

*La coordinación de las políticas  
económicas en los tiempos del  
Coronavirus*

*Carlo Panico*

El regreso de la pandemia en Europa ha interrumpido un apreciable proceso de recuperación de las economías.

	<b>ITALIA – Variaciones PIB</b>		<b>ESPAÑA – Variaciones PIB</b>	
Trimestre	Variaciones coyunturales en %	Variaciones tendenciales en %	Variaciones coyunturales en %	Variaciones tendenciales en %
2020-1	- 5.5	- 5.6	- 5.2	- 4.2
2020-2	- 13.0	- 17.9	- 17.8	- 21.5
2020-3	+ 16.1	- 4.7	+ 16.7	- 8.7

## Tasas de interés nominales sobre bonos gubernamentales a 10 año

- Mes -	- ITALIA -	- ESPAÑA -	- ALEMANIA -
2019-12	1.37	0,44	- 0.3
2020-1	1.28	0.42	-0.31
2020-2	0.96	0.27	- 0.47
2020-3	1.55	0.52	-0.54
2020-4	1.8	0.82	- 0.45
2020-5	1.76	0.74	- 0.52
2020-6	1.46	0.51	- 0.43
2020-7	1.2	0.37	-0.52
2020-8	1.03	0.29	-0.52
2020-9	0.98	0.27	-0.52
2020-10	0.65		

Examinaremos los cambios en la coordinación y conducción de las políticas económicas que han acompañado la pandemia y la recuperación del tercer trimestre.

**La pandemia, los cambios en la  
coordinación de las políticas y el rol del  
Estado en la economía**

La pandemia ha modificado la  
conducción de la política fiscal y de la  
política monetaria en la Unión Monetaria  
Europea.

Empezamos con la política fiscal.

*Grupo de medidas n. 1:*

El Pacto de Estabilidad ha sido suspendido hasta 2023.

## *Grupo de medidas n. 2:*

Los gobiernos nacionales pueden recibir del fondo ESM (*European Stability Mechanism*) préstamos a largo plazo y baja tasa de interés para abastecer y fortalecer los *servicios de salud*, hasta un máximo del 2% del PIB.

El ESM, como el FMI, provee asistencia financiera a los países de la eurozona pidiendo en cambio que realicen una consolidación fiscal.

Las autoridades europeas han establecido que en esta pandemia el ESM concederá los préstamos *sin imponer una consolidación fiscal*.

## *Grupo de medidas n. 3:*

Las autoridades supranacionales europeas han introducido medidas para contribuir al financiamiento de los gastos para defender los trabajadores y la economía y favorecer la recuperación.

## *Grupo de medidas n. 3:*

1. Han aprobado la constitución de un Fondo de garantía del *Banco Europeo de Inversion* para apoyar las PyMES del valor de 200 mil millones de euros.

2. Han aprobado el programa ***SURE***  
(*Support mitigating Unemployment Risks  
in Emergency*) para apoyar a los  
gobiernos nacionales que han dispuesto  
pagar los sueldos de los trabajadores  
dependientes pidiendo a las empresas no  
despedirlos.

El programa ***SURE*** dispone de 100 mil millones de euros depositados en el balance de la Unión.

La Comisión Europea ha emitido eurobonos y está distribuyendo a los gobiernos nacionales los recursos correspondientes.

## *Grupo de medidas n. 4:*

Las autoridades europeas están permitiendo a los gobiernos nacionales intervenir a favor de los sectores considerados estratégicos.

Antes estos apoyos, llamados “ayudas de Estado”, eran prohibido.

En los últimos meses, los gobiernos nacionales han concedido transferencias monetarias a algunas grandes empresas consideradas “estratégicas” para sus economías.

El gobierno alemán ha anunciado una transferencia de 9 mil millones de euros a Lufthansa y el gobierno francés ha anunciado una transferencia de 8 mil millones de euros a las empresas que producen automóviles

El gobierno italiano ha establecido que las ventas de empresas deben ser aprobadas por la administración pública para evitar que empresas consideradas estratégicas con problemas de liquidez sean compradas por empresarios de otros países o por organizaciones criminales.

## *Grupo de medidas n. 5:*

Su objetivo es *ayudar la economía a retomar su crecimiento normal* y a enfrentar la incertidumbre sobre la reorganización del comercio internacional y de las cadenas de valores que la pandemia puede generar.

