

Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Trigésimo Noveno Período de Sesiones
Buenos Aires, Argentina
24-26 de octubre, 2022

Panel 1. Cambios en la Globalización y Retos para la Región
Comentario por Juan Carlos Moreno-Brid, Profesor de la Facultad de Economía, UNAM,
agradeciendo la colaboración de Edgar Pérez Medina y Lorenzo Nalin

Comienzo por saludar al nuevo Secretario Ejecutivo, José Manuel Salazar, deseándole éxito en su misión a cargo de una gran institución, la que más ha aportado y seguirá aportando al pensamiento sobre el desarrollo de América Latina. ¡Qué vivos tiempos interesantes! El deseo ha sido concedido por los Dioses, pero con filo. El tiempo actual es más que interesante, dramático. Con la fuerza de las primeras cuatro notas de la Quinta de Beethoven, el Destino golpea las puertas de la humanidad con pandemia, guerra, calentamiento global; inflación al alza que empuja millones a la pobreza y migración, desaceleración económica y precarización laboral. Todo ello inaugura ya otra década perdida en el desarrollo latinoamericano con, además, alarmante deterioro en el ejercicio de muchas democracias y el surgimiento aquí y allá de regímenes autoritarios, populistas de variados signos y máscaras. ¿Qué retos enfrenta el desarrollo latinoamericano? En su respuesta sigue igual de relevante lo escrito por Don Raúl Prebisch hace 50 años:

“No enfrentamos nuevos problemas, sino viejos que se han vuelto muy severos.”¹

Efectivamente, tal y como afirma la CEPAL en su documento del trigésimo noveno período de sesiones, “Hacia la Transformación del Modelo de Desarrollo en América Latina y el Caribe”, la región lleva décadas con crisis recurrentes, y sin insertarse en una senda de desarrollo robusto, incluyente, sostenible y sustentable. Este reto cobra mayor urgencia por el largo tiempo sin atenderlo; urgencia a la que se añaden otras complicaciones con la fase que atraviesa la globalización.

Para identificar estas complicaciones, comencemos por señalar que la globalización dista de estar muerta. Continúa con fuerza, si bien con cambios y amenazas geopolíticas y de fragmentación económica.² Por un lado es un hecho que las noticias, la información -real o falsa- sobre virtualmente todo mercado relevante tiene difusión en tiempo real y con impactos *urbi et orbi*. Choques en mercados o economías específicas tiene el potencial de incidir de manera casi instantánea en múltiples latitudes y pueblos.

¹ Prebisch, Raúl (1979). “Biosfera y Desarrollo”, E/CEPAL/Proy.2/R.22, CEPAL, noviembre.

² Martin Wolf argumenta que ya estamos en una fase de desglobalización y con riesgo de ruptura política entre los grandes poderes mundiales lo que puede tener grave impacto en el comercio y las finanzas internacionales, (Ver Wolf, Martin (2002) “Geopolitics is the biggest threat to globalization”, *Financial Times*, nov.1). En línea similar, el FMI advierte el riesgo creciente de una fragmentación económica en Asia y a nivel mundial (Ver Cerdeiro, Diego et al (2022). “Asia and the World face growing risks from economic fragmentation”, *IMF blog*, oct.27.)

Por otro lado, si bien el comercio internacional perdió impulso desde 2009-10 y colapsó en 2020, con el fin de los *lock-downs* ha repuntado. En el G-20 su valor ya supera el de 2019,³ y a nivel mundial, el intercambio crece *pari-passu* con la actividad industrial.⁴ La producción mundial de petróleo al cuarto trimestre de 2022 es tan alta como tres años atrás y la importación de “chips” por parte de Estados Unidos supera en 50% el monto correspondiente del 2019 empujada por alza de precios y de volúmenes.⁵ Los servicios van en auge con nuevas prácticas de trabajo, de compra, de consumo, y después de casi dos años de encierro, el turismo también.

