del Banco de México

El Banco ha elegido favorecer a las instituciones de crédito a pesar del fuerte aumento de sus ingresos en años recientes (ver gráfica 4). Los documentos oficiales no aclaran las razones de esta decisión, que puede responder a la intención del banco central de buscar el consenso con los operadores financieros⁹.

Gráfica 4. Superávit operativo bruto del sector financiero en porcentaje del PIB, 2001-2016



/r datos revisados a partir de 2017.

Fuente: INEGI

Además de los “Depósitos de Regulación Monetaria en Valores Gubernamentales” el Crédito Neto del sector público con el Banco de México puede variar a través de otros

9 Según Blinder (1997a: 15; 2004: 67-68 y 94-95), buscar el consenso de los operadores financieros es una correcta preocupación, la cual, sin embargo, puede ser una fuente de ambigüedades y problemas si los bancos centrales, para lograr este resultado, buscan la aprobación de los operadores tomando decisiones que sólo responden a sus intereses.

instrumentos. El principal de ellos es la “Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación”. La Ley Orgánica establece que el sector público puede recibir crédito del banco central únicamente a través de esta cuenta,¹⁰ prohibiendo que su saldo negativo exceda el límite de 1.5% de las erogaciones previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación¹¹.

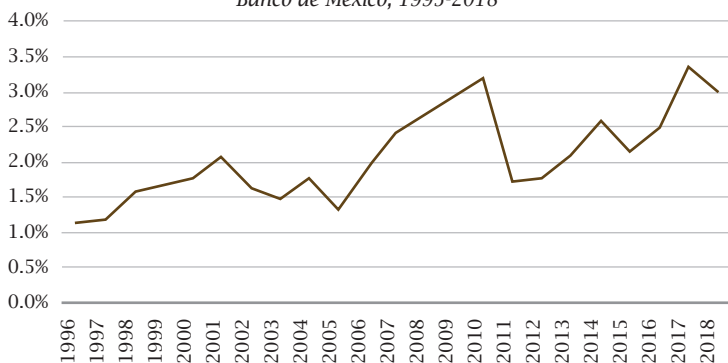
Sin embargo, a pesar de que la Ley Orgánica permita un saldo negativo, el gobierno ha elegido autolimitarse en los recursos que tiene disponible para realizar su política fiscal. Como muestra la gráfica 5, el saldo de esta cuenta es positivo y crece desde 1996, rebasando en 2015 y en 2016 los 300,000 millones de pesos. La gráfica muestra que el saldo se ha ido moviendo hacia el 3% del PIB, nivel que ha superado en 2009, 2010, 2017 y 2018. A pesar de la tendencia creciente, el saldo se ha reducido de 2.1 a 1.3 durante la recesión de 2001-2005, de 3.2 a 1.7 entre 2010 y 2011 y de 2.6 a 2.1 entre 2014 y 2015, mostrando que los abundantes

10 El artículo 9 prohíbe la adquisición por parte del Banco de México de valores gubernamentales excepto cuando dicha adquisición corresponda a las posturas del mismo Banco en las subastas de emisión y sean por un monto no mayor al valor de los bonos gubernamentales que se han vencido en el día de la subasta.

11 El artículo 12 afirma: ‘El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5% de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda de dicho Gobierno; salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos’. El artículo 24 refuerza esta restricción permitiendo al Banco emitir valores a cargo del Gobierno Federal abonando el producto de esta colocación en un depósito no retirable a cargo del banco central y a favor del Gobierno.

recursos disponibles en esta cuenta pueden también servir para apoyar la economía en momentos difíciles.

Gráfica 5. Saldo de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación en el Banco de México, 1995-2018



Saldo promedio anual de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación en porcentaje del PIB.

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banxico.

La información estadística sobre los “Depósitos de Regulación Monetaria en Valores Gubernamentales” y la “Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación” permite observar que el crédito neto del sector público al banco central ha llegado a niveles muy elevados. Si consideramos sólo la suma de estos dos instrumentos, observamos que se ha ido moviendo al 10% del PIB nacional (véase el último renglón del cuadro 2).

La necesidad de aumentar la acumulación de reservas oficiales y de asegurar al mismo tiempo al Banco de México un adecuado control sobre la emisión monetaria requiere entonces que el Gobierno Federal se vuelva de forma creciente acreedor neto del banco central, una situación históricamente nueva que está prevaleciendo en la mayoría de los países. Para este fin las autoridades políticas han tenido

Cuadro 2. Pasivos de regulación monetaria que representan Crédito Neto de Gobierno con el Banco de México (valores en porcentaje del PIB nominal)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
(A) Depósitos de Regulación Monetaria en Valores Gubernamentales	1.7%	2.2%	1.8%	3.7%	5.5%	6.4%	6.5%	6.7%	4.6%	4.7%	4.1%
(B) Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación.	2.7%	3.0%	3.2%	1.7%	1.8%	2.1%	2.6%	2.1%	2.5%	3.4%	3.0%
(C) Suma de (A) + (B)	4.4%	5.2%	5.0%	5.4%	7.3%	8.5%	9.1%	8.8%	7.1%	8.1%	7.1%

Fuente: Balance general del Banco de México

que aceptar ser acreedoras del banco central y modificar la organización institucional de la política económica. Siguiendo esta línea, han llegado a introducir reglas fiscales rígidas que obstaculizan el uso discrecional de la política fiscal. En México la Ley de Responsabilidad Hacendaria fue introducida en 2006. Sin embargo, como muestra la gráfica 5, el gobierno había elegido auto-limitarse en la conducción de su política fiscal desde mediados de los años 1990, es decir, desde antes de introducir la Ley de Responsabilidad Hacendaria.

La literatura internacional que ha examinado las consecuencias de las restricciones persistentes al gasto público, como es el caso de las reglas fiscales introducidas recientemente en la mayoría de los países, evidencia que causan una reducción de los gastos que generan efectos positivos sobre el crecimiento potencial de la economía.¹²

¹² Para evitar las consecuencias negativas sobre el producto potencial de la economía de las restricciones persistentes al gasto público, Blanchard y Giavazzi (2004), propusieron eliminar el gasto en cuenta capital de las reglas fiscales que desde los años 1990 se usan en la mayoría de los países. La propuesta de Blanchard y Giavazzi, llamada “regla de oro”, intenta extender a la mayoría de los países lo que ya se hace en el Reino Unido en la conducción de la política fiscal. Un análisis crítico de la “regla de oro” se encuentra en Buiter y Grafe (2004). Según estos autores, la inversión pública no es el único tipo de gasto que influye en el producto potencial de la economía. Los gastos en educación y salud también influyen en el producto potencial y deben quedarse fuera de las restricciones a la política fiscal, si queremos aplicar coherentemente los principios que justifican el uso de la “regla de oro”. Buiter y Grafe (2004), concluyen que la dificultad de definir con claridad cuales son los gastos relevantes para el producto potencial vuelve inservibles las tentativas de modificar las reglas fiscales para evitar sus efectos negativos. La dificultad de reformar las reglas fiscales ha contribuido a convencer una buena parte de la literatura que es mejor reformar la coordinación entre

Para los gobiernos es más fácil controlar los gastos en cuenta de capital que los gastos corrientes y por esta razón la participación de los primeros en el gasto público total disminuye en presencia de estas restricciones.