El 21 de Julio de 2020 el Consejo de Europa ha acordado dos intervenciones:

- un *Fondo Europeo de Reconstrucción* (*European Recovery Fund*), llamado también *Next Generation EU* (NGEU), de 750,000 millones de euro
- Un esquema financiero multianual, conocido como *Plan Marshall Europeo*, de casi 1,100,000 millones de euro para los años 2001-2007.

El Fondo de Reconstrucción será financiado con deuda emitida con la obligación solidaria de todos los Estados miembros y prevé que una amplia parte de ello se dará como *susidio* a los gobiernos nacionales.

La emisión de eurobonos con obligación solidaria de todos los Estados miembros representa un paso adelante para el proceso de integración europea.

En el pasado la emisión de eurobonos había sido detenida por la oposición de algunos países.

Fueron emitidos para la asistencia financiera a los países del Europa del Este que no usaban el euro y para la asistencia financiera a los sistemas bancarios en dificultad.

Ahora, como para el programa SURE, se emitirán para fines de solidaridad entre los países de la eurozona.

Para recibir las contribuciones del Fondo los gobiernos nacionales deben presentar un Plan Nacional que no sea en contradicción con las prioridades establecidas por la UME, concernientes inversiones en la “Green economy”, desarrollo digital, etc.

El *Plan Marshall Europeo* se financiará a través de un aumento de la dimensión de la hoja de balance de la Unión.

Se trata de *otro cambio fundamental* en la conducción de la política europea.

El aumento se financiará introduciendo impuestos, gestionados directamente por la Comisión, sobre las actividades contaminantes y los ingresos de las empresas multinacionales en el web.

Nunca antes, el balance de la Unión se ha financiado con impuestos gestionados directamente por la Comisión Europea.

## *Cambios en la política monetaria*

En los países ricos la pandemia ha modificado la conducción de la política monetaria y la forma en que ésta se coordina con la política fiscal.

Desde el final de los años 1980s, las autoridades monetarias habían jugado el rol de líderes en los procesos de coordinación, dejando a las fiscales el rol de seguidoras.

Con la pandemia las relaciones entre las autoridades, que ya habían parcialmente mudado después de la crisis financiera de 2007-2008 y de deuda europea de 2010, han cambiado aún más.

La FED y los bancos centrales de la Unión Monetaria Europea (UME) han puesto a disposición de las autoridades de gobierno nuevos recursos, anunciando programas de emisión monetaria *para reducir el riesgo de ataques especulativos contra la deuda.*

Los aumentos de la emisión monetaria se están realizando a pesar de los incrementos que ya habían ocurrido después de las crisis anteriores.

El Banco Central Europeo (BCE) ha activado un programa de compra de títulos de deuda (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) para garantizar abundante liquidez y bajas tasas de interés.

El objetivo declarado es financiar los déficits públicos reduciendo el riesgo de ataques especulativos.

*El BCE ha puesto a disposición de este programa 1,350,000 millones de euros.*

*750,000 millones de euros antes de la sentencia de la Corte Constitucional alemana y 650,000 millones después.*

Con estas medidas las tasas de interés de los países expuestos a ataques especulativos se han reducido en el medio de la pandemia y se están manteniendo bajas durante su regreso.

***Organización de las políticas  
económicas en México y en los países  
emergentes antes de la pandemia***

Las liberalizaciones financieras de los años 1970 y 1980 han generado un crecimiento asombroso de la industria financiera y un arquitectura financiera internacional que favorece a los países más ricos.

Sin embargo, como muestra la crisis de deuda de 2010, el funcionamiento de la arquitectura financiera internacional *no elimina el riesgo de ataques especulativos para ellos.*

Al mismo tiempo, impone a los países menos ricos ser prudentes en la gestión de la deuda, en particular de la *deuda externa*.

Frente al crecimiento asombroso de la industria financiera internacional la conducción y organización de la política económica ha tenido que modificarse.

Los efectos han sido más desventajosos en los países menos ricos, porque han obligado sus bancos centrales a *aumentar la acumulación de reservas oficiales*, lo que implica un incremento de base monetaria que se debe esterilizar.

El sector público ha así tenido que volverse *acreedor neto del banco central*, limitando sus déficits y abandonando el *rol preponderante* que antes tenía en la coordinación de las políticas económicas.