También, la perspectiva global sigue marcando las decisiones de inversión en capital fijo de los grandes manufactureros. Con una concurrencia por exportar intensa, las grandes empresas trasnacionales deciden reubicar o construir plantas en el mundo, ahora con consideraciones de cercanía y afinidad (*near-shoring* y *friend-shoring*). Ello, en tanto logren atraer inversión extranjera, abre oportunidades a una transformación de la estructura productiva y del potencial de crecimiento de México, de economías de Centroamérica y otras más en la región. China no es ajena a esta tendencia y rediseña su matriz de producción bajo la llamada “doble circulación” para recortar distancias entre centros de producción y de consumo. En síntesis, en los mercados de bienes y servicios la globalización va en nueva fase que deja atrás el *just-in-time* en la gestión de inventarios para dar más atención a la resiliencia en ruta a una suerte de regionalismo abierto.⁶

Asimismo, en los mercados financieros, la globalización marcha con igual o más fuerza que antes, con flujos masivos de capitales de corto plazo en rápido movimiento; en fechas recientes más bien con salidas netas de las economías emergentes. A inicio del 2022, los activos foráneos de la banca mundial ascendían a 30 billones de dólares, el mayor registro desde el 2000; superando por mucho el máximo previo de 2008. (Sandbu, 2022a).

Esta fase de la globalización abre tanto oportunidades como amenazas al crecimiento económico de la región; ambas ligadas a sus efectos sobre la restricción de balanza de pagos.⁷ Al respecto, cabe recordar que una economía está así restringida si la tasa mínima de expansión de su actividad necesaria para crear los empleos que absorban a su creciente fuerza laboral es tal que, de sostenerse, colocaría a la deuda externa en una trayectoria insostenible o, equivalentemente, a su déficit en cuenta corriente en una senda explosiva que desemboca en una crisis de divisas.⁸ Esta restricción pesa históricamente en

³ Sandbu, Martin (2022a). “The death of globalisation has been greatly exaggerated”, *Financial Times*, may. 26.

⁴ Sandbu, Martin (2022b). “Obvious truths’ about inflation that are nothing of the sort”, *Financial Times*, nov. 3.

⁵ Sandbu, Martin (2022a), “The death of globalisation has been greatly exaggerated”, *Financial Times*, may. 26.

⁶ Una aproximación pionera a este concepto se encuentra en CEPAL (1994). “El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe: la integración económica al servicio de la transformación productiva con equidad”, Santiago de Chile.

⁷ Ver los trabajos seminales de Thirlwall y Mc. Combie y, desde una perspectiva latinoamericana, de Prebisch.

⁸ Singh, Ajit, (1977). “UK Industry and the World Economy: A Case of De-industrialization?”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 1, No. 2, 113-36.

la economía latinoamericana. Hoy de forma aguda. Como alerta la Organización Internacional del Trabajo:

“la multiplicación y traslape de crisis políticas y económicas está -en 2022- amenazando la recuperación de los mercados de trabajo y empleo en el mundo”.⁹ América Latina no es excepción.

De la globalización, o la hiper-globalización, lo que está en crisis es su gobernanza. Sus fallas son evidentes desde hace tiempo, y de manera aguda en años recientes. El imparable deterioro ambiental, la fragilidad ante la pandemia, la invasión de Rusia a Ucrania, las tensiones en los mercados de capitales y cambiarios con efectos adversos en las economías en desarrollo están arrojando a millones a la pobreza, al hambre y la migración.