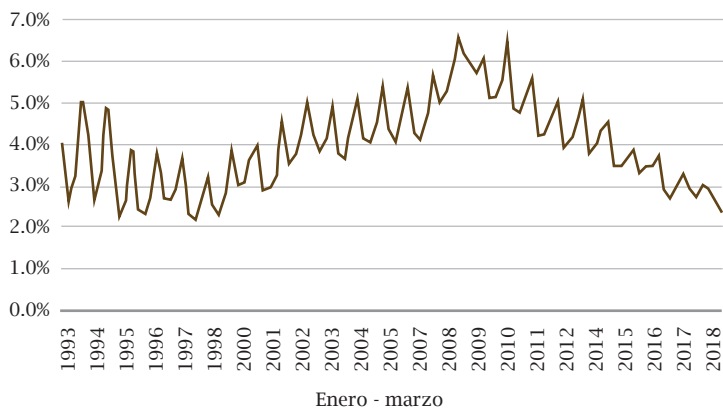
En Mexico la inversion pública ya venía cayendo desde la crisis de 1982. En años recientes ha llegado a niveles históricamente bajos, como muestra la nueva serie de INEGI a precio de 2013. Disminuyó en promedio un 4.5% anual entre 2009 y 2018 y en 2018 fue solamente 2.9% del PIB. La gráfica 6, que muestra los valores de la inversión pública como porcentajes del PIB de 1993 a 2019, confirma esta conclusión. Sin embargo, evidencia que la tendencia decreciente no ocurrió entre 2001 y 2009, años que se caracterizan por el fuerte aumento de los precios de los *Commodities* causado por la liberalización de las bolsas de mercancías que se introdujo en EUA en el año 2000 (ver gráfica 7). El fuerte aumento del precio del petróleo ha beneficiado los ingresos del sector público permitiendo una conducción menos restrictiva de la política fiscal y un aumento de la inversion pública.

La caída de la inversión pública influye negativamente sobre la estructura productiva. Además puede alimentar una disminución de la inversión privada¹³, que, con la pública, es la principal herramienta para mejorar la productividad y la competitividad internacional de la economía.

las políticas fiscal y monetaria introduciendo entidades técnicas independientes también en la conducción de la política fiscal. Para un análisis de este debate anterior a la crisis de 2007-2008 (véase Panico y Vázquez Suárez, 2008).

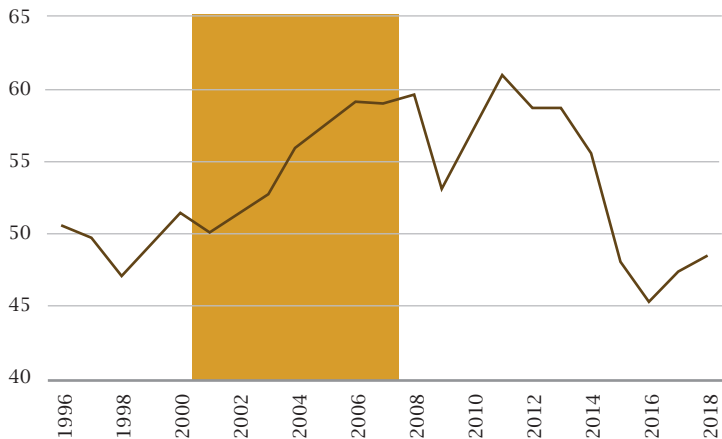
13 Véase Ros, (2015, pp. 160-163).

Gráfica 6. Evolución de la inversión pública en México, 1993-2019 (% del PIB a precios de 2013)



Fuente: INEGI

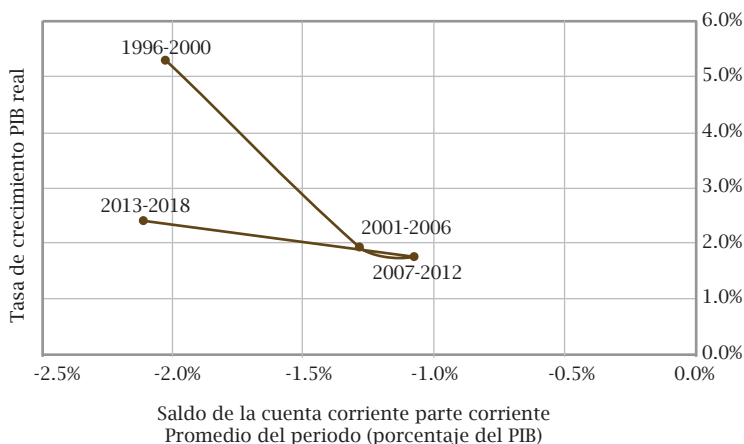
Gráfica 7. Índice de los términos de intercambio (ITI) 1996-2018 (1980=100)



Fuente: Banco de México

Los efectos sobre la competitividad internacional se pueden observar en la información estadística que evidencia la creciente debilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Ésta puede ser afectada por varios eventos. En lo que sigue, siguiendo las indicaciones de la Ley de Thirlwall (1979), en la gráfica 8 nos concentramos sobre la relación entre el saldo promedio de la parte corriente de la balanza de pagos y la tasa de crecimiento real del PIB durante cuatro periodos, 1996-2000, 2001-2006, 2007-2012 y 2013-2018.

Figura 8.- Saldo de parte corriente de la balanza de pagos y tasa de crecimiento real del PIB, 1996-2018



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

La comparación entre los datos de 1996-2000 y 2013-2018 muestra que, a pesar de que haya crecido a una tasa menor, la economía mexicana ha producido un déficit similar en la cuenta corriente, revelando un deterioro de su competitividad internacional. La gráfica muestra también que en los años 2001-2006 y 2007-2012 la competitividad internacional de la economía no ha mejorado, a pesar del mejoramiento de

los términos de intercambio debido al aumento del precio de los commodities (ver gráfica 7). El cuadro 3 confirma esta conclusión, calculando un indicador del deterioro de la cuenta corriente, es decir, la tasa de crecimiento del PIB que permitiría mantener la cuenta en equilibrio, y evidenciando que esta tasa se ha ido reduciendo en los periodos aquí considerados¹⁴.

Cuadro 3.- Tasa de crecimiento real del PIB (b) que mantendría el saldo de parte corriente en cero en el periodo 1996-2018

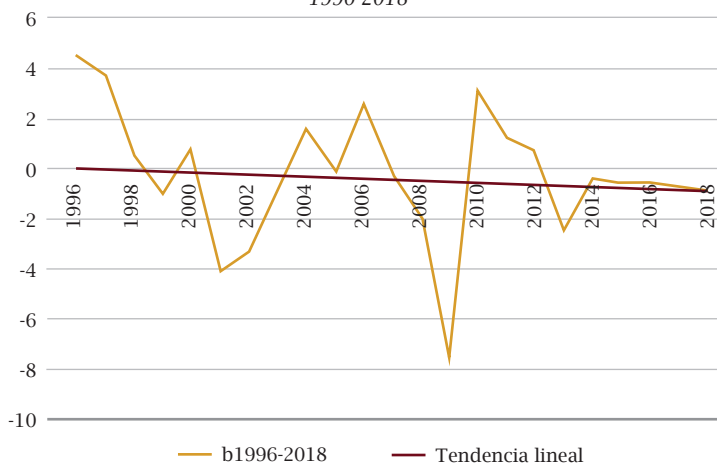
Periodo	Tasa de crecimiento (b)
1996-2000	1.35%
2001-2006	-0.46%
2007-2012	-0.46%
2013-2018	-0.96%

Fuente: Elaboración propia con datos de WDI.

