



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

La pandemia del Covid-19, el dinero y la política monetaria

Domingo J. Gonzalez H.¹

dgonzalez@secmca.org

I. Introducción

El objetivo de la presente nota es abarcar los efectos políticos y económicos de la pandemia del Covid-19 en el contexto internacional, y los posibles efectos en la globalización industrial. De la misma manera, se presta especial atención al rol actual del dinero en sus diferentes enfoques, desde la teoría del valor-trabajo, las cuentas nacionales, la teoría cuantitativa del dinero, el dinero fiduciario y la teoría monetaria moderna o no convencional (PMNC); y la política monetaria de los principales de los bancos basados en la PMNC y las limitaciones de la política monetaria de los países en desarrollo. Al final se presentan algunas conclusiones.

II. La pandemia del COVID-19 en un mundo globalizado

“The current pandemic is exposing not only our government’s utter failures to protect its own citizens, but also its profound lack of human decency with other nations.” (Stone & Kovalik, 2020).

La pandemia del coronavirus – COVID-19 – ha dejado al descubierto las vulnerabilidades de los sistemas de salud a nivel mundial, las distintas capacidades de respuestas de parte de los estados nacionales, la anémica cooperación y pugnas internacionales entre las principales potencias y a nivel regional, como reflejo de la compleja gama de relaciones del proceso de la producción, la competencia internacional y la protección de sus propios intereses en un mundo altamente globalizado. No obstante, la pandemia representa una amenaza para todas las personas y naciones independientemente de su ubicación, riqueza, color de la piel o preferencias políticas. La presente crisis sanitaria es un problema que demanda cooperación internacional y sobre todo la solidaridad para los países más pobres del mundo que enfrentan la pandemia condiciones económicas y sociales completamente precarias.

En medio de la pandemia, la tensión internacional entre las diferentes potencias económicas, y principalmente entre los Estados Unidos (EE. UU.) y la República Popular de China (RPC), se ha intensificado tanto en la retórica política como en las medidas proteccionistas desde los reclamos tecnológicos y de derechos de autor, la guerra comercial, hasta la creciente inestabilidad sociopolítica en Hong Kong y el mar de la China Meridional. Por otro lado, el creciente conflicto y desmantelamiento de los acuerdos internacionales en el ámbito de las armas estratégicas entre EE. UU. y la Federación de Rusia (FR) son extremadamente peligrosos para la seguridad y confianza internacional, la seguridad mutua y la cooperación. EE. UU., en coordinación con la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), ha venido socavando una serie de acuerdos internacionales para control de armas nucleares, como el *Anti-Ballistic Missile Treaty (ABM, 1972-1992)*; *The*

¹ Economista Secretario Ejecutivo del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente representan los puntos de vista de la SECMCA, ni de los miembros del CMCA.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

Comprehensive Test-Ban Treaty (CTBT 1996); the Intermediate-Range Nuclear Forces (INF, 1987); P5+1 Iran Nuclear Deal, The Open Skies Treaty (TOS, 1992); y recientemente con la negativa estadounidense de negociar o extender el *New STAR 2011* con la FR. Por su parte la RPC se resiste a participar en una negociación trilateral de seguridad nuclear (Wadhams, 2020).

En este ambiente internacional enrarecido, los desafíos para enfrentar la pandemia del Covid-19 no ha sido la excepción. Contrario a la esperada y urgente cooperación internacional entre las potencias, las contradicciones se han volcado en una feroz competencia en la investigación del origen del virus SARS-CoV-2, su responsabilidad en su propagación, la piratería de los suministros médicos, la distribución de los costos fiscales y financieros de la pandemia, llegando a socavar la cooperación internacional de las investigaciones científicas, sumado a la suspensión de parte de los EE.UU de sus contribuciones a la Organización Mundial de la Salud (OMS) para encontrar una medicación adecuada, promover la investigación y producción de vacunas contra el virus. Los resultados de esta competencia científico-técnica serían la apropiación o monopolización de la producción de la vacuna, bajo los defendidos derechos de autor, patentes o exclusión de producción en favor de los grandes monopolios farmacéuticos mundiales y en sometimiento de la humanidad a los designios del capital financiero internacional.

Asimismo, la globalización ha traído en su seno profundos conflictos entre los principales centros industriales y financieros. Las cadenas de producción y de suministros globales, aparejado a la revolución cibernética y financiera digital, han llegado a un grado de interdependencia histórica única, pero que a partir de la segunda década del nuevo milenio empezó a manifestarse en conflictos comerciales y sanciones financieras internacionales como expresión del desarrollo del capitalismo monopolista de estado y la competencia entre las principales potencias.

Estos conflictos también se han profundizado durante de la pandemia, y todo hace suponer que seguirán profundizándose después de la misma, en términos de la producción global, las manipulaciones del tipo de cambio, guerra comercial y tecnológica, y sanciones extraeconómicas entre los principales contendientes, EE. UU. y la RPC. Esta confrontación conllevará a un proceso (paulatino o acelerado) de relocalización regional y estratégica de las cadenas de producción y de los suministros globales, así como el fortalecimiento de los sectores industriales nacionales que hasta ahora no se consideraban estratégicos para su hegemonía, en un creciente proteccionismo de mercados nacionales y regionales. Estos conflictos de intereses también se manifiestan en el caso de Occidente-FR, con la imposición de las sanciones de occidente (conflictos de Ucrania, Irán, Siria y Venezuela) y la guerra energética entre EE. UU. - Arabia Saudita y la FR.