Comenzando con el aspecto de prevención de conflictos bélicos y la preservación de la paz mundial, es innegable la insuficiencia de gobernanza en la globalización. El Consejo de Seguridad de la ONU está inhabilitado para este reto. Inconcebible debería ser que, a 60 años de la Crisis de los Misiles en Cuba, despertemos cada día ante el esperpento de una posible conflagración nuclear mundial.¹⁰ Ciertamente hay factores de esperanza; muchos, pero insuficientes. Por ejemplo, en julio de 2022 con el conflicto al rojo vivo, la ONU firmó con Ucrania, Rusia y Turquía la Iniciativa de Granos del Mar Negro para restablecer la exportación de granos y fertilizantes de la zona.¹¹ Entre sus logros está que “desde que se firmaron los acuerdos, las exportaciones de grano de Ucrania y Rusia aumentaron sustancialmente, y los precios de los alimentos bajaron durante seis meses consecutivos”.¹²

En cuanto a la gobernanza del comercio, a las instituciones globales responsables les queda grande la tarea. La OMC carece de la capacidad -y de hecho de la misión- para corregir desbalances estructurales en la dinámica de intercambio en que contadas naciones son las fábricas mundiales y registran amplio superávit mientras que vasta mayoría de economías emergentes son deficitarias y ven bloqueados sus ritmos de expansión por restricciones de balanza de pagos.

En materia ambiental, la mayor falla de mercado en la historia, la gobernanza es muy débil. La concientización mundial de la emergencia no lleva compromisos efectivos para resolverla. Las voluntades de las economías poderosas no convergen en acciones

⁹ Organización Internacional del Trabajo (2022). “Monitor on the world of work. Tenth edition: Multiple crises threaten the global labour market recovery”, OIT, Ginebra, oct. 31.

¹⁰ Para un análisis profundo de las causas estructurales detrás de esta problemática véase Khrushcheva, Nina (2022). “From Cuban Missiles to Putin’s Crisis”, *Project Syndicate*, oct. 27.

¹¹ Más específicamente, dicha iniciativa tuvo la participación activa de UNCTAD y de la Secretaría General Adjunta para Asuntos Humanitarios.

¹² “Ucrania y Rusia representan aproximadamente el 30% de las exportaciones mundiales de trigo y cebada, una quinta parte del maíz y más de la mitad del aceite de girasol. Rusia es también el mayor exportador mundial de fertilizantes, con un 15% de las exportaciones mundiales...La ONU y Rusia también firmaron un acuerdo paralelo sobre la exportación de cereales y fertilizantes.” Fuente ONU (2022), Noticias ONU, oct. 31.

significativas y no hay fondos para que las economías en desarrollo enfrenten estos retos. El Programa de Medio Ambiente de la ONU estima que estas economías requieren en conjunto cerca de 400 mil millones dólares anualmente para instrumentar su adaptación a un alza esperada de la temperatura global de aquí al 2100 “de entre 2.4 y 2.6 grados centígrados respecto a los niveles preindustriales”.¹³ Estimaciones de la inversión requerida en energías limpias colocan estos montos en billones de dólares anualmente. En la reunión de la COP27 en Egipto el secretario general de la ONU, António Guterres, advierte que “los países ricos deben firmar un pacto histórico con los países pobres sobre el clima, de lo contrario la humanidad está condenada”.¹⁴

La arquitectura financiera internacional, sobre columnas fracturadas del sistema de Bretton Woods, no es funcional a los tiempos que corren, en un mundo marcado por la hegemonía de la divisa estadounidense.¹⁵ Tan solo una muestra de ello es la tendencia a la acumulación extraordinaria de reservas internacionales en economías emergentes como protección ante la pauta del sector privado a sobre endeudarse en divisas. Ante choques externos adversos, esta estrategia -ineficiente en términos agregados- permite aliviar la restricción externa y, hasta cierto punto, evitar una depreciación mayor de la moneda local.¹⁶ Sin embargo, en contexto de choques adversos globales, no hay acumulación de reservas que proteja a las economías en desarrollo de impactos graves.

El fallo clamoroso más reciente es la impotencia en lograr un acuerdo internacional que frene la apreciación del dólar consecuencia del giro de la Federal Reserve a una política contractiva. Siendo esta la moneda en que la mayoría de bancos centrales acumula reservas, y en la que se fijan precios y cotizaciones de vasta proporción de *commodities*, bienes, servicios y transacciones financieras, la deficiencia en gobernanza es muy costosa. La apreciación de la divisa de EUA, a través de diversos canales, agudiza la restricción externa de muchas economías emergentes al elevar las cotizaciones internacionales de importaciones clave. Además, constriñe el espacio fiscal al encarecer el crédito y el servicio de la deuda, dificulta su refinanciamiento y mina la inversión pública y privada. También sube probabilidades de default de múltiples empresas e incluso gobiernos en el mundo en desarrollo por descalce cambiario en hojas de balance y flujo de fondos.

