

Efectos en América Latina de la política monetaria del Banco de la Reserva Federal de EEUU a raíz del Covid-19

Effects on Latin America of the U.S. Federal Reserve Bank's monetary policy in the wake of Covid-19

Armando José Urdaneta-Montiel¹
Universidad Metropolitana del Ecuador
aurdaneta@umet.edu.ec

Emmanuel Vitorio Borgucci-Garcia²
Universidad del Zulia. Zulia - Venezuela
eborgucci@gmail.com

Omar Gabriel Mejía-Flores³
Estudio de Investigación y Desarrollo Empresarial Académico
E-IDEA OMWIN SA. - Ecuador
omar.mejiaf@estudioidea.org

doi.org/10.33386/593dp.2022.3.1132

V7-N3 (may-jun) 2022, pp. 197-211 | Recibido: 12 de abril de 2022 - Aceptado: 23 de abril de 2022 (1 ronda rev.)

1 Postdoctorado en Integración y Desarrollo de América Latina. Doctor en Ciencias Económicas. Doctor en Ciencias Gerenciales. Magister en Telemática. Magister en Gerencia Empresarial. Ingeniero en Computación. Profesor Titular Agregado I, de la Universidad Metropolitana del Ecuador. Docente Titular invitado en Universidad del Zulia. Zulia, Venezuela.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9825-9453>

2 Postdoctorado en Ciencias Económicas. Postdoctorado en Gerencia y Políticas Públicas. Doctor en Ciencias Sociales. Maestría en Banca y Finanzas. Maestría en Economía, mención Macroeconomía y Política Económica. Maestría en Gerencia de Empresas. Profesor de la Universidad del Zulia (LUZ), Maracaibo, Venezuela. Jefe del Departamento de Macroeconomía de la Escuela de Economía y Director del Instituto de Investigaciones de FCES-LUZ. Zulia, Venezuela.
ORCID: <https://orcid.org/0000-00024078-006X>

3 Candidato a Doctor en Ciencias Económicas. Universidad del Zulia. Zulia, Venezuela.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5129-8933>

Descargar para Mendeley y Zotero

RESUMEN

El objetivo de esta investigación es explicar los posibles efectos en América Latina de la política monetaria de la Reserva Federal (FED) debido al Covid-19, mediante el empleo argumentativo de los marcos analíticos austriaco y de Mundell-Fleming, teniendo como referentes teóricos (Levy, 2017), (McGuinness, Hogan, & Powell, 2018) y (Lee & Bowdler, 2020) entre otros; estudio es de carácter explicativo porque va más allá de la mera descripción de los hechos, establece relaciones entre conceptos o fenómenos naturales o sociales (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014). Entre los principales hallazgos del estudio se encuentran que: América Latina es la región con mayores tasas de inflación, con un crecimiento del PIB per cápita inferior a otras regiones del mundo, déficit permanente de la balanza comercial; el comportamiento cíclico que tiene servicio de la deuda (% del PIB) el cual es contra cíclico respecto a la tasa de crecimiento del PIB y procíclico respecto a la inversión extranjera directa. Se concluye que las medidas de política monetaria asumidas especialmente por la FED genera salida y fuga de capitales, producto del aumento del costo de capital y devaluaciones que erosionarán el crecimiento económico per cápita en América Latina, cuando los capitales migran desde la economía emergentes hacia las economías desarrolladas con los principales centros financieros del mundo, producto del cambio en la política monetaria de la FED, la cual pasa de expansiva a restrictiva para preservar la función del dólar como moneda de reserva global.