¿Qué papel jugarán la Unión Europea (UE), la FR e India en medio del enfrentamiento de los gigantes económicos y tecnológicos mundiales? Está aún por verse. Lo más probable es la que UE se mueva en un frágil equilibrio de intereses, por un lado, la presión de su principal aliado y líder de la OTAN a tomar partido en el conflicto, y por otro, la consideración de que la RPC es su principal socio comercial para sus exportaciones e inversiones, pero le despierta un enorme recelo (Casiano, 2020). Entre tanto, la FR e India posiblemente jueguen una estrategia de pasividad de "esperar y ver", siempre y cuando sus intereses nacionales no se vean directamente afectados, y podrían abrir espacios de cooperación para promover, junto con otras naciones, la distensión entre los países en conflicto para evitar una mayor catástrofe mundial.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

Por otro lado, la pandemia también ha impulsado cambios tanto en la organización de la producción global y del trabajo, como a lo interno de la producción y organización del trabajo en cada país, facilitado por el inconmensurable avance técnico-científico en las telecomunicaciones, el transporte, la informática y la cibernética. En este sentido, el desarrollo de las tecnologías de la información ha posibilitado el teletrabajo y la continuidad de las operaciones en actividades empresariales y financieras, proceso que continuará tomando fuerza después de la pandemia en otras actividades económicas. Desde los años 70, durante la crisis del petróleo, se empezó a considerar el teletrabajo gracias al desarrollo de las telecomunicaciones como parte integral de la organización del trabajo, de las ciudades en el futuro, y como semilla de un cambio profundo para los sistemas de transporte urbano, y la organización de la industria. (Nellis, Carlson, Gray, & Hanneman, 1976).

Por otra parte, el rápido desarrollo de las tecnologías de la información y la necesidad de controlar la rápida propagación de la pandemia ha puesto en manos del estado, a través de medios digitales, no solo la imaginable posibilidad del control absoluto de la población, descrita por Orwell (1948) en su novela distópica "1984", sino también su realización, donde cada movimiento de cada ciudadano está bajo control del "Gran Hermano". Hoy en día, las empresas *BigTech* y *BigData* acumulan infinita cantidad de datos personales, empresariales, de transacciones comerciales y financieras, patrones de consumo y del comportamiento humano (redes sociales), que junto con la pérdida del anonimato que permite el dinero electrónico, se han convertido en un verdadero peligro para la privacidad y seguridad de las personas, con los correspondientes abusos de estas empresas, del Estado o de ambos so pretexto del control de la propagación de la Covid-19.

III. El rol actual del dinero en la economía

A. El dinero como equivalente general del valor y la teoría del valor-trabajo²

Las medidas de contención para enfrentar la pandemia han provocado el cierre parcial de las economías, teniendo como resultado altas tasas de desempleo, el deterioro del balance de las empresas y crecientes déficits fiscales. Los gobiernos, por su parte, han utilizado su poder institucional a través de los bancos centrales para proveer liquidez monetizando los déficits fiscales y adquiriendo activos privados con el objetivo de facilitar recursos financieros a las empresas e ingresos a la población desempleada y a los más vulnerables. Pero ¿En qué consiste el papel especial y peculiar de la banca central para salvaguardar la economía y los sistemas financieros?

El dinero es un "bien" social que ha surgido en el proceso histórico, pasando de una economía natural a una de mercado con determinado grado de desarrollo. En el sistema capitalista, el dinero funciona como el equivalente general de la producción de mercancías, sin barreras de los valores éticos y morales. En cuanto a equivalente general de las mercancías, el dinero funciona como medida del valor (unidad de cuenta) y medida de los precios; medio de pago o intercambio (sustituye la doble coincidencia de deseos); medio de atesoramiento (reserva de valor); y dinero mundial (de circulación y aceptación internacional).

² La teoría de la utilidad marginal (Jaramillo, 2010) y del coste de oportunidad (Mitchell, 1917) no es parte del análisis de la presente nota.

Como equivalente general de la producción, el dinero funciona como expresión general del capital; dinero es capital, y capital es dinero. Es en el proceso de producción donde se combina el trabajo vivo con los medios de producción y donde se transforma el dinero en capital. Es a través de este proceso que se encuentra todo el misterio, el poder mágico del dinero como capital; solo a través del proceso social de la producción, del "intercambio original entre dinero y capacidad laboral", se convierte el dinero en capital (Marx & Engels, 1976, pág. 371). En la figura 1 se presenta una ilustración del proceso de la metamorfosis o transformación del dinero en capital.

"Todas las fuerzas productivas del trabajo social aparecen como fuerzas productivas del capital"
(Marx & Engels, 1976, pág. 365)

Figura 1



Una analogía en el proceso de producción de dinero en capital es el agua. En este caso, los dos elementos son el trabajo pretérito (maquinaria y equipo; insumos) y el trabajo vivo (labor), que se funden en el proceso de producción para convertir el dinero en capital, lo que para la formación de una molécula de agua son dos átomos de hidrógeno y uno de oxígeno.