Al respecto, la reunión de otoño de 2022 en Washington del Banco Mundial y el FMI fue decepcionante. No se lograron compromisos efectivos por una acción concertada ante la crisis global. El sentir al final es que las economías emergentes están obligadas a

¹³ Hodgson, Camila (2022). “Developing countries need up to \$340bn a year to adapt to extreme weather, says UN”. *Financial Times*, nov. 3.

¹⁴ Harvey, Fionna (2022). “UN chief warns ‘we will be doomed’ without historic climate pact” *The Guardian*, nov. 4.

¹⁵ Una discusión sobre las consecuencias de dicha hegemonía del dólar y como reducirla se encuentran en Subramanian, Arvind (2022). “The Case for Structural Financial Deglobalization”, *Project Syndicate*, oct. 28.

¹⁶ Devereux, Michael B. y Steve Pak Yeung Wu, (2022). “Foreign Reserves Management and Original Sin”, *NBER Working Paper* 30418, sept.

buscar salidas de manera individual. Queda por verse si la región puede lograr respuestas colectivas. Ojalá pues ya en la crisis del 2008-09, el FMI no tuvo capacidad financiera suficiente para atender las necesidades respectivas del mundo en desarrollo. Muchas de estas economías optaron por pedir asistencia a bancos de desarrollo, sea por condiciones de acceso o repago. La problemática de fondo no se ha resuelto. Hace unos días, Ahim Steiner, jefe del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, declaró en la reunión de la COP27 que “más de 50 de las economías en desarrollo más pobres están en riesgo de caer en default en su deuda externa y en bancarrota efectiva a menos que reciban asistencia de las naciones ricas”.¹⁷

Una vez identificadas diversas fallas en la gobernanza, pasemos a examinar ciertos rasgos peculiares de la política macroeconómica en el mundo desarrollado. Punto de partida es el cambio de régimen de política macro en los Estados Unidos y, en general, en las economías desarrolladas.¹⁸ El alza aguda, persistente de la inflación -detonada por factores de oferta- ha llevado a la FED a abandonar la política monetaria laxa que -combinada con una política fiscal austera- prevaleció desde hace más de una década como herencia de la crisis financiera de 2008-09. Este giro se acompaña por el compromiso de la administración Biden con un programa ambicioso de renovación de la infraestructura y transformación de su matriz productiva liderada por la inversión pública e incentivos a la innovación y al desarrollo. Es decir, la política fiscal tiene orientación expansiva, frente a una monetaria que empuja en sentido inverso. Así, en menos de un año, la orientación de ambas giró 180 grados. En este pulso, la FED amenaza descomponer el mejor mercado laboral que ha vivido la presente generación en los EUA y parte del mundo industrializado.¹⁹

Este giro de la política macro no se da en América Latina. Tenemos ambas, la fiscal y la monetaria alineadas hacia la contracción de la demanda efectiva. Para empezar, la vasta mayoría de sus economías tiene -desde antes y más por la respuesta al COVID- escaso espacio fiscal. Son contadas las que pueden ejercer gastos importantes adicionales sea para motivos sociales ya no se diga para modernizar la infraestructura o adaptarse al cambio climático dado el deterioro en sus cocientes deuda a PIB y el aumento en las tasas de interés mundiales y locales. Algunas han aplicado subsidios para paliar el costo de energéticos y alimentos prioritarios, lo que presiona sus finanzas. Con todo es de esperar que se reviertan todavía más los avances en el combate a la pobreza y la indigencia.