Palabras clave: política monetaria, inflación, balanza comercial, tipo de cambio

ABSTRACT

The objective of this research is to explain the possible effects in Latin America of the Federal Reserve's (Fed) monetary policy due to Covid-19, through the argumentative use of the Austrian and Mundell-Fleming analytical frameworks, taking as theoretical references (Levy, 2017), (McGuinness, Hogan, & Powell, 2018) and (Lee & Bowdler, 2020) among others; The study is explanatory in nature because it goes beyond the mere description of the facts, it establishes relationships between concepts or natural or social phenomena (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014). Among the main findings of the study are that: Latin America is the region with the highest inflation rates, with GDP per capita growth lower than other regions of the world, permanent trade balance deficit; the cyclical behaviour that has debt service (% of GDP) which is counter-cyclical with respect to the GDP growth rate and pro-cyclical with respect to foreign direct investment. It is concluded that the monetary policy measures taken, especially by the FED, generate capital outflows and capital flight, as a result of the increase in the cost of capital and devaluations that will erode per capita economic growth in Latin America, when capital migrates from emerging economies to developed economies with the world's main financial centres, as a result of the change in the FED's monetary policy, which goes from expansive to restrictive in order to preserve the dollar's function as a global reserve currency.

Key words: monetary policy, inflation, trade balance, exchange rate

Introducción

El objetivo del presente artículo es explicar los posibles efectos que tendrá en América Latina la política monetaria de la Reserva federal de Estados Unidos debido a la pandemia del Covid-19, específicamente en la composición de las exportaciones como lo señalan (Lin & Haichun, 2018), quienes muestran evidencias que respaldan un amplio canal de crédito internacional de transmisión de política monetaria de los EE.UU. hacia los países en desarrollo donde los sectores financieramente más vulnerables tienen una exposición negativa de su comercio a una política monetaria restrictiva de EE.UU.

En ese orden de ideas (Lin & Haichun, 2018) identifican tanto los mecanismos de dependencia de la política monetaria, como los mecanismos de dolarización financiera a través de la cual la política monetaria de Estados Unidos puede influir en la composición sectorial de las exportaciones de los países en desarrollo, según los sectores, la tecnología, el grado de vulnerabilidad financiera, apertura, la dolarización financiera y el tipo de cambio. No obstante, la política monetaria de EE. UU., bien sea de carácter restrictivo o expansivo, tiene importantes repercusiones políticas para los países en desarrollo de acuerdo con (Lin & Haichun, 2018), especialmente en el contexto creciente de integración económica.

Al respecto (Murray, 2021), señala, que el departamento de trabajo de Estados Unidos informa que el índice de precios al consumidor IPC aumentó 5,4% respecto al año anterior. Por otra parte, el balance de la Reserva Federal pasó de 4,17 mil millones de dólares en febrero de 2020 a 8,48 mil millones de dólares en octubre de 2021. Dicho margen era producto de la compra por parte de la FED de títulos valores respaldados por hipotecas y deuda del tesoro americano, es decir, en solo 18 meses adquirió más activos de estas características, de los que había adquirido en los últimos 100 años de su existencia.

Lo anterior se tradujo en un aumento de la oferta monetaria M2 de 15,4 billones de dólares

en febrero de 2020 a casi 21 billones de dólares en septiembre de 2021, es decir un incremento de 33% de los activos líquidos que el pueblo americano y el mundo tiene a su disposición para comprar bienes y servicios en el mercado con una economía de Estado Unidos que en 2020 se contrajo 3,6%, mientras el resto del mundo 3,36% (Banco Mundial, 2021); mientras en el 2021 el FMI (Fondo Monetario Internacional) estimó un crecimiento del 5,2% de la economía de Estados Unidos y del mundo 5,5% lo cual evidencia un proceso de recuperación económica más que una posible expansión del nivel de actividad.

Ahora bien, la firma de consultoría de (Shostak, Frank, 2022) señala que los funcionarios del FED en respuesta al cierre de empresas producto de las medidas de confinamiento del Covid-19, previeron una fuerte caída del nivel de actividad económica y para impedirlo desde el punto de vista fiscal para 2021 se presupuestó un gasto público por el orden de los US\$ 6 billones y se realizó una fuerte inyección monetaria de dinero fiduciario (M2), como un recurso para evitar que esta se contrajera muy por debajo de la senda de crecimiento, logrando en el corto plazo que la economía se mantenga en una ruta estable.