"El intercambio entre capital y trabajo se percibe inicialmente de la misma manera que la compra y venta de todas las demás mercancías" (Marx, 1983, pág. 563), "pero el capital no es una cosa, sino una cierta relación social de producción que pertenece a una determinada formación social histórica, que se representa en una cosa y le da a esa cosa un carácter social específico." Asimismo, la tasa de interés expresada como el costo de oportunidad del dinero o "como precio del capital es una expresión irracional desde el principio, ya que, por una parte, se presenta como valor de una mercancía, el valor del dinero mismo y, por otro, como el precio de una determinada suma de dinero. (Marx, 1981, pág. 822).

Desde las prácticas de la contabilidad nacional, se evidencia la teoría valor-trabajo en la medición de la producción por los diferentes enfoques del producto interno bruto (PIB)³, teniendo como partida la producción de bienes y servicios materiales, la generación y distribución del ingreso y la demanda final (Comunidad Europea, Fondo Monetario Internacional et al., 2016). En el enfoque de la producción se estima el PIB como diferencia entre el valor bruto de la producción de los bienes y servicios y los consumos intermedios, que no es otro que el nuevo valor creado (valor agregado). El valor agregado es el punto de partida en la generación, distribución y redistribución del ingreso como expresión monetaria del circuito de la economía.

³ En el SCN 2008, el PIB es una medida de la producción y no del bienestar, que resulta de la generación, distribución del ingreso disponible entre los distintos sectores sociales y que posibilita el consumo efectivo de la población.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

En el caso del enfoque del gasto, el PIB es la diferencia entre las ventas totales (oferta total) de la economía y los consumos intermedios, siendo igual a los componentes del gasto final. En la estimación del ingreso, "Todo el trabajo agregado se muestra en el valor recién creado durante el año, que a su vez se absorbe completamente en los tres ingresos: salarios, ganancias y rentas." Y "... para el reemplazo del consumo del capital constante ... (por el mero desgaste del capital fijo)" (Marx, Das Kapital, 1981), que luego se redistribuye entre las distintas clases o sectores sociales a través de las múltiples relaciones económicas y financieras y sus relaciones con el exterior. Finalmente, el esquema de la contabilidad nacional presenta el balance de la economía nacional, es decir, la riqueza (saldos) como resultado de las transacciones corrientes (flujos reales) y los flujos financieros de todas las fuerzas productivas de la sociedad.

B. El dinero fiduciario y la función del dólar de EUA como dinero fiduciario internacional

¿Cuál es la magia que está detrás del funcionamiento del dinero, particularmente del dinero fiduciario, ensanchando los balances de los bancos centrales como instrumento de política capaz de movilizar y distribuir los recursos en la economía? ¿Es válido para todos los países o solo para las principales economías del mundo?

Bajo el sistema de patrón oro o de tipo de cambio fijo, el valor y convertibilidad legal de cualquier papel moneda encerraba la imposibilidad práctica de su valor y la inconvertibilidad en el mercado. Pero, desde el punto de vista del dinero-trabajo, el valor del oro o la plata solo representa el valor de una tercera mercancía, el valor promedio del trabajo social agregado (Marx, 1941, págs. 51-56). Así que a medida que el sistema del Bretton Woods (patrón oro-dólar) se fue alejando de su paridad, el papel del dinero fiduciario de los EE. UU. se impuso como dinero de dominancia mundial a través de las instituciones financieras creadas después de la II Guerra Mundial, y la política monetaria de los bancos centrales mostraron un papel más activo. Los déficits fiscales y de balanza de pagos, así como la acumulación de la deuda interna y externa empezaron en convertirse en hechos recurrentes y sostenidos como resultado de los crecientes volúmenes del comercio internacional, la globalización financiera y la política monetaria cada vez más expansiva de la Reserva Federal (Fed) para cubrir tanto la demanda de liquidez interna, como de la economía mundial. En palabras de Marx:

El dinero mundial funciona como un medio general de pago, un medio general de compra y un material absolutamente social de riqueza en general (riqueza universal). Predomina la función como medio de pago para equilibrar los balances internacionales... La función del dinero mundial trata de transferencia de riqueza de un país a otro y en cuanto a su circulación interna, cada país necesita un fondo de reserva para la circulación del mercado global. Las funciones de los tesoros surgen en parte de la función del dinero como medio interno de circulación y pago, de su función como dinero mundial. (Marx, 1981, págs. 157-158)

En consecuencia, la práctica de la economía monetaria se deriva de la sustitución del dinero metálico (o del papel-moneda que representa), a cambio de trabajo-dinero, que equivaldría al valor



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

real de los bienes y el dinero a su valor nominal, precio o valor monetario. Para Marx, cuanto más se desarrolla la división del trabajo, más deja de ser el producto inmediato, como el oro o la plata (o cualquier otra mercancía) un medio de intercambio (1941, págs. 52;113,747). En este desarrollo, el dinero ha tomado una forma independiente de su materialización del valor y, asimismo, se ha derivado la acción del estado como monopolio del dinero “que al amonedar sólo estampó su sello sobre el oro, y parece ahora transformar, en virtud de la magia de su cuño, el papel en oro. Puesto que los billetes de papel tienen curso obligatorio, nadie puede impedirle poner en circulación forzosa un número tan crecido de los mismos cuando quiera e imprimir sobre ellos denominaciones monetarias deseadas, como 1 libra esterlina, 5 libras esterlinas, 20 libras esterlinas” (Marx, 2008, pág. 108)