Ingrata combinación de inflación con recesión está a la puerta. Y, con ello, viejos dilemas de la política económica en la región piden paso. ¿Cómo ampliar el espacio fiscal y ahora en una fase recesiva del ciclo económico con inflación? ¿Qué tanto puede la Banca Central en la región desacoplar su tasa de interés de referencia de los movimientos de la FED sin violentar la restricción de balanza de pagos, excesiva depreciación cambiaria o

¹⁷ Harvey, Fionna (2022). “More than 50 poor countries in danger of bankruptcy” *The Guardian*, nov.10

¹⁸ Ver análisis profundo en *The Economist* (2022). “The World Economy: Regime change”, oct.7-14

¹⁹ Sandbu, Martin (2022). “Central banks are risking the best jobs market in a generation” *Financial Times*, oct.

pérdida de reservas? Dada la apertura de sus mercados financieros domésticos, los Bancos Centrales de la región tienen escasa alternativa a elevar su tasa de interés de referencia casi *pari passu* con la FED para evitar fuga de capitales o poner en cuestionamiento la credibilidad de su compromiso estabilizador.

En la coyuntura es difícil, por decir lo menos, introducir controles a los flujos financieros internacionales de corto plazo, sin desestabilizar el mercado cambiario. En el *interim*, habría que hacer esfuerzos para recabar lo más detalladamente posible información sobre el perfil de la deuda externa del sector privado y del paraestatal, evaluar los vencimientos de créditos externos y sus descalses en hojas de balance. Especial atención merecen en este análisis las entidades financieras bancarias y no bancarias. En el mediano plazo -es decir superada la coyuntura y ojalá sin que haya ahogados antes de tapan el pozo- las economías de la región deben analizar a fondo sus opciones para administrar los flujos de capitales. Estas medidas deben verse, no solo como instrumentos de última instancia ante choques externos, sino como parte legítima del arsenal de políticas macro. Incentivos y reglas para reducir la exposición en moneda extranjera y los riesgos de descalce deberían ser uso normal de la macro.²⁰

Otras medidas incluyen las siguientes: i) ampliar líneas y acuerdos bilaterales de swaps, ii) aumentar la emisión de Derechos Especiales de Giro (DEG) y modificar su asignación para favorecer a las economías más necesitadas, iii) incrementar los recursos de los bancos multilaterales de desarrollo y de las agencias financieras internacionales para estos fines, iv) reformar el marco de renegociación de deuda soberana hacia un enfoque que no sea de caso por caso, y cuente con cláusulas de acción colectiva, v) fortalecer acuerdos regionales como el Fondo Latinoamericano de Reserva (FLAR), y vi) en un horizonte de largo plazo habrá que revisar la dinámica de las instituciones de Bretton Woods, sobre todo en cuanto a sus mecanismos e instrumentos de apoyo a economías en “stress” de deuda y riesgo de insolvencia.²¹

Los temas anteriores se enlazan con el de coordinación de políticas macro; punto de debate económico en el mundo desarrollado, y debería serlo en el nuestro. La visión convencional se asentaba, simplificándola, en la autonomía de una banca central comprometida con la estabilidad de precios y la solvencia del sistema financiero, en independencia de la política fiscal. Por así decirlo, en esa óptica la coordinación se debería dar con dominancia de la política monetaria, con la fiscal apuntando a preservar la deuda pública en una trayectoria sustentable, con un balance hacendario no negativo de mediano

²⁰ Como señaló Alice Amsden sobre la crisis financiera del 1997 en Asia, la liberalización financiera y de la cuenta de capitales no trajo un mayor crecimiento económico sino mayor fragilidad y sucesión de crisis.

²¹ Ver Kevin P., Gallagher, Kevin y Richard Kozul-Wright (2022) “The Case for a New Bretton Woods” Polity Press.

plazo.²² Punto crucial en esa perspectiva es evitar que las presiones políticas obliguen a que la Banca Central financie el déficit público, a que esté ajena a presiones políticas.