Profundizando en este análisis, presentamos las gráficas 9 y 10, que comparan el valor tendencial del mismo índice del deterioro de la cuenta corriente, b_t , en los periodos 1996-2016 y 1985-1994, evidenciando que se ha ido reduciendo en ambos casos.

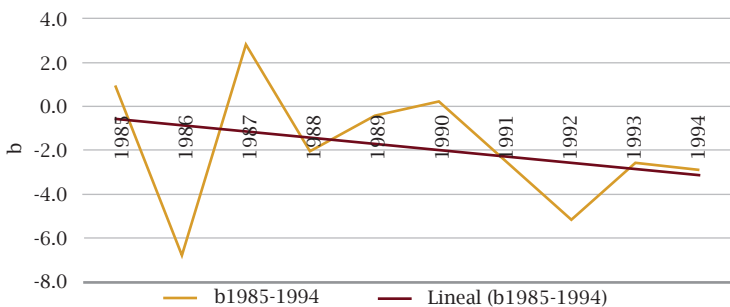
¹⁴ El índice se construye usando los datos sobre el déficit de la cuenta corriente de los años considerados y la tasa de crecimiento del PIB. Graficando estos datos y haciendo pasar por los puntos de cada año, una recta con una pendiente negativa de 45 grados, se derivan rectas descritas por la ecuación $d_t = -g_t + b_t$, donde d_t es el déficit de parte corriente en el periodo t considerado, medido en porcentaje del PIB, g_t es la tasa de crecimiento real del PIB del mismo periodo, y b_t es una constante que se puede interpretar por cada periodo como la tasa de crecimiento del PIB que permitiría igualar a cero el déficit de parte corriente.

Gráfica 9. Deterioro de la capacidad productiva de la economía mexicana. 1996-2018



Fuente: WDI

Gráfica 10. Deterioro de la capacidad productiva de la economía mexicana en el periodo 1985-1994



Fuente: WDI

La comparación revela una impresionante analogía entre los dos periodos y sugiere que la actual conducción de la política monetaria puede volverse insostenible en el tiempo por el progresivo empeoramiento de la balanza de pagos, que eleva la probabilidad de ataques especulativos por parte de la industria financiera internacional.

5. ES POSIBLE DEFENDERSE DE LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS FINANCIERA

Para evitar que se sigan produciendo los resultados negativos mencionados en las secciones anteriores es necesario modificar la organización institucional de la política económica, tomando en cuenta que, para no aumentar la acumulación de reservas oficiales y “estrangular” más la economía, es indispensable que el Banco de México no pierda el grado de consenso y confianza que posee en los mercados financieros internacionales.

La capacidad del Banco de mantener la estabilidad monetaria y financiera se debe fortalecer, no debilitar. Para este fin debe poder agregar a los poderes que ya tiene para enfrentarse a los mercados internacionales una coordinación más eficiente con otras autoridades gubernamentales. En particular, sin perder la reputación que se le reconoce en los mercados internacionales, debe poder participar en la identificación y activación de una estrategia nacional capaz de reducir la fragilidad de la estructura productiva y mejorar la competitividad internacional de la economía¹⁵.

La normativa vigente en México no inhibe esta participación; al contrario, la solicita. En primer lugar, las exposiciones de motivos que acompañan la reforma de la Ley Constitucional y la sucesiva Ley Orgánica muestran que, para el legislador, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda no es un fin en sí mismo, sino una condición para lograr los objetivos de desarrollo y equidad. En segundo lugar, las leyes establecen que el mantenimiento del poder

15 Véase Capraro y Panico, (2018).

adquisitivo de la moneda es el objetivo prioritario, pero no único, de la política monetaria. El Banco, según su evaluación discrecional, puede perseguir otros objetivos si esta actuación no entra en contradicción con el objetivo prioritario. Incluso, puede estar obligado a hacerlo si para estabilizar el poder adquisitivo de la moneda es necesario alcanzar los otros objetivos.

El Banco de México ya actúa de esta forma. La acumulación de reservas muestra que el Banco, como los bancos centrales de otros países emergentes, tiene un compromiso primordial con la defensa de la economía nacional de los ataques especulativos provenientes de las instituciones financieras internacionales. Frente al tamaño y a la organización de los mercados financieros, este compromiso resulta hoy tan importante como la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.¹⁶ Asimismo, si el deterioro de la estructura productiva y de la competitividad internacional pone en riesgo el poder adquisitivo de la moneda, el Banco debe cooperar con las otras autoridades de gobierno para reducir estos riesgos. No se necesita entonces pedir la introducción de normas legislativas que impongan el “doble mandato”. Estas normas, además de ser inútiles, serían dañinas porque pondrían en riesgo la credibilidad que el Banco goza en los mercados financieros internacionales.

Como se ha argumentado en las páginas anteriores, el Banco de México tiene a su disposición poderes discrecionales que le han permitido señalar a los operadores su capacidad

¹⁶ Véase Céspedes et al., (2014); Canales-Kriljenko, (2003); Hüfner, (2004); BIS, (2005); Rosas-Rojas, (2011); sobre el caso mexicano véase Mántey G., (2009); Capraro y Perrotini, (2012).

de controlar la emisión monetaria. Los mismos poderes, en primer lugar su discrecionalidad sobre la gestión de los Pasivos de Regulación Monetaria, le permitirían seguir señalando esta capacidad, aún en presencia de una participación en políticas eficientes finalizadas al fortalecimiento de la estructura productiva y de la competitividad internacional de la economía.

Además, el Banco, siguiendo el ejemplo de la Reserva Federal de EUA, puede mejorar su estrategia de comunicación aclarando a los operadores por qué la economía mexicana puede reforzar su estabilidad monetaria y financiera fortaleciendo la estructura productiva.¹⁷ Esta actuación reforzaría el prestigio del banco central como entidad técnica competente.

La coordinación de la política económica ha adquirido varias formas y ha generado resultados diferentes a lo largo de la historia mexicana. A pesar de que no se reconoce explícitamente, los documentos del Banco de México (2008, p. 17) muestran que los mejores resultados se lograron en el periodo 1961-70, durante el “desarrollo estabilizador”, cuando las diversas autoridades colaboraron unitaria y sinérgicamente para fortalecer la estructura productiva. En la época de las liberalizaciones, al contrario, la organización institucional ha atribuido amplia discrecionalidad a la autoridad monetaria restringiendo la de otras autoridades. La nueva organización ha favorecido la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, pero ha suscitado preocupaciones sobre el crecimiento, la debilidad de la estructura productiva,

17 Véase Capraro y Panico, (2018).

la capacidad de competir a nivel internacional y la desigualdad distributiva.