En consecuencia, en el desarrollo de los sistemas financieros, la función más importante del dinero como medio de pago es el crédito bancario entre el sector industrial y comercial. Por medio del crédito se expanden los medios de pagos, cuya masa depende de la velocidad de este (que se supone estable), del volumen de las transacciones de compra y venta, del precio de las mercancías y de la proporción de las reservas con relación a los depósitos. El volumen del medio circulante está determinado por la necesidad de las transacciones, de lo contrario el dinero regresa a su emisor. Son únicamente las necesidades de los negocios, las que influyen en la determinación de la cantidad del circulante; si la demanda de los negocios es plena, puede ella elevar la tasa de interés como consecuencia del aumento de las ganancias y las nuevas inversiones. La cantidad de circulación tiene efecto solo en los tiempos de restricción (iliquidez). Toda la cantidad adicional se presenta como simple dinero (*bloßes Geld*) y no como capital de crédito. El poder del banco central consiste en regular por medio de la tasa de descuento la tasa de mercado (Marx, 1981, págs. 58;33-3;536-579).

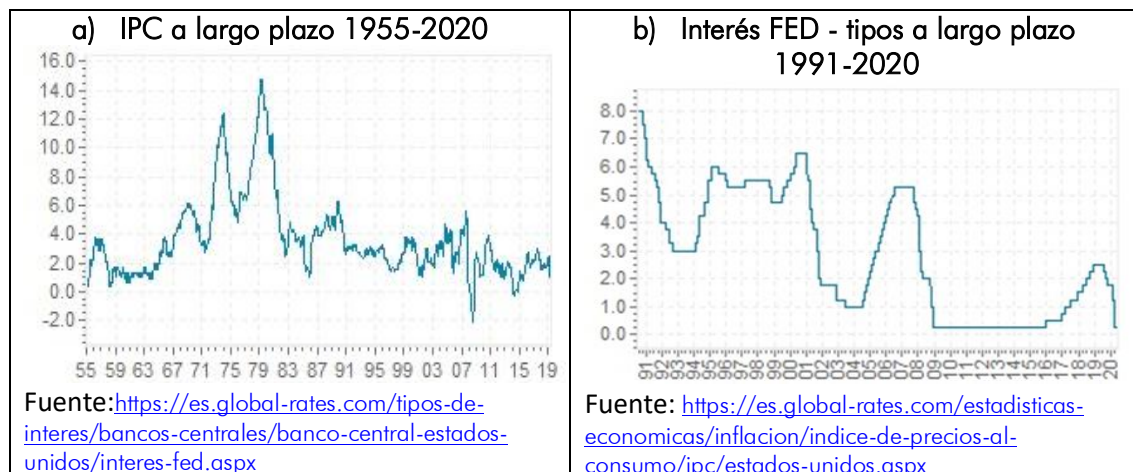
Posteriormente, el desarrollo de la teoría económica y monetaria impulsada por economistas neoclásicos como Fischer, Marshall, Taylor y M. Friedman, entre otros, ha profundizado la teoría cuantitativa del dinero y matematizado su enfoque. Como consecuencia, la política monetaria de los bancos centrales se ha guiado por la teoría cuantitativa, que en su enfoque clásico general sostiene que la cantidad de dinero no influye en las variables reales, de donde se desprende la neutralidad del dinero en el largo plazo. Por el contrario, el enfoque keynesiano afirma que el dinero no es neutral en el corto plazo y que puede ejercer efectos sobre las variables reales y que la producción depende de la demanda efectiva, por lo tanto se podía ejercer efectos a través de la tasa de interés, definiendo la demanda de dinero en función de tres factores: para realizar transacciones, para precaución, y para motivos especulativos, relacionando la demanda especulativa inversamente con el tipo de interés, siendo el elemento de mayor inestabilidad de la demanda de dinero, desarrollando así la trampa de liquidez.

Los monetaristas modernos consideran que, en condiciones normales del ciclo económico, la política monetaria de los bancos centrales modifica los tipos de interés y las provisiones de liquidez (influyen indirectamente en la oferta monetaria) para el normal funcionamiento de los sistemas de pagos y del sistema financiero con el objetivo de promover el crecimiento y el empleo en condiciones de baja inflación. Los instrumentos con los que cuenta un banco central para la

implementación de su política monetaria son: la tasa de descuento, el encaje o reservas legales y las operaciones de mercado, que afectan la oferta monetaria. Adicionalmente, los bancos centrales como tenedores de las reservas internacionales proveen liquidez en el mercado cambiario para las operaciones internacionales, tratando de mantener la estabilidad cambiaria (Perrotini, 2015). Como afirma Bernanke (2012) “La política monetaria convencional implica la gestión de una tasa de interés objetivo a corto plazo (la tasa de fondos federales). Porque cuando la Fed baja la tasa a corto plazo, las tasas de largo plazo tienden a caer, y porque tasas más bajas de largo plazo tienden a fomentar las compras bienes de consumo de larga duración, viviendas y bienes de capital, reducir la tasa de fondos federales ayuda a estimular la economía.”