Esta forma de coordinación ha dejado de ser funcional a la estabilidad económica, y de hecho social. Por una parte, tal marco institucional no evita que la Banca Central -en su toma de decisiones, de diseño y puesta en marcha de políticas- dé prelación a intereses del sector financiero por encima de los de los sectores productivos. Más aún, la dominancia monetaria actual en comparsa con énfasis en la austeridad fiscal impone sesgos recesivos en la economía. Caso típico es los EUA cuyo repunte y mejora en el mercado laboral, está siendo clausurado por el giro de las políticas monetarias.²³ Y, preocupante, hay consenso que el alza de tasas de interés es poco efectiva para contrarrestar inflaciones originadas en choques de oferta. Sumemos, además, que en el caso de EUA la política fiscal contra cíclica en 2020-21 generó un “ahorro extraordinario” en su población. El NBER estima que, a mediados de 2022, éste era de 350 mil millones de dólares entre los hogares en la mitad baja de la distribución del ingreso (aproximadamente 5,500 dólares por hogar), y de 1.35 billones de dólares en los de la más alta.²⁴

El único argumento a favor de la medida, curiosamente, es que ayuda a mantener la credibilidad de los mercados en el compromiso de la Banca Central con el combate a la inflación, y con ello a reducir la probabilidad de desanclar las expectativas correspondientes de la meta del alza anual de precios marcada por dicha institución. Al respecto, la reciente declaración de la primer ministra de Finlandia, Sanna Marin, resuena con estridencia:

“Hay algo severamente mal en las ideas prevalecientes sobre política monetaria cuando los bancos centrales protegen su credibilidad empujando a las economías a la recesión”²⁵

Más temprano que tarde, los bancos centrales tendrán que modificar su ámbito de acción y de operación en asuntos fundamentales. ¿En qué medida deben tomar acciones que ayuden a combatir el cambio climático? ¿Qué debe hacer la banca central para reducir la desigualdad? Circunscribiéndonos a temas macro convencionales, algunos expertos han señalado que la banca central en el mundo desarrollado está en ruta a abandonar, por decisión o por accidente, sus metas de inflación de 2% por otras más elevadas en la

²² Chowdhury, Anis y Jomo Kwame Sundaram (2022). “Macroeconomic Policy Coordination More One-Sided, Ineffective”, *Challenging Development*, nov. 1; y Jomo (2022) “Stop Worshipping Central Banks”, *Challenging Development*, nov. 1.

²³ Curiosamente, ya unos años atrás, a raíz de la instrumentación de políticas monetarias muy laxas, Larry Summers señaló que una de las causas del estancamiento secular era el bajo nivel de las tasas de interés reales. Ver Summers, Larry (2015). “Reflections on Secular Stagnation”. Discurso en Julius Rabinowitz Center, Universidad de Princeton, feb. 19

²⁴ Aladangady, Aditya, David Cho, Laura Feiveson, and Eugenio Pinto (2022). “Excess Savings during the COVID-19 Pandemic,” FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, oct. 21,

²⁵ La cita original es “There is something seriously wrong with the prevailing ideas of monetary policy when central banks protect their credibility by driving economies into recession”. (Sandbu 2022).

conducción de su política monetaria.²⁶ Rogoff ha sugerido hace unos meses subirla en dos o tres puntos porcentuales. En su opinión sería mejor permitir a la banca central instrumente una política efectiva de tasa de interés negativa para fortalecer la resiliencia del sistema financiero.²⁷

Sin menospreciar la importancia de las otras interrogantes, nos concentramos, por lo pronto, en la propuesta sobre el cambio de la meta anual de inflación. ¿Quién o quiénes deben considerar y tomar esa decisión? ¿La Banca Central de manera aislada, o en diálogo, o coordinación con otras autoridades? En tanto que dicha medida tendría impacto sobre las finanzas públicas parece conveniente, incluso necesario, un diálogo con Hacienda, ¿Y por qué no también un diálogo con el legislativo?