La reintroducción de una forma de cooperación sinérgica entre el Banco de México y las otras autoridades para el fortalecimiento de la estructura productiva debe tener como condición previa mejorar la eficiencia de la intervención pública en la economía. Esta condición requiere perfeccionar tres aspectos de las políticas públicas:

- ampliar el conocimiento de los sectores productivos, de las economías regionales y de los elementos que deterioran la cuenta corriente de la balanza de pagos;
- mejorar la credibilidad de las autoridades de política fiscal frente a los mercados financieros internacionales con el fin de evitar que las políticas públicas sufran restricciones en la financiación debidas a la falta de credibilidad;
- reducir los riesgos del mal uso de los fondos atribuidos a los programas públicos.

6. MEJORAR LA CALIDAD DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS: PROFUNDIZAR EL CONOCIMIENTO DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DE LA BALANZA DE PAGOS

Para mejorar la calidad de las políticas públicas es necesario tener un conocimiento detallado de la estructura productiva y de las economías regionales. Asimismo, es necesario conocer las restricciones de la parte corriente de la balanza de pagos y saber cuáles de ellas se pueden suavizar en tiempos breves y cuáles en tiempos largos. Gastar recursos

sin tener este conocimiento puede generar desperdicio y ataques especulativos.

La economía mexicana cuenta con bancos de desarrollo que han operado en distintos sectores.¹⁸ Estas instituciones recogían en el pasado información sobre las necesidades de los sectores productivos. Con las liberalizaciones y el abandono de las políticas sectoriales, esta actividad de los bancos de desarrollo se ha desvanecido, produciendo un menor conocimiento de los problemas y de las potencialidades de la estructura productiva.

Restablecer una colaboración eficiente entre todas las autoridades de política económica requiere en primer lugar introducir una entidad técnica que proporcione información para identificar una estrategia nacional finalizada a fortalecer la estructura productiva y la competitividad internacional. Esta entidad debe caracterizarse como una institución independiente, es decir, debe contar con personal calificado elegido por su formación y experiencia profesional, con una financiación adecuada y con discrecionalidad técnica sobre el desempeño de su actividad. Su meta es preparar informes que provean la base analítica para mejorar la eficiencia de la intervención pública y permitan identificar una estrategia nacional para fortalecer y ampliar la estructura productiva.

Las autoridades políticas y el Banco de México pueden compartir los costos de funcionamiento de esta institución y colaborar sinérgicamente con ella para ampliar el conocimiento de la estructura productiva y de las economías regionales.

18 Véase Moreno-Brid, Pérez Caldentey y Valdez, (2017).

7. MEJORAR LA CALIDAD DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS: EL DEBATE INTERNACIONAL

La organización de la política económica que ha dominado en las décadas de las liberalizaciones ha causado problemas en la mayoría de las economías y ha inducido varios autores a proponer reformas institucionales para devolver discrecionalidad a la política fiscal¹⁹.

Es notable que el debate sobre las reformas de la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria haya iniciado en los años 1990 discutiendo los problemas de las economías de América Latina. El *Inter-American Development Bank* jugó un papel clave en impulsar aquel debate promoviendo una serie de contribuciones de destacados economistas.²⁰ Las publicaciones evidenciaron que principalmente dos asuntos dificultaban la financiación de los gobiernos latinoamericanos:

1. En varios países de América Latina la recaudación fiscal, como porcentaje del PIB, es menor que en los países ricos. Consecuentemente, los operadores financieros internacionales consideran que la capacidad de pago de los primeros es menor que la de los segundos.
2. Los operadores de los mercados financieros consideran que las autoridades políticas latinoamericanas

19 Véase Blinder, (1997b); Eichengreen, Hausmann y von Hagen, (1999); Wyplosz, (2005); (2008) y la reseña de Panico y Vázquez Suárez, (2008).

20 Véase Von Hagen y Harden (1994), Gavin, Perotti y Talvi (1996), Alesina, Hausmann, Hommes y Stein (1996), Gavin (1997), Eichengreen, Hausmann y von Hagen (1999).

son débiles frente a las presiones de los grupos económicos y políticos nacionales e internacionales y desconfían de sus capacidades de perseguir una política discrecional eficiente y sin déficits excesivos²¹.

La existencia de estos problemas aumenta el riesgo de prestar recursos financieros a los gobiernos latinoamericanos. Además, aumenta la probabilidad de que ocurran reducciones repentinas (*sudden stops*) del financiamiento de recursos en las fases recesivas del ciclo²².

Las primeras aportaciones del debate impulsado por el *Inter-American Development Bank* se centraron en el estudio de los procedimientos para la formación del presupuesto público en los países de América Latina. Estas contribuciones evidenciaron que los países que cuentan con una legislación que atribuye a las Secretarías de Hacienda un mayor poder en los procedimientos de formación del presupuesto público logran mejores resultados en la conducción de la política fiscal.²³ Las conclusiones de los análisis empíricos sugerían reforzar el poder de la Secretaría de Hacienda, que no es un centro de gasto, sobre las demás dependencias públicas daría como resultado una conducción discrecional de la política fiscal más eficiente y capaz de repagar la deuda.

Con base en esta determinación, algunos autores propusieron la introducción de reglas fiscales rígidas. Reforzando los poderes de las Secretarías de Hacienda, las reglas fiscales pueden fortalecer la credibilidad de las

21 Véase Eichengreen, Hausmann y von Hagen, (1999, p. 416).

22 Véase Gavin, Perotti y Talvi, (1996); Eichengreen, Hausmann y Von Hagen, (1999).

23 Véase Von Hagen y Harden, (1994); Alesina, Hausmann, Hommes y Stein, (1996).

autoridades fiscales porque pueden contribuir a protegerlas de las presiones políticas. Sin embargo, esta solución reduce la flexibilidad que la intervención pública precisa para que estas economías puedan defenderse de los shocks adversos y para fortalecer la estructura productiva y la competitividad internacional.

Para evitar estos problemas, algunos autores²⁴ propusieron la introducción de entidades técnicas independientes, que también reforzarían la capacidad de los gobiernos de resistir a las presiones sobre la política fiscal e inciden en los procedimientos de formación del presupuesto, pero son capaces de perseverar la flexibilidad de las políticas gubernamentales. Según estos autores, la introducción de entidades técnicas independientes mejora la calidad de la política fiscal y puede inducir a los mercados financieros a atribuir a las autoridades de política fiscal una mayor credibilidad.

El debate sobre los problemas de las economías de América Latina se extendió en los años siguientes a los países más ricos, sobre todo a los países que estaban construyendo y consolidando la Unión Monetaria Europea.

Antes de la crisis de 2007-2008 dos posiciones dominaban este debate. La primera defendía el uso de reglas rígidas, aun reconociendo que podían generar una conducción procíclica de la política fiscal y reducciones del producto potencial. Para evitar estos problemas, los autores que sostenían esta posición propusieron reformar las normas concernientes a las reglas fiscales, otorgándoles mayor flexibilidad sin sacrificar la transparencia, pero refutando

24 Véase Eichengreen, Hausmann y von Hagen, (1999, pp. 424-25).

reformular la organización institucional de la coordinación de las políticas fiscal y monetaria²⁵.