A raíz de la Gran Recesión de 2008-09 (GR), los principales bancos centrales del mundo, particularmente la Fed y el Banco Central Europeo (BCE) empezaron a tomar medidas de política monetarias no tradicionales, que se les ha calificado de no convencionales, *quantitative or credit easing* (Disyatat, 2009). En 2002, Bernanke ya había previsto esta posibilidad dado la baja tasa de inflación que se habían venido registrando desde comienzo del nuevo milenio, aunque creía que la posibilidad en el futuro previsible era mínimo, “Una vez que la tasa de interés nominal está en cero, no se puede realizar más ajustes a la baja en la tasa, ya que los prestamistas generalmente no aceptarían una tasa de interés nominal negativa cuando sea posible mantener el efectivo. En este punto, se dice que la tasa de interés nominal alcanzó el “límite cero”. Asimismo, a finales de 2013, Bernanke afirmó que “la política monetaria convencional estaba agotada y que la economía continuaba contrayéndose, por lo que ‘necesitábamos algo más para apoyar la recuperación, por lo que recurrimos a una política monetaria menos convencional.” (Perrotini, 2015). En efecto como se puede observar en la siguiente figura 2, a) y 2, b) la inflación en EE.UU. y la tasa de los fondos federales de la Fed han estado sumamente bajas, por un lado, temiendo efectos deflacionarios y por el otro, llevando la tasa de la Fed al margen cero.

Figura 2 Inflación de EE. UU. y tasa (intereses) fondos federales - FED



En este sentido, la Fed se ha convertido en prestamista de última instancia y respondido a la situación con inyecciones masivas de liquidez ejecutando importantes programas de compras de



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

activos a gran escala (LSAP, por sus siglas en inglés). La política monetaria no convencional es un esquema compuesto por dos elementos: a) el uso de la hoja de balance del banco central como instrumento de la política monetaria y b) el despliegue de estrategias de comunicación anticipada para generar confianza en las acciones del banco central. La PMNC actúa por medio del balance de portafolio, es decir, mediante la compra de títulos del Tesoro a más largo plazo y de activos privados que altera la oferta y la demanda y, por ende, los precios relativos de activos que son sustitutos imperfectos entre sí. Se espera que este mecanismo contribuya a estabilizar las tasas de interés, crear un efecto riqueza favorable a la economía y proveer la suficiente liquidez en momentos de tensión, con el objetivo de mejorar los balances de las empresas y de los hogares, y así estimular los préstamos bancarios.

Con relación a la presente crisis de la Covid-19, la respuesta de la PMNC de los principales bancos centrales no se ha hecho esperar y han actuado de manera decidida para proveer liquidez y mantener a flote la economía. Como afirma Agustín Carstens (2020) en este contexto:

Los gobiernos, los bancos centrales y las autoridades supervisoras han respondido audaz, decisiva e imaginativamente para limitar las consecuencias de paradas repentinas y simultáneas en el gasto, la actividad económica, el financiamiento y el funcionamiento del mercado financiero. En particular, tomó medidas políticas masivas y sin precedentes por parte de los bancos centrales y otras autoridades para evitar un colapso financiero que habría agravado la caída de la actividad real... El objetivo principal es evitar las tensiones de liquidez que podrían conducir a la quiebra de empresas solventes y dejar cicatrices duraderas en el potencial de crecimiento. Estas acciones extraordinarias fueron diseñadas precisamente para aplanar la curva de mortalidad de las empresas.

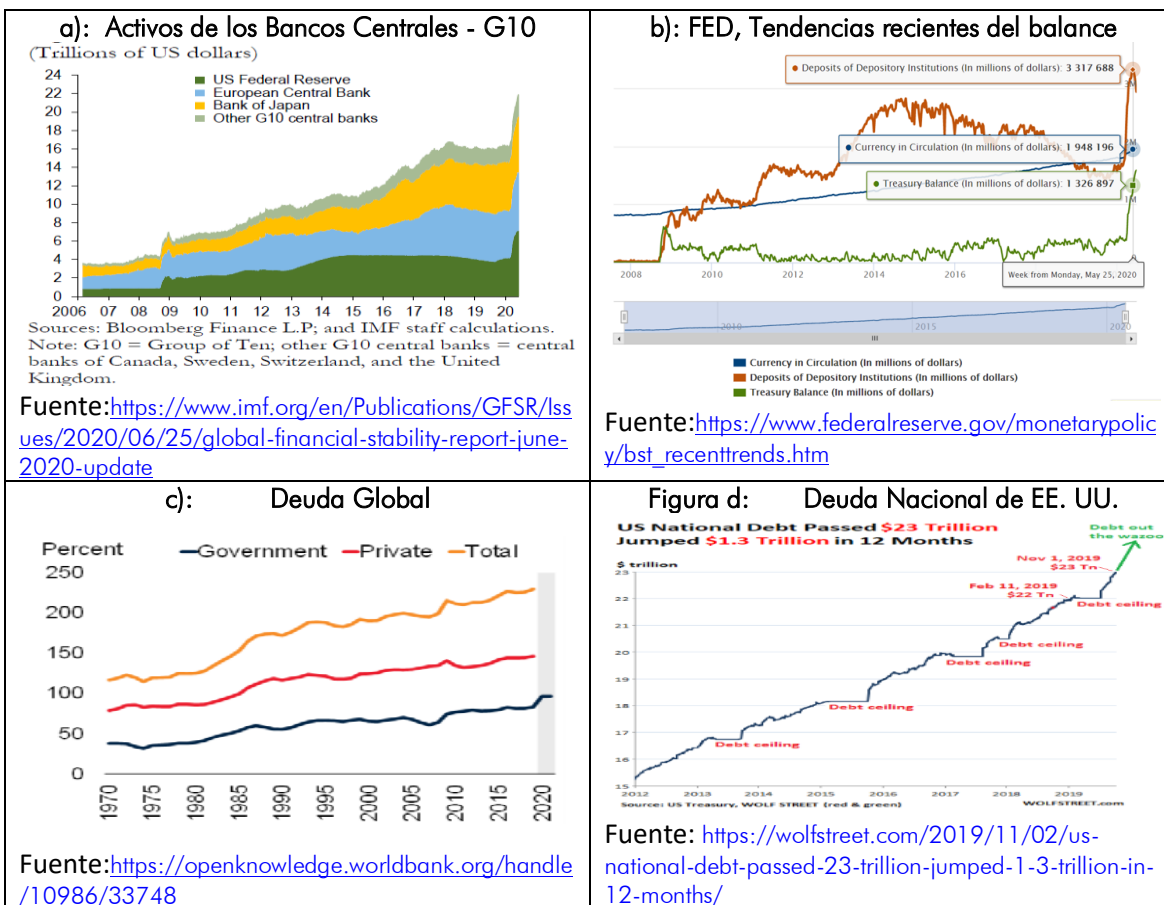
Como se desprende de la afirmación de Carsten, proveer liquidez a través de la emisión de dinero fiduciario "ex nihilo", se ha convertido en la herramienta de política por excelencia de los principales bancos centrales para encontrar una salida a las crisis financieras del capitalismo actual. Como se puede observar en la figura 3, a), el balance de los 10 principales bancos centrales del mundo, específicamente la Fed, BCE y Japón, han incrementados sus activos en más 6 billones de dólares desde mediados de enero, más del doble de lo incrementado durante los dos años de la GR, alcanzando casi el 15% del producto del G10 (Fondo Monetario Internacional, 2020).