Así en términos interanuales en el año 2020, la tasa de inflación aumentó 5,4% que es un valor superior al consenso de los analistas, que la situaban en 4,9%. La inflación subyacente también superó las expectativas de los analistas, ya que aumentó 4,5% interanual, frente 4% estimado por los analistas de acuerdo (Bishop, 2021). Pero fue en 2021 que la tasa de inflación alcanzó los niveles de 1982 al ubicarse en 6,8%. Por esta razón, el FMI alertó a la FED sobre la posible necesidad de aplicar medidas de ajuste monetario (Bishop, 2021).

En ese caso, la primera respuesta por parte de la FED sería la de aumentar las tasas de interés de los fondos federales, por haber subestimado el riesgo de un aumento sostenido de la inflación o de las expectativas de inflación, lo que podría requerir un endurecimiento de la política monetaria antes de lo previsto. Para (Bishop, 2021) el hedonismo monetario del banco central de EE. UU. es uno de los grandes

desastres políticos del siglo actual. La erosión de la confianza de la opinión pública en las previsiones de la Fed es un factor que podría contribuir a determinar el momento de la próxima crisis financiera.

Crisis financiera que de acuerdo con (Luddy, 2021), es producto de la política fiscal de la administración Biden, la cual es de carácter expansiva y asistencialista con un alto gasto corriente, que prevé un presupuesto de 6 billones de dólares para el año 2022, lo que amplía el déficit fiscal a niveles muy preocupantes e insostenibles, todo ello apegado a la teoría monetaria moderna que promueve el gasto y endeudamiento masivo del gobierno.

El referido autor señala que Milton Friedman lo dijo hace décadas atrás, cuya teoría monetaria de la inflación le valió el premio nobel de 1976, *“la inflación es demasiado dinero persiguiendo pocos bienes”*, para (Luddy, 2021) esta afirmación ha sido puesta en duda en los últimos años, pero las crisis actuales ofrecen muchas pruebas de ello, en especial en los mercados de valores de Estados Unidos, de la vivienda y de la mayoría de los bienes de capital. La inflación de los productos de consumo ha sido moderada, pero ahora el gobierno federal está dirigiendo el dinero a los consumidores, mientras expande el gobierno federal. Por eso se está viendo escasez, alta demanda e inflación.

Finalmente, (Gundapaneni, 2022), señala que a mediados de diciembre de 2021 la Reserva Federal anunció numerosas medida de carácter restrictivo para disminuir el impacto de la creciente inflación 6,8% en 2021 la más alta desde 1982; que está llevando a la economía a un escenario de inflación de dos dígitos con un bajo crecimiento del nivel de actividad (estanflación), A pesar de que se proclamó en un principio que esta espiral inflacionista era transitoria por parte de la FED, la misma ha anunciado que pondrá fin a su programa de compra de bonos tres meses antes de lo previsto, además de especular con tres subidas de tipos de interés en los próximos años frente a la única prevista inicialmente.

Las referidas políticas monetarias

contractivas presumiblemente ralentizarán el crecimiento del PIB, los salarios y probablemente inclusive la creación de empleo durante su aplicación. Una subida del tipo de interés de los fondos federales conducirá indiscutiblemente a un aumento de los pagos netos de intereses realizados por el gobierno, pero al mismo tiempo provocaría una migración de los capitales desde la economía en desarrollo hacia el sistema financiero de los Estados Unidos, dependiendo de la evolución de las tasas de interés reales, la estabilidad del tipo de cambio y finalmente el grado de estabilidad política y gobernabilidad de cada país, entre otros indicadores.

El presente estudio forma parte del proyecto “Mecanismos de promoción y acceso desarrollados por la Banca Ecuatoriana para el financiamiento de las PYMES en la provincia de El Oro”. El mismo estará estructurado por un resumen de los resultados y conclusiones más importantes del trabajo, la introducción a la temática donde especifica el objetivo general del estudio, el estado del arte donde se exponen los trabajos más relevantes relacionados con la temática, el método donde se exponen el instrumental macroeconómico que se utilizará para el análisis de los resultados, y finalmente las conclusiones del estudio.

Estado del arte

Sin lugar a duda, la política monetaria de la FED tiene un peso fundamental en la recomposición del sistema financiero de México y Canadá de acuerdo (Girón, 2015), por el grado de integración financiera con EE. UU. a raíz del TLCAN (Tratado de libre comercio de América del Norte).