La segunda posición juzgó que era necesario reformar también la organización institucional de la coordinación de las políticas económicas, introduciendo entidades técnicas capaces de identificar la mezcla de políticas monetaria y fiscal (*policy mix*) más oportuna para la economía y añadiendo algunos argumentos adicionales para consolidar esta manera de organizar la política económica.

En primer lugar, argumentaron que la historia de la política monetaria muestra que pasar de la aplicación de reglas rígidas, como la regla de Friedman sobre la tasa de crecimiento de los agregados monetarios, a la introducción de reformas institucionales que otorgan discrecionalidad a autoridades técnicas independientes aumenta la eficacia de las intervenciones. Adoptando el lema “las evaluaciones discrecionales de los expertos dan resultados mejores que cualquier regla rígida” (*judgment is better than any rigid rule*),²⁶ varios autores concluyeron que en toda política económica la discrecionalidad atribuida a autoridades independientes es más eficiente que cualquier regla numérica y propusieron extender a la política fiscal la experiencia de la política monetaria²⁷.

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

26 Véase Fischer, (1995); Blinder, (1997b); Eichengreen, Hausmann y Von Hagen, (1999); Fatás y Mihov, (2003); Wyplosz, (2005, 2008); Begg, (2014).

27 Véase Fischer, (1995); Blinder, (1997b); Eichengreen et al., (1999); Calmfors, (2003); Fatás y Mihov, (2003); Wyplosz, (2005, 2008); Begg, (2014).

En segundo lugar, examinando la larga experiencia de la política monetaria, la literatura ha aclarado cuáles formas de independencia de las autoridades técnicas son compatibles con el funcionamiento de la democracia representativa. Las entidades fiscales independientes pueden fijar la dimensión del déficit público (es decir, la variación anual de la deuda pública), tomando en cuenta las necesidades cíclicas y estructurales de la economía, pero deben dejar la decisión final sobre la composición de los ingresos y de los gastos, que tienen efectos inmediatamente redistributivos sobre los beneficios de los diferentes grupos sociales, a las autoridades democráticamente elegidas²⁸.

Blinder (1997b, pp. 123-24), añade a esta conclusión que el proceso de delegación de algunas partes de la política fiscal a autoridades independientes puede mejorar el funcionamiento de la democracia porque obliga a las autoridades de gobierno a aclarar, hasta en términos cuantitativos, los objetivos que se deben conseguir, una aclaración que las autoridades de gobierno probablemente no harían en ausencia de un proceso de delegación.

Finalmente la literatura ha afirmado que la introducción de estas agencias promueve el diálogo entre las autoridades monetarias y aquellas responsables de las políticas gubernamentales,²⁹ favoreciendo una mayor participación de las primeras en la estrategia de desarrollo del país y una cooperación sinérgica sobre la intervención pública.

28 Para un análisis de estos temas véase Panico y Purificato, (2013); Panico y Piccioni, (2016, 2018); Capraro y Panico, (2018).

29 Véase Wyplosz, (2005).

A pesar del prestigio de los autores que sostenían la segunda posición, la primera tuvo más peso en la visión propuesta por las organizaciones internacionales y en las decisiones de las autoridades de la Unión Europea antes de la crisis de 2007-2008. La crisis, sin embargo, indujo un cambio en la primera posición. Los autores que la sostenían se convencieron de la necesidad de reformar también la organización institucional de la coordinación de las políticas económicas.³⁰ Después de la crisis, entonces, el debate sobre la coordinación de las políticas económicas ha llegado a un acuerdo sobre la necesidad de introducir entidades técnicas independientes, aún manteniendo dos puntos de vista rivalizados sobre las funciones que estas instituciones deben realizar.

Algunos autores han afirmado que la actividad de estas entidades debe limitarse a monitorear la disciplina fiscal, cuidando que los pronósticos sobre los ingresos y los costos de las intervenciones no sean mal estimados por las presiones de los grupos económicos y políticos y que la política fiscal sea efectivamente anticíclica y reduzca el déficit público en las fases expansivas del ciclo.

Otros autores han afirmado que estas instituciones no pueden limitarse a actuar como “perro guardián” de la disciplina fiscal. Deben también participar en la individuación de una estrategia vuelta a fortalecer la estructura productiva y la competitividad internacional de la economía. En este caso, como ya decían Eichengreen, Hausmann y Von Hagen (1999, p. 424), ‘el mandato sería asegurar la estabilidad de las

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

finanzas públicas y hacer progresar la estrategia económica general del gobierno y de la nación³¹.

Reflejando el amplio consenso de la literatura sobre la introducción de entidades fiscales independientes, las organizaciones internacionales han empezado a recomendarlas en años recientes,³² abocándose, sin embargo, por limitar la actividad de estas instituciones a la función de “perro guardián” de la disciplina fiscal.

En la Unión Europea, por otro lado, la idea que las entidades técnicas independientes no pueden limitarse a actuar como “perro guardián” de la disciplina fiscal ha tomado fuerza después del discurso del “*whatever it takes*” que el presidente del Banco Central Europeo, Draghi, tuvo en Londres en el verano de 2012. La estrategia que Draghi impuso al Comité Directivo del Banco Central Europeo evitó el fracaso definitivo de la moneda única, aislando las posturas que hasta entonces habían prevalecido y que anteponían los intereses nacionales a los europeos.³³ Desde entonces, los países del área del euro se han dotado de un Consejo Fiscal nacional independiente y han instituido una Agencia Fiscal Europea supranacional, que ha empezado a funcionar en 2016 con el doble mandato de cuidar la disciplina fiscal e identificar la mezcla de políticas monetaria y fiscal más adecuada para el crecimiento del área y el fortalecimiento de la estructura productiva. Estas reformas han cambiado notablemente los procesos de coordinación de las políticas

31 El texto original en inglés dice: ‘*Their mandate would be to ensure the stability of the public finances and advance the general economic strategy of the government and the nation*’.

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

33 Véase Panico y Purificato, (2013).

económicas y de formación de los presupuestos públicos nacionales, introduciendo un procedimiento llamado el “Semestre Europeo”, que ha devuelto flexibilidad y discrecionalidad a la política fiscal.³⁴ La introducción de estas reformas institucionales ha eliminado la prohibición legislativa a la conducción de una política fiscal discrecional, pero no han eliminado el conflicto entre las dos posiciones que se disputan el dominio en este debate, conflicto que ahora se expresa a través de cómo conducir concretamente la política económica europea.