Así desembocamos en nodos centrales de economía política no solamente de política económica. ¿Cuáles son las bases de legitimidad de los poderes de la banca central en diversos ámbitos de la política económica? Esta pregunta dejó de ser académica en la coyuntura actual. Como señala Sandbu: “... quienes defienden la independencia de la banca central deben pensar en cuál es su legitimidad democrática” y asevera que “hay ya una corriente política de rechazo a la conducción de la política monetaria al uso”.²⁸

Paul Tucker, en su libro *Unelected Powers*, examina como históricamente la banca central se ha abrogado prerrogativas en materia de fijación de objetivos monetarios y financieros, más allá de aquellas ligadas al diseño técnico y la aplicación de instrumentos monetarios.²⁹ Esta ocupación de un espacio político central es resultado, en parte, de la argumentación de la mayor *expertise* técnica de la banca central en un marco de autonomía alegando que ésta garantiza mayor eficiencia y eficacia en la conducción de la política monetaria, no sujeta a la influencia de presiones políticas. Esta es una hipótesis debatible. La independencia/autonomía, de hecho, tiene muy diversas dimensiones, y cada una de ellas puede o no incidir en la calidad, efectividad y legitimidad de la Banca Central en el cumplimiento de su mandato.³⁰ El FMI señaló décadas atrás que “ni la independencia legal de la banca central, ni el mantenimiento de presupuestos balanceados del sector público, ni la aplicación de reglas monetarias estrictas garantizan una coordinación efectiva de las políticas monetarias y fiscales.”³¹ Coincidimos con la afirmación de que “la credibilidad

²⁶ The Economist (2022). “Policy makers are likely to jettison their 2% inflation targets”, *Report Regime Change*, oct 16.

²⁷ Rogoff, Kenneth (2022). “Rethinking Maximalist Macro Policy”, *Project Syndicate*, jun. 22.

²⁸ Sandbu, Martin (2022). “A political backlash against monetary policy is looming”, *Financial Times*, oct. 23.

²⁹ Tucker, Paul (2019). “Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State”. Princeton University Press.

³⁰ Ver Pérez-Caldentey, Esteban (2020). “Un ensayo crítico sobre la independencia/autonomía de la banca central según el paradigma dominante”. *Investigación Económica*, vol. LXXIX, núm. 311, ene-mar.

³¹ Ver Laresn, Bernard y Enrique G. de la Piedra (1998). “Coordination of Monetary and Fiscal Policies”, *IMF Working paper* WP/98/25. Fondo Monetario Internacional, mar.

misma de la banca central es solamente tan válida como la credibilidad del régimen macroeconómico en su conjunto”.³²

Pero en parte también ha influido la decisión explícita o implícita del legislativo de abstenerse de participar en esas deliberaciones. Tal retiro ha dejado la toma de ciertas decisiones clave en materia monetaria en manos de poderes no-electos. Empero, incluso Milton Friedman concluía que las respuestas a las crisis involucran ineludiblemente decisiones políticas que no deben ser dejadas a merced de quienes están en puestos de poder por otras razones distintas a su elección por la población.³³

De hecho, una crítica que cobra fuerza es que la práctica de la banca central se ha ganado su alienación de la ciudadanía, incluyendo a buena parte del legislativo. Sus decisiones en la fijación de objetivos, de metas de política, y su instrumentación han pasado a ser vistas como cuestiones de iniciados en la Banca Central. A ser decididas -para bien o para mal- por expertos sin diálogo alguno con nadie más. Publicar las minutas de las reuniones de la junta monetaria, no es suficiente. Esta alienación va en detrimento del desempeño y de la legitimidad de la banca central y, por demás importante, también mina la vida en democracia.

Retomando el punto, en caso de que sea acordada un alza en la tasa de inflación objetivo, esa medida habría que acompañarla de cambios en la política fiscal para cimentar la percepción en los mercados y agentes que la banca central y el gobierno siguen comprometidos con la estabilidad de precios. Algunos de esos cambios en lo hacendario implicarían reasignar o modificar el gasto, el ingreso con implicaciones sobre el financiamiento. Sería una medida monetaria crucial con notables implicaciones fiscales y, por ende, con incidencia social y económica.