La consecuencia de esta conducción de la política económica ha sido la *persistente adopción de políticas de austeridad*, que influyen negativamente en el crecimiento, la competitividad internacional y la desigualdad distributiva.

***La política económica en México durante  
la pandemia***

Con la pandemia el peso mexicano ha tenido una tendencia a devaluarse y el 21 de abril Banxico ha anunciado un programa de compra de activos financieros “*para promover el funcionamiento ordenado de los mercados de deuda y de cambio de nuestro país*”.

El programa señala que Banxico está dispuesto a *ampliar la emisión monetaria* para defender el tipo de cambio y la *estabilidad financiera*.

La decisión de Banxico se puede comparar con aquellas que tomaron los bancos centrales de los países más ricos cuando introdujeron la política monetaria no convencional después de la crisis financieras de 2007-2008 y de 2010.

Aquellas políticas no convencionales *tenían como objetivo asegurar la estabilidad financiera*, restableciendo el normal funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Durante la pandemia la decisión del BCE de aumentar la emisión monetaria tiene como objetivo declarado permitir a los gobiernos nacionales disponer de recursos amplios para *financiar sus déficit.*

Es esencial que el Banco de México tome en cuenta este segundo objetivo.

La crisis reduce los ingresos, incrementa los gastos y el Banco debe identificar las formas menos riesgosas para financiar los déficits públicos, aceptando aumentar la base monetaria para este objetivo.

En caso contrario la política económica mostrará una tendencia a continuar con la austeridad, lo que es muy peligroso para la sobrevivencia de los ciudadanos y para la estructura productiva y el futuro de la economía.

***El financiamiento de los déficit públicos  
para enfrentar las consecuencias de la  
pandemia en México***

Las autoridades de política económica mexicanas afirman que la posición de México en los mercados financieros internacionales no le permite aumentar la deuda pública.

Las condiciones prevalecientes en los mercados financieros internacionales seguramente sugieren que un país como México *debe ser prudente* en contratar deuda pública.

La gravedad de la situación obliga entonces a preguntarse:

*¿Podemos encontrar formas de financiamiento del sector público que eviten generar una deuda que ponga en riesgo la posición financiera del país?*

La Ley Orgánica del Banco de México establece que el banco central 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 Ley establece que este saldo negativo no puede rebasar el

*“1.5% de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 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”.*

Las “circunstancias extraordinarias”  
coinciden con las consecuencias  
generadas por la pandemia.

A pesar de que la legislación permita utilizar el crédito relacionado con la Cuenta Corriente sin ningún inconveniente, todos los gobiernos desde el sexenio de Zedillo han decidido no usarlo.

Y no solamente no han utilizado su crédito disponible del 1.5% del PEF, sino que mes con mes han mantenido en esta Cuenta un saldo positivo cercano, en promedio, al 3% del PIB nacional.

Al final del mes de septiembre de 2020  
el saldo de la Cuenta Corriente fue de  
607 mil millones de pesos.

Sumándole el crédito relacionado al 1.5% del PEF (que en el 2020 es alrededor de 82 mil millones de pesos), obtenemos los recursos disponibles en la Cuenta Corriente de la Tesorería (casi 700 mil millones), sin tomar en cuenta las “circunstancias extraordinarias”.

La utilización de estos recursos permitiría al Gobierno tener una holgura para afrontar la pandemia e implementar programas de estímulo fiscal *sin contratar una deuda que pone en riesgo la posición del país en los mercados financieros internacionales.*

El financiamiento de los déficits con esta Cuenta comporta un aumento de la emisión monetaria.

Sin embargo, la Ley Orgánica pone a disposición del Banco de México otros instrumentos que permiten mantener un control suficiente de la base monetaria.

El Banco de México puede pedir a las Instituciones de Crédito invertir parte de sus activos en “*Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos*”, que se mantienen en el banco central y que pagan una tasa de interés positiva relacionada con la postura de política monetaria.

Casi todos los gastos que el Gobierno hace a través de la Cuenta Corriente de la Tesorería se realizan con pagos en las cuentas corrientes de los beneficiarios.

Por esta razón, estos pagos aumentan inmediatamente los depósitos de las Instituciones de Crédito.