³⁴ Se llama “Semestre Europeo” el conjunto de reglas recientemente introducido en la Unión Europea para coordinar las políticas económicas. Objetivo de estas normas es modificar los procedimientos de coordinación pasando de controles *ex post* sobre la conducción de la política fiscal de los gobiernos nacionales a acuerdos *ex antes* sobre el espacio fiscal que las autoridades nacionales pueden utilizar. Los procedimientos se desenvuelven sobre dos periodos de seis meses. El primero, de noviembre a mayo, se despliega a nivel supra-nacional y ve la participación de las autoridades políticas europeas (por ejemplo, la Comisión Europea), de la Agencia Fiscal Europea, de los gobiernos nacionales y de los Consejos Fiscales nacionales en la identificación del ratio déficit público - PIB que cada país debe perseguir para respetar la disciplina fiscal y ser coherente con la mezcla de políticas monetaria y fiscal que las autoridades supra-nacionales han identificado como más oportuna para el área del euro. Al final de este periodo de discusión, se definen los acuerdos *ex antes* entre las autoridades europeas y nacionales sobre el ratio déficit público - PIB que cada país debe mantener. El segundo periodo, de mayo a noviembre, se despliega a nivel nacional y consiste en la concreta formación del presupuesto público. En esta fase las autoridades supra-nacionales también pueden intervenir, en particular cuando ocurren eventos nuevos relevantes para la formación del presupuesto público nacional. En el caso que se manifieste una recesión económica inesperada, por ejemplo, el gobierno nacional puede pedir una revisión de los acuerdos firmados al final del primer semestre.

8. MEJORAR LA CALIDAD DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS: EL DEBATE EN MÉXICO

Según algunos informes oficiales que usan una definición amplia de entidades fiscales técnicas,³⁵ el número de organismos operantes en el mundo ha aumentado notablemente en años recientes. Para estos informes, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la Cámara de Diputados de México, instituido en 1999, cumple con algunas atribuciones de estas entidades. Los informes consideran el CEFP como una oficina de presupuesto parlamentaria diseñada a partir del modelo de la *Congressional Budget Office* de EUA. Sus funciones son realizar análisis sobre temas fiscales y macroeconómicos, elaborar pronósticos para las discusiones presupuestarias y estimar el costo de nuevas medidas, iniciativas y reformas que impactan las finanzas públicas.

Un ensayo del Instituto Belisario Domínguez (2016), retoma las proposiciones de un Colectivo por un Presupuesto Sostenible³⁶ y propone consolidar la presencia de un Consejo Fiscal en México, añadiendo a las actividades del CEFP tres nuevas tareas: '(i) el análisis de riesgos y temas que podrían

35 Véase European Commission, (2013); OECD, (2018).

36 El ensayo del Instituto Belisario Domínguez (2016, p. 29, nota 10), aclara que el Colectivo es un grupo conformado el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado A.C. (CEESP), el Centro de Investigación Económica y Presupuestaria (CIEP), la Comunidad Mexicana de Gestión Pública para Resultados, Ethos Laboratorio de Políticas Públicas, Fundar Centro de Análisis de Investigación, Gestión Social y Cooperación A.C. (Gesoc), el Instituto Mexicano para la Competitividad A.C. (Imco), el Instituto de Políticas para el Transporte y el Desarrollo (ITDP) y México Evalúa.

comprometer la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo, (ii) el análisis normativo y recomendaciones con base en marcos teóricos donde se especifiquen comportamientos macroeconómicos y de finanzas públicas que sean eficientes, y (iii) el monitoreo y supervisión de reglas fiscales y normas presupuestarias' (Instituto Belisario Domínguez, 2016, p. 28).

Siguiendo las recomendaciones de la literatura y de las organizaciones internacionales, la iniciativa pide que México cuente con una entidad fiscal independiente influyente en las decisiones de política económica. El contenido de esta propuesta deja, sin embargo, algunas dudas sobre las actividades que la nueva institución debe tener. Hubiera sido importante aclarar si la institución debe limitar su actividad a la función de “perro guardián” de la política fiscal o debe también intervenir en la identificación de la postura de la política fiscal. Una reforma de amplio alcance, orientada hacia la institución de una agencia fiscal que también participe en la identificación de una estrategia para fortalecer la estructura productiva y la competitividad internacional, puede contribuir en mayor medida a mejorar la calidad de las políticas públicas y a reforzar la economía.

Además, la presencia de una agencia fiscal comprometida con la disciplina fiscal y el fortalecimiento de la estructura productiva puede contribuir a convencer a la autoridad monetaria a sostener la estrategia nacional de desarrollo y a usar la discrecionalidad que tiene sobre el control de la emisión monetaria para favorecer su implementación. Como se observó antes en la sección 4, también en este caso la autoridad monetaria puede seguir controlando la emisión monetaria, variando el monto y la composición

de los Depósitos de Regulación Monetaria y del Crédito Interno Neto.

El dialogo y la cooperación pueden también favorecer, con el pasar del tiempo, una experimentación más amplia sobre diferentes medidas de política monetaria y fiscal.

9. NUEVAS INSTITUCIONES PARA MONITOREAR, ELABORAR Y REALIZAR ACCIONES QUE PRODUZCAN LOS RESULTADOS DESEADOS

El análisis de la literatura y de las recientes experiencias a nivel mundial permite confirmar las siguientes proposiciones. La reintroducción de una forma de cooperación sinérgica entre el Banco de México y las otras autoridades debe tener como condición previa mejorar la eficiencia de las políticas públicas. Para lograr estos resultados es necesario introducir reformas institucionales de la organización de la política económica, las cuales deben:

- reintroducir entidades técnicas que permitan identificar las necesidades de los sectores productivos, los obstáculos al desarrollo regional y las intervenciones prioritarias para reforzar la competitividad internacional;
- establecer nuevas instituciones para monitorear la calidad de las políticas públicas, elaborar proyectos que produzcan los resultados deseados y contribuir a realizarlos.

En la sección 6 se ha evidenciado la necesidad de instituir una entidad técnica capaz de identificar las exigencias de los sectores productivos y de las economías regionales y cuáles

son las restricciones de la parte corriente de la balanza de pagos sobre las cuales conviene intervenir prioritariamente en una estrategia de desarrollo nacional. Se ha también evidenciado que la información producida por esta entidad debe servir para la elaboración de un plan de desarrollo nacional, tomando en cuenta que gastar los recursos del plan sin tener este conocimiento puede generar ineficiencia y desperdicio.

Una segunda iniciativa de reforma que el Congreso y el gobierno federal deben realizar es la transformación del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la Cámara de Diputados en una Agencia Fiscal que debe perseguir un doble mandato: cuidar la disciplina fiscal y promover el crecimiento de la economía y el fortalecimiento de su estructura productiva y competitividad internacional. La Agencia debe cooperar con el gobierno federal, el banco central, las autoridades políticas regionales y los actores del proceso económico para elaborar una estrategia nacional de desarrollo. Las normas legislativas deben garantizar que la estrategia sea unitaria y compartida y que sea un efectivo punto de referencia para la política económica.

Finalmente, el Congreso y el gobierno federal deben establecer otras entidades técnicas especializadas en asuntos específicos con el fin de hacerlas cooperar a la realización de la estrategia nacional garantizando la coherencia y la calidad de la intervención de la política fiscal.

Además de favorecer una cooperación sinérgica entre el Banco de México y las otras autoridades, la realización de estas reformas institucionales debe generar una activa participación de todos los actores de los procesos económicos y sociales. Las reformas no deben entenderse como

alternativas a otras iniciativas de política pública. Pueden complementarse con una reforma tributaria y hacendaria, así como pueden inicialmente substituirse a ella para luego completarse, cuando los resultados obtenidos permitan promover una consciencia social más atenta a los beneficios que pueden derivar de una más amplia presencia del estado en la conducción de la economía y en la provisión de los servicios públicos esenciales.