Por su parte, el balance de la Fed ha alcanzado alrededor de siete billones de dólares, pero cerca del 50% ha regresado a la Fed en forma de depósitos de las instituciones depositarias (figura 3, b). El exceso de dinero regresa como dinero simple a su emisor, al no poder funcionar como capital de crédito. En este sentido, el dinamismo de la bolsa solo afecta los valores de los activos en los balances contables, pero el mercado de bienes y servicios manifiesta otra realidad, como son los shocks de oferta y demanda, reflejo de la dicotomía del dinero como valor de cambio y medio de pago.

Asimismo, los países con soberanía monetaria, específicamente las potencias económicas, puede emitir bonos soberanos que son respaldados a *full faith and credit* (plena fe y crédito) y están asegurados por la capacidad del país de gravar ahora y en el futuro (Villamil, 2011). Las potencias económicas en este sentido tienen tres características al emitir deuda soberana: primero, un gobierno

que puede emitir su moneda nacional nunca necesita prestar en su propio dinero; segundo, siempre puede determinar la tasa de interés de los bonos que escoge para vender; y tercero, los bonos gubernamentales ayudan a apuntalar las finanzas del sector privado (Kelton & Chancellor, 2020).

Figura 3 Balance de los principales bancos centrales y deuda global 2020



En efecto, la figura 3, c) muestra que la economía mundial ha acumulado una deuda de más 200% del PIB global, impulsado principalmente por las economías avanzadas y China (Banco Mundial, 2020). La tendencia de los déficits fiscales recurrentes y la acumulación de la deuda nacional se ha profundizado desde el inicio del presente milenio, agravados con la GR y la pandemia del Covid-19. En el caso de EE. UU., la figura 3, d) muestra que la deuda ha superado nivel del PIB en 2020 (123%) superior al registrado después de la II GM (119%), situación que se ha reflejado también en la hoja de balance de la Fed. Respecto a la RPC, el BM estima que el incremento de la deuda total en el primer trimestre de 2020 fue cerca de 17%, acumulando casi 290% con relación al PIB.

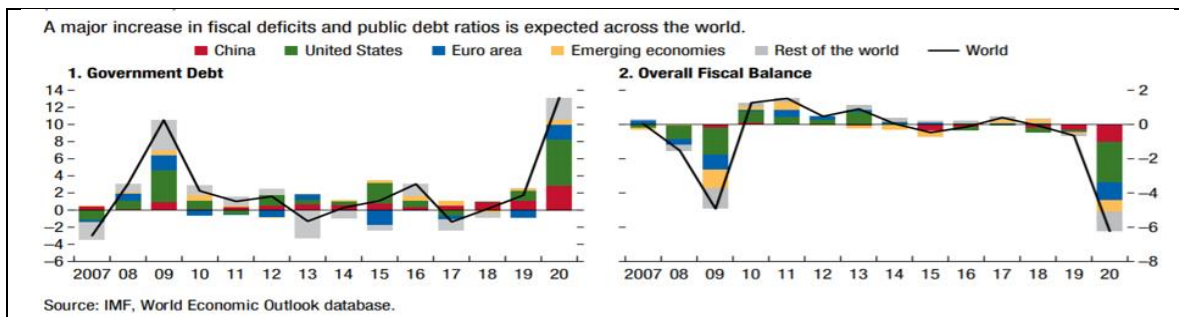
De lo anterior se desprende que los mecanismos para financiar los déficits fiscales y proveer liquidez a las principales economías parece no tener límites. En teoría, la riqueza nacional, expresada en dinero y bonos (en general), podría ser transferida totalmente en dinero si la autoridad monetaria se decidiera y los déficits fiscales podrían ser financiados directamente por emisión. De hecho, la