Éstas mantienen una pequeña parte de los depósitos en billetes y monedas, como reserva para los retiros de los depositantes, e invierten el remanente en préstamos de alto rendimiento.

El uso de esta Cuenta y la solicitud de Banxico para que las Instituciones de Crédito cooperen en la solución de las necesidades originadas por la pandemia a través de los Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos, no resultarían en una reducción del volumen de los negocios de estas Instituciones.

Al contrario, sus negocios y sus ingresos seguirían incrementándose y podría ser una solución aceptable para ellas.

La solución de ingeniería financiera 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.

El Acuerdo tendría que generar un Plan Nacional para la recuperación de la economía y una reforma sobre la calidad de la política económica, en línea con lo que la literatura reciente ha evidenciado.

La reforma debería tener como objetivo la reducción del riesgo de que los recursos puestos a disposición del gobierno sean mal utilizados.

Reformas similares ya se han realizado en otros países, por ejemplo, en la Unión Monetaria Europea.

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, lo mismo no se puede decir de la autoridad política.

Esta polarización entre la reputación de las autoridades técnicas y la desconfianza en las autoridades políticas ya estaba presente de forma toral en el debate que el BID empezó en los años 1990 sobre cómo evitar las “salidas repentinas de capitales” en los países de América Latina.

En los años siguientes este debate se extendió a los países más ricos llevando a las reformas sobre la organización de la política económica que se han realizado en la Unión Monetaria Europea después de 2014.

En ese contexto de reputaciones polarizadas, la utilización de recursos provenientes del banco central podría ser interpretada por los mercados financieros como un desperdicio que culminaría en salidas de capitales devastadoras para la estabilidad macroeconómica que se ha consolidado en las últimas décadas.

Se requiere entonces garantizar, a través de la formulación *compartida* de un Plan Nacional y de la creación de *nuevas instituciones* técnicas, que los recursos puestos a disposición del fisco no sean malgastados ni en la fase de planeación, ni en su ejecución.

También es relevante que los bancos de desarrollo, retomando su rol tradicional en el fortalecimiento de la estructura productiva, sean actores claves de este Plan.

En este cuadro institucional el Banco de México debería garantizar frente a los mercados financieros internacionales 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.

Se podría, por ejemplo, modificar la configuración del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados para hacer más efectiva su actuación.

Además, el gobierno federal debería compartir parte de sus poderes sobre las políticas industrial, agrícola, energética, de infraestructura y transporte, etc., delegando algunas funciones a otras autoridades técnicas especializadas.

Según Blinder (1997), estas reformas mejorarían el funcionamiento de la democracia representativa, obligando a los gobiernos a ejecutar algo que normalmente no hacen, es decir, definir en detalles, hasta cuantitativos, los objetivos que estas entidades deben conseguir.

# ***Conclusiones***

La pandemia ha evidenciado el rol crucial que el Estado debe jugar en la economía y la necesidad de modificar las relaciones entre las autoridades fiscales y monetarias.

Los Informes Trimestrales de Banxico muestran una brecha enorme entre los gastos fiscales en respuesta al Covid-19 de algunos países y aquellos del gobierno mexicano

Los gastos fiscales para medidas contra el Covid-19 de Italia y Alemania han llegado respectivamente a valores alrededor del 37 y 35% del PIB nacional.

Los gastos de México llegan al 1.1%.

Los países de América Latina han gastado más que México.

Italia	Alemania	Japón	Reino Unido	Francia	Estados Unidos	Perú	Brasil	Chile	México
37.0	35.2	21.1	18.8	16.0	15.0	9.0	7.1	5.9	1.1

La enorme diferencia entre los países europeos y Mexico no puede justificarse sólo con la posición de mayor fuerza que aquellos países tienen en los mercados financieros internacionales.

Es necesario tomar en cuenta también la *inercia de las autoridades* mexicanas para modificar la coordinación de las políticas económicas, la cual ya antes del Covid estaba generando problemas a la estructura productiva y a la competitividad internacional de la economía.

La pandemia ha vuelto urgente modificar las relaciones entre las autoridades fiscales y monetarias.

EUA y la UME ya han realizado estos cambios.

Al contrario, en Mexico se observa una inercia dañina y preocupante.

Sería oportuno que las autoridades consideren pronto los daños que esta inercia puede generar.

*Gracias por su atención*