10. CONCLUSIONES

Para defender a la economía y a los ciudadanos de los efectos persistentes de la crisis se debe tener presente que las liberalizaciones y el asombroso crecimiento de los mercados financieros internacionales son la causa principal de los problemas. Es necesario defenderse de la fuerza de estos mercados generando acuerdos entre las autoridades nacionales de política económica y evitando conflictos entre ellas.

En lugar de ver la política del banco central como una fuente de problemas, las autoridades políticas deben tomar iniciativas para obtener una mejor coordinación y calidad de las políticas públicas. Deben proponer reformas institucionales que fomenten la colaboración y la cooperación de todas las autoridades y permitan identificar una estrategia nacional unitaria y compartida para fortalecer la estructura productiva y la competitividad internacional de la economía.

México, como otros países, no puede evitar estos retos si quiere defenderse de la creciente y persistente inestabilidad financiera.

Referencias

- Aguiar de Medeiros C. (2008). Financial dependency and growth cycles in Latin American countries, *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(1), Fall, 79-99.
- Alesina A., Hausmann R., Hommes R. & Stein E. (1996). Budget institutions and fiscal performance in Latin America, *NBER Working Paper*, n. 5586, May.
- Akyüz, Y. (2006). From liberalization to investment and jobs: lost in translation, *Policy Integration Department, International Labour Office, Working Paper*, 74, Geneva. Disponible en: http://www.ilo.int/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---integration/documents/publication/wcms_099059.pdf
- Banco de México. (2008). *La banca central y la importancia de la estabilidad económica*, June 16.
- Basnet, H.C. & Sharma, S.C. (2015). Exchange rate movements and policy coordination in Latin America, *Journal of Economics and Finance*, 39(4), 679-96.
- Beestma, R. & Debrun, X. (2005). Implementing the Stability and Growth Pact: Enforcement and procedural flexibility, *ECB Working Paper*, n. 433, January.
- Begg, I. (2014). Genuin economic and monetary union, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Online edition. Edited by Palgrave Macmillan. Disponible en: DOI 10.1057/978-1-349-95121-5_2892-1.
- BIS (Bank of International Settlements). (2005). Foreign exchange market intervention in emerging markets: Motives, Techniques and implications, *BIS Papers*, N° 24, Basel, mayo.

- Blanchard, O.J. & Giavazzi, F. (2004). Improving the SGP through a proper accounting of public investment, *CEPR Discussion Paper Series*, n. 4220
- Blecker, R. (2009). External shocks, structural change, and economic growth in Mexico: 1979-2007, *World Development*, 37(7), 1274-84.
- Blinder, A.S. (1997a). What central bank could learn from academics - and vice versa, *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2), Spring, 3-19.
- Blinder, A.S. (1997b). Is Government too political?, *Foreign Affairs*, 76 (6), Nov.-Dec., 115-26.
- Blinder, A.S. (2004). *The Quiet Revolution: Central Banking goes Modern*, Yale University Press.
- Bresser-Pereira, L.C. (2016). Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism, *Review of Keynesian Economics*, 4(3), Autumn, 331-52.
- Buiter, W.H. & Grafe, C. (2004). Patching up the pact: suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomic stability in an enlarged European Union, *Economics of Transition*, 12(1), 67-102
- Bussière, M., Cheng, G., Chinn, M.D. & Lisack N. (2014). For a few dollars more: reserves and growth in times of crises, *National Bureau of Economic Research, Working Paper Series*, 19791. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w19791>
- Buti, M., Eijffinger, S. & Franco, D. (2003). Revisiting the Stability and Growth Pact: grand design or internal adjustment?, *European Economy - Economic Papers*, n. 180, January.

- Calmfors, L. (2003). Fiscal policy to stabilise the domestic economy in the EMU: What can we learn from monetary policy?, *CESIFO Economic Studies*, 49, 319-53.
- Calmfors, L. (2005). What remains of the Stability Pact and what next?, *Swedish Institute for European Policy Studies, Report*, n. 8, November
- Calvo, G.A. (2016). *Macroeconomics in Times of Liquidity Crisis*, Cambridge Mass.: MIT Press.
- Calvo, G.A., Izquierdo, A. & Loo-Kung R. (2012). Optimal holdings of international reserves: self-insurance against sudden stops, *National Bureau of Economic Research. Working Paper Series*, 18219, July. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w18219>
- Canales-Kriljenko, J.I. (2003). Foreign exchange intervention in developing and transition economies: Results of a survey, *IMF Working Paper (WP/03/95)*.
- Capraro, S. & Panico, C. (2018). Organización institucional de la política monetaria, política cambiaria y crecimiento en México en los albores del siglo XXI, *Revista de Economía Mexicana*, 3, 54-96.
- Capraro, S. & Perrotini, I. (2012). Intervenciones cambiarias esterilizadas, teoría y evidencia: el caso de México, *Contaduría y Administración*, Vol. 57, N° 2, abril-junio, 11-44.
- Céspedes, L.F., Chang, R. & Velasco, A. (2014). Is inflation targeting still on target? The recent experience of Latin America, *International Finance*, 17 (2), Summer, 185-208.

- Chapoy Bonifaz, A. (2015). Monedas fuertes y monedas débiles, in López T.S., Mántey G., Panico C., (coord), *Repensando las Finanzas para el Crecimiento Estable de los Países en Desarrollo*, Mexico: FES Acatlán, UNAM.
- Debrun, X., Hauner, D. & Kumar, M.S. (2009). Independent Fiscal Agencies, *Journal of Economic Surveys*, 23, 44-81.
- Debrun, X. & Kumar, M.S. (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, Rome.
- Debrun, X., Zhang, X. & Lledó, V. (2017). *The Fiscal Council Dataset: a Primer to the 2016 Vintage*, International Monetary Fund, March.
- Eatwell, J.L. (1997). International capital liberalization: The impact on world development, *Estudios de Economía*, 24 (2), Diciembre, 219-61.
- Eichengreen, B., Hausmann, R. & Von Hagen, J. (1999). Reforming budgetary institutions in Latin America: The case for a national fiscal council, *Open Economies Review*, 10, 415-42
- European Commission. (2013). *Fiscal Institutions Database*. Disponible en: https://ec.europa.eu/info/publications/fiscal-institutions-database_en
- Fatás, A. & Mihov, I. (2003). On constraining fiscal policy discretion in EMU, *Oxford Review of Economic Policy*, 19(1), 112-31

- Fatás, A. & Mihov I. (2010). The Euro and the fiscal policy, in Alesina A., Giavazzi F., (eds.), *Europe and the Euro*, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, 287-324
- Fatás, A., Von Hagen, J., Hughes Hallett, A., Strauch R.R. & Sibert, A. (2003). Stability and growth in Europe: towards a better pact, *Monitoring European Integration*, 13, CEPR
- Fischer, S. (1995). Central-Bank Independence Revisited, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 85, 201-6.
- Frenkel, R. & Rapetti, M. (2009). A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done, *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 685-702.
- Frenkel, R. & Rapetti, M. (2012). External fragility or deindustrialization: what is the main threat to Latin American countries in the 2010s?, *World Economic Review*, 1, 37-57.
- Galindo, L. & Ros, J. (2008). Alternatives to Inflation Targeting in Mexico, *International Review of Applied Economics*, 22(2), 201-14.
- Gavin, M.K. (1997). A decade of reform in Latin America: has it delivered lower volatility?, *Inter-American Development Bank, Working Paper Series*, n. 349.
- Gavin, M.K., Perotti, R. & Talvi, E. (1996). Fiscal policy in Latin America: volatility, procyclicality, and limited creditworthiness, *Working Paper, Inter-American Development Bank*.