¿Cuál debe ser la ruta de reconstrucción institucional para que la ciudadanía, el legislativo reconquiste de la banca central (*unelected power* por excelencia) el derecho a participar en el diálogo con miras a influir en la fijación de objetivos de la política macro? ¿Cómo debe replantearse la coordinación entre las política monetaria y fiscal? En el caso de la política hacendaria, la creación de consejos fiscales, dependientes del legislativo, son un instrumento técnico y democrático para incidir más en la política de ingresos y gastos. Permiten mejor análisis de proyectos ex-ante y su valoración ex-post, monitoreo y validación de supuestos con base en un plan de desarrollo que respete la estabilidad nominal y real. ¿Cuál sería una institución correspondiente para la política monetaria?

En todo caso, ¿Cómo debe hacerse la coordinación entre ambas políticas? De referencia se tiene un comunicado reciente de la Comisión Europea al Parlamento Europeo haciendo un llamado a actualizar las reglas fiscales asociadas a la unión monetaria y económica suspendidas desde el 2020. “La intención de la Comisión es diseñar un marco

³² Sandbu (2022).

³³ Friedman, Milton (1985). “The Case for Overhauling the Federal Reserve”, *Challenge*, Vol.28, No. 3, jul/ago.

que sea más sencillo, más transparente y efectivo con más “apropiación nacional” y mejor cumplimiento (*national ownership and better enforcement*)”.³⁴

Nuestros tiempos interesantes, marcados por la combinación de efectos externos sumamente adversos con fallas estructurales internas de larga data, minan el crecimiento, la estabilidad monetaria y financiera de América Latina, y presionan su solvencia fiscal y la de empresas del sector privado y del paraestatal. La amenaza a la recuperación de la actividad y del empleo y al bienestar de la población puede desembocar en conflictos sociales y políticos. Expresó recientemente el primer mandatario de Costa Rica que, de no resolverse pronto y bien la problemática, se corre el riesgo de perder la democracia tal y como la hemos conocido. En similar dirección, señala Mazzucato:

“el resentimiento o el hartazgo de la población, sobre todo de la mayoría menos privilegiada con la injusticia, corrupción e impunidad, con su impotencia para alterar los destinos de la nación, y su desconfianza de las élites erosiona instituciones clave de la democracia y es un caldo de cultivo para el populismo y el autoritarismo en cualquier nación de la región e independientemente del partido en el poder.”³⁵

Nuestro futuro económico, social y político estará marcado por la respuesta que se dé a la crisis actual. Con CEPAL vemos como imperativo no solo identificar ¿Qué hay que hacer? sino ¿Cómo hacerlo? Así, ¿Cómo reconstruir la coordinación entre las políticas monetarias y fiscales? La respuesta, más allá de sus aspectos técnicos, tiene una vertiente política: la de lograr que las políticas públicas -en su definición de los ¿Qué hacer? y de los ¿Cómo hacerlo? - estén legitimadas por el diálogo y consenso político con los actores relevantes y legisladores de todos los partidos, sujetas a criterios de transparencia, de rendición de cuentas con métricas claras y de fácil seguimiento.

Debatir estos temas en ámbitos técnicos, en espacios ciudadanos y de la sociedad civil, del legislativo es imperante. Ese diálogo permitirá que la política monetaria y la fiscal, en cuanto a sus metas y objetivos, dejen de verse como ámbitos ajenos a decidir por poderes no electos. El presente y futuro bienestar de nuestras poblaciones está en juego, incluyendo el avance o retroceso en la vida democrática.

³⁴ D’Elia, Enrico (2022). “Almost new fiscal rules for an old Europe”. *Social Europe*, nov. 11.

³⁵ Mazzucato, Mariana (2022). “Toward a Progressive Economic Agenda”, *Project Syndicate*, oct 5.