ecuación presupuestaria del gobierno⁴ en un periodo está determinada por la recolección de impuestos, la emisión monetaria y de nueva deuda, teniendo como garantía de pago los ingresos futuros. Pero esta política de endeudamiento “ex nihilo” del gobierno no es viable para la mayoría de los países en desarrollo con economías relativamente pequeñas y bajo las condiciones de libre comercio y movimiento de capitales, integrados en una infraestructura financiera completamente dominada por los intereses de las economías avanzadas, particularmente la de EE. UU., sin posibilidades de gozar de los beneficios del señoreaje internacional del dólar estadounidense.

Como apunta Perrotini (2015), en general la política monetaria de estos países enfrenta 3 grandes objetivos: i) libertad y flexibilidad cambiaria para alcanzar un nivel de la tasa de cambio determinada por el mercado (balanza comercial); ii) una tasa de interés de política (que promueva el consumo, el ahorro e inversión) y mantenga la una inflación estable; y iii) propiciar la libre movilidad de capitales (paridad de tasas de interés) para propiciar los flujos de inversión extranjera. En la consecución de estos objetivos, la política monetaria de estos países solo podrá lograr dos de ellos de manera simultánea.

Desde el ángulo fiscal, los países en desarrollo se encuentran limitados en el marco de la sostenibilidad presupuestaria, la rigidez del gasto fiscal, tasas impositivas regresivas, exenciones y evasión fiscal, sumado al peso de la deuda pública, sin dejar de mencionar los actos de corrupción. La figura 4 muestra claramente la diferencia de los resultados de las políticas fiscales entre las economías avanzadas (EE. UU., UE y China); y las economías emergentes y países en desarrollo. La deuda global gubernamental se incrementó 13 puntos porcentuales alcanzando 96.4% del PIB en 2020, impulsada principalmente por EE. UU., China y el área del Euro, al igual que los observado en durante la GR, mientras la evolución de la deuda y de los déficits fiscales de los demás países ha sido relativamente moderada.

Figura 4 Contribución al cambio en la deuda y déficit del gobierno a nivel global



Fuente: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

Dado que en perspectiva no se percibe un mecanismo de restructuración de la deuda externa de estos países para aliviar la carga presupuestaria o proveer mecanismos liquidez extraordinarios, la única alternativa extrema que tienen los bancos centrales (de las economías emergentes y países en

⁴ El gasto del gobierno está restringido por la siguiente ecuación: $N_t g + r N_{t-1} b_{t-1} = N_t \tau_t + v_t (M_t - M_{t-1}) + N_t b_t$. Donde: N es la población; g el gasto per cápita; r la tasa de interés; b la deuda per cápita; τ el impuesto per cápita; v el valor del dinero en término del producto, M la cantidad de dinero; t el año corriente; t-1 periodo anterior. Véase (Bruce, Freeman, & Haslag, 2011).



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

desarrollo en “su PMNC”, es la reducción del encaje, las operaciones de mercado abierto, compuesta fundamentalmente por deuda del gobierno, para fines de liquidez y disminuir la tasa de política monetaria hasta el margen cero, con la precaución de mantener altos niveles de reservas internacionales como garantía de la estabilidad, teniendo como único escape el endeudamiento externo con auxilio del FMI y el BM.

IV. Conclusiones

La pandemia del coronavirus ha puesto al desnudo las vulnerabilidades de los sistemas de salud a nivel mundial, la débil cooperación y la profundización de los conflictos internacionales entre las principales potencias. En medio de este ambiente adverso, el desmantelamiento de los acuerdos internacionales en el ámbito de las armas estratégicas se ha agravado, junto con la negativa de la RPC a participar en una negociación trilateral de seguridad nuclear.

Asimismo, la pandemia ha develado con nitidez las vulnerabilidades de la globalización y los profundos conflictos entre los principales centros industriales, financieros y tecnológicos, los cuales continuarán agudizándose y conllevarán a un proceso de relocalización regional y estratégica de las industrias globales. Sin embargo, el desarrollo tecnológico global ha abierto grandes posibilidades en el futuro a la consolidación del teletrabajo como una nueva modalidad en la práctica empresarial y la vida de las personas en general. No obstante, este mismo desarrollo tecnológico se ha convertido en un verdadero peligro para la privacidad y seguridad de las personas, con los correspondientes abusos de las empresas y del Estado.

Por otra parte, el enfoque teórico de la teoría valor-trabajo de Marx y Engels es usada de manera práctica en la medición de las actividades económicas y son los principios básicos en la generación, asignación y distribución del ingreso. De la misma manera, en su enfoque teórico del dinero-trabajo continúa teniendo validez para el análisis del capitalismo contemporáneo en el estudio de las teorías monetarias modernas; el dinero como medida del valor y como medio de pago; el dinero como capital en la producción; y el dinero como capital de crédito en la demanda por liquidez.