- Hüfner, F. (2004). Foreign exchange intervention as a monetary policy instrument. Evidence for inflation targeting countries, *ZEW Economic Studies* 23, Physica-Verlag, Heidelberg.
- Instituto Belisario Domínguez. (2016). Consejos fiscales, una alternativa institucional para fortalecer el desempeño y la sostenibilidad de las finanzas públicas, *Working Paper*, Agosto.
- Kopits, G. (2011). Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices, *OECD Journal on Budgeting*, 11, 35-52
- Mántey, G. (2009). Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México”, *Investigación Económica*, LXVIII, número especial, 47-78.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: Brookings Institution
- MacKinnon, R.I. (2002). *The dollar standard and its crisis-prone periphery: New rule for the game*, Address Delivered on the Occasion of CEMLA’s Fiftieth Anniversary, Mexico City.
- Moreno-Brid, J.C., Pérez Caldentey, E. & Valdez, L. (2017). Changing challenges in the modernization of development banks in Latin America: the case of Nacional Financiera, Mexico’s key development bank, *The IDEAs Working Paper Series*, 02/2017.

- 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), February. Disponible en: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/OECD-Recommendation-on-Principles-for-Independent-Fiscal-Institutions.pdf>
- OECD. (2017). *Designing effective independent fiscal institutions*. Disponible en: www.oecd.org/gov/budgeting
- OECD. (2018). *Independent Fiscal Institutions*. [Database] Disponible en: [http://www.oecd.org/gov/budgeting/OECD-Independent-Fiscal-Institutions Database.xlsx](http://www.oecd.org/gov/budgeting/OECD-Independent-Fiscal-Institutions-Database.xlsx)
- Panico, C. (2014). *Política monetaria y derechos humanos: un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México*, CEPAL, Naciones Unidas, 2014-027, Octubre, LC/MEX/L.1162.
- Panico, C. & Piccioni, M. (2016). Keynes on central bank independence, *Studi Economici*, 1-3, 190-216
- Panico, C. & Piccioni, M. (2018). Keynes, the Labour Party and central bank independence, in Naldi N., Rosselli A., Sanfilippo E., (eds.). *Money, Finance and Crises in Economic History: the Long-Term Impact of Economic Ideas*. Essays in Honour of Cristina Marcuzzo, London: Routledge.
- Panico, C. & Pinto, A. (2017). Income Inequality and the Financial Industry, *Metroeconomica*, 2017;00:1-21. Disponible en: <https://doi.org/10.1111/meca.12165>

- Panico, C., Pinto, A., Puchet Anyul, M., Vazquez Suarez, M. (2016). A Sraffian approach to financial regulation, in Freni G., Kurz H.D., Lavezzi M., Signorino R. (eds.). *Economic Theory and its History: Essays in Honour of Neri Salvadori*, London: Routledge, pp. 249-270.
- Panico, C. & Purificato, F. (2010). European policy reactions to the financial crisis, *Studi Economici*, LXV, Nuova Serie, 100, 191-218.
- Panico, C. & Purificato, F. (2013). Policy coordination, conflicting national interests and the European debt crisis, *Cambridge Journal of Economics*, 37(3), May, 585-608
- Panico, C. & Vázquez Suárez, M. (2008). Policy coordination in the Euro Area, *Studi Economici*, 96(3), 5-31.
- Pisani-Ferry, J. (2002). Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: assessment and proposals, en *Budgetary Policy in EMU, Design and Challenges*, Proceedings of a seminar held at the Dutch ministry of Finance.
- Prasad, E.S. (2014). *The Dollar Trap: How the US Dollar Tightened its Grip on Global Finance*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Ros, J. (2015). *Development Macroeconomics in Latin America and Mexico*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Rosas-Rojas, E. (2011). Intervención esterilizada en los mercados de cambios de América Latina: Brasil, Chile y México, *Problemas del Desarrollo*, 42 (167).
- Sayers, R.S. (1976). *The Bank of England: 1891-1944*, 2 Vol., Cambridge University Press.
- Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

- Tello, C. (2010). *Sobre la Desigualdad en México*, UNAM, México
- Von Hagen, J. & Harden, I.J. (1994). National budget processes and fiscal performance, *European Economy Reports and Studies*, 3, 311-408
- Von Hagen, J. & Mundschenk, S. (2003). Fiscal and monetary policy coordination in EMU, *International Journal of Finance and Economics*, 8(4), 279-95
- Wyplosz, C. (1999). *Economic policy coordination in EMU: strategies and institutions*, mimeo. Disponible en: http://hei.unige.ch/~wyplosz/cw_bonn_final.PDF
- Wyplosz, C. (2005). Fiscal policy: Institutions versus rules, *National Institute Economic Review*, 191, 70-84
- Wyplosz, C. (2008). Fiscal Policy Councils: Unlovable or Just Unloved?, *Swedish Economic Policy Review*, 15, 173-92.

¿Podemos defendernos de los efectos persistentes de la crisis y fortalecer la economía?, de la colección Cuadernos de Investigación en Desarrollo, editado por el Programa Universitario de Estudios del Desarrollo de la UNAM, publicado en medio electrónico internet, formato pdf, el 9 de marzo de 2020, tamaño del archivo 1.5 Mb.

El diseño de portada, la formación y edición estuvo a cargo de Nayatzin Garrido Franco y al cuidado de Vanessa Jannett Granados Casas

La presente investigación refleja que la política económica en México durante el periodo 2001-2018 ha fracasado para generar crecimiento y desarrollo económico, ha profundizado los niveles de pobreza e incrementado los niveles de desigualdad. Luego de un análisis concienzudo del arreglo institucional vigente entre la política fiscal y monetaria, el trabajo propone una reforma que implica una coordinación sinérgica entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con el objetivo de incrementar la inversión pública, como requisito para detonar un proceso de crecimiento económico con inclusión social. Manteniendo siempre el único activo que ha generado la política económica en el periodo de estudio que es la estabilidad macroeconómica y financiera.

Santiago Capraro Rodríguez es profesor de la Facultad de Economía de la UNAM, es Doctor en Economía por UNAM y miembro del Sistema Nacional de Investigadores.

Carlo Panico es profesor de la Facultad de Economía de la UNAM, es Ph. D. por la Universidad de Cambridge. Ha sido consultor de las Naciones Unidas y profesor visitante en múltiples instituciones: Universidad de Cambridge (Reino Unido), Universidad de Gakuin (Japón), Universidad de Beijing (China), Universidad de Bremen (Alemania), Universidad de Niza (Francia), Universidad de Santiago de Compostela (España).



ISBN 978-607-30-3040-3



9 786073 030403