En ese aspecto, la función del dólar de EE. UU. como dinero fiduciario internacional de aceptación universal, juntos con las instituciones creadas a su alrededor son un hecho innegable y continuará siéndolo mientras no exista mejores balances entre las principales potencias económicas.

Asimismo, la Fed continuará siendo líder en la tasa de la política monetaria internacional y la expansión monetaria como patentizan las recientes crisis de la GR y del Covid-19, dando lugar a lo que se ha llamado la PMNC. Proveer liquidez a través de la emisión de dinero continuará siendo la herramienta de política para los principales bancos centrales del mundo, junto con el endeudamiento de sus gobiernos a través de bonos, hasta lograr la deseada recuperación económica.

Por el contrario, el ejercicio tanto de la PMNC como del endeudamiento soberano excesivo parece no ser viable en la mayoría de los países en desarrollo, debido al tamaño de sus economías, la dependencia del libre mercado y el libre flujo de capitales, que limitan su capacidad de política económica. Dado que en perspectiva no se percibe un mecanismo de restructuración de la deuda externa, inclusive de la deuda interna para aliviar la carga presupuestaria y mantener una relativa estabilidad financiera, estos países tienen como único escape el endeudamiento externo con auxilio del FMI y el BM.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

Bibliografía

- Banco Mundial. (2020). *Global Economic Prospects*. Washington, DC. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10986/33748>
- Bernanke, B. (2002). Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here. *National Economists Club*. Washington, D.C. Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/default.htm>
- Bernanke, B. (29 de marzo de 2012). The Federal Reserve and the Financial Crisis. *Lecture 4: The Aftermath of the Crisis*. Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/newsevents/files/bernanke-lecture-four-20120329.pdf>
- Bruce, C., Freeman, S., & Haslag, J. (2011). *Modeling Monetary Economies* (tercera ed.). New York: Cambridge University Press.
- Carstens, A. (28 de mayo de 2020). Countering Covid-19: The nature of central banks' policy response. *High-level Discussion on the Economic and Monetary Policy Outlook*. Zurich. Obtenido de <https://www.bis.org/speeches/sp200527.htm>
- Casiano, L. (19 de junio de 2020). Pompeo: China waging disinformation campaign to drive wedge between US and Europe. *FOX News*. Obtenido de <https://www.foxnews.com/politics/pompeo-china-behind-fear-in-europe-of-us.amp>
- Comunidad Europea, Fondo Monetario Internacional et al. (2016). *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*. Nueva York. Obtenido de <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Spanish.pdf>
- Disyatat, P. (13 de julio de 2009). *Medidas de política monetaria no convencionales durante la crisis actual*. Obtenido de Banco de Pagos Internacionales: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0906t_es.htm
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *Global Financial Stability Report*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/06/25/global-financial-stability-report-june-2020-update>
- Jaramillo, A. (30 de abril de 2010). La escuela austriaca de economía. Una nota introductoria. *Ecos de Economía*, 14(30). Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/3290/329027265004.pdf>
- Kelton, S., & Chancellor, E. (03 de mayo de 2020). Can government afford the debt they are piling up to stabilise economies? *Financial Times*. Obtenido de <https://www.ft.com/content/53cb3f6a-895d-11ea-a109-483c62d17528>
- Marx, K. (1941). *Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie*. Frankfurt: Europäische Verlagsanstalt Frankfurt & Europa Verlag Wien.
- Marx, K. (1981). *Das Kapital* (Vol. III). Dietz Verlag Berlin.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 115, julio 2020

- Marx, K. (1983). *Das Kapital* (Vol. I). Dietz Verlag Berlin.
- Marx, K. (2008). *Contribución a la crítica de la economía política* (novena ed.). México: Siglo XXI.
- Marx, K., & Engels, F. (1976). *Marx-Engels-Werke* (Vol. 261). Dietz Verlag Berlin.
- Mitchell, W. C. (marzo de 1917). Wieser's Theory of Social Economics. *The Academy of Political Science*, Vol. 32, No. 1. Recuperado el 02 de julio de 2020, de <https://www.jstor.org/stable/2141799>
- Nellis, J., Carlson, R., Gray, P., & Hanneman, G. (1976). The Telecommunications-Transportation Tradeoff. 196.
- Perrotini, I. (octubre-noviembre de 2015). La reserva federal, la crisis y la política monetaria no convencional. *Science Direct*, 60, 250. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0186104215001084>
- Stone, O., & Kovalik, D. (04 de abril de 2020). Sanctions are terribly cruel during a pandemic: The U.S. should loosen the economic vise against Iran and Venezuela. *NEW YORK DAILY NEWS*. Obtenido de <https://www.nydailynews.com/opinion/ny-oped-sanctions-are-terribly-cruel-during-a-pandemic-20200404-om7zzbw77zgqtdohxra7h7l3pq-story.html>
- Villamil, A. (15 de Agosto de 2011). Why the federal budget is not like your family budget. (P. Ciciora, Entrevistador, & B. a. Editor, Editor) Obtenido de <https://news.illinois.edu/view/6367/198614>
- Wadhams, N. (08 de junio de 2020). U.S. and Russia to Meet June 22 on Curbing Nuclear Stockpiles. *Bloomberg*. Obtenido de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-06-08/u-s-and-russia-to-meet-in-vienna-june-22-for-nuclear-arms-talks>