De esta manera, cuando las políticas monetarias laxas de la FED en épocas de crisis abaratan el costo de la deuda, evitan mayores bancarrotas y estabilizan a corto plazo la economía y el sistema financiero, la evidencia empírica demuestra que la misma no tiene un efecto en el nivel de empleo en el mediano y largo plazo, el nivel de actividad no crece de manera acelerada, ni constante, los créditos baratos solo sirven para comprar títulos financieros

a gobiernos, corporaciones financieras y no financieras de países emergentes y reactivar la actividad bursátil de Wall Street (Levy, 2017).

Esta política monetaria de la FED genera un gran influjo de liquidez hacia los países emergentes, vía inversión extranjera de portafolio, acompañada con un aumento del endeudamiento externo y crecientes volúmenes de inversión extranjera directa que incrementó la instalación de grandes corporaciones no financieras, debido que los costos de producción son significativamente inferiores en estas economías en vías de desarrollo (Levy, 2017). Esto produjo la creación de una burbuja financiera que redujo las tasas de interés, sobrevaluó el tipo de cambio y estabilizó la inflación, lo que permitió la recuperación del crecimiento económico relativamente rápido, después de la recesión que tuvo lugar en la región en 2009.

No obstante, la reversión de la política monetaria laxa por parte de la FED se produjo según (Levy, 2017) en dos fases, primero en el año 2014 restringiendo totalmente el crecimiento de la liquidez vía ampliación de activos, y la segunda fase inició en el año 2015 con el aumento de la tasa de interés de referencia. El efecto inmediato de estas medidas fue la reducción de los precios de las materias primas que exportaban los países emergentes, particularmente América Latina. Lo cual envió señales al mercado y a los inversionistas, que las condiciones de rentabilidad del capital financiero en los países emergentes podían reducirse, lo que se tradujo en una migración del capital hacia los grandes centros financieros de los países desarrollados, pérdidas de activos en reservas y caída de los activos extranjeros netos en las economías emergentes (Levy, 2017).

Esta migración de los capitales se produce básicamente por el riesgo de cambio, asociado a la impredecible evolución del tipo de cambio real, que lleva a los agentes económicos extranjeros que realizan actividades de comercio exterior (exportación e importación) o tienen inversiones internacionales a tomar sus previsiones en cuanto a posibles escenarios de devaluación o sobrevaluación del tipo de cambio real, para esto

toman posiciones en una divisa con una mayor reserva de valor. Claro esta exposición al riesgo de tipo de cambio dependerá de las dimensiones de la inversión extranjera directa, la posición de inversión internacional y el volumen de comercio exterior medido a través del coeficiente de apertura económica (VIVEL, 2012).

La mayor exposición en moneda extranjera en el balance externo de una economía cuando se deprecia el tipo de cambio aumenta la fragilidad del sistema financiero nacional y crea fricciones financieras que impiden el funcionamiento completo del mercado, básicamente porque la información no es perfecta, produciendo alteraciones en las decisiones de consumo, inversión y endeudamiento de las empresas y familias (Gil, 2015). Al respecto (Georgiadis & Feng, 2020) sugieren que, en este tipo de escenarios, la política monetaria óptima debe ser la del tipo de cambio flexible o flotante, con una política monetaria restrictiva para amortiguar los ciclos financieros en lugar de centrarse exclusivamente en estabilizar los ciclos económicos.

Sin embargo, en un panel de 26 economías pequeñas de Europa para el periodo 2000 a 2017 y estructurando posteriormente un panel de datos (Georgiadis & Feng, 2020) encontraron evidencias de la reticencia existente por parte de los gobiernos de estos países a la implementación de regímenes de tipo de cambio flexible, mientras que la política monetaria responde de manera similar a la política monetaria internacional de las grandes economías, después de controlar los fundamentos macroeconómicos.

Así mismo, la desconfianza a la implementación del tipo de cambio flotante aumenta en la medida que existe una mayor exposición en moneda extranjera, específicamente cuando esta surge de instrumentos que son de deuda. La razón es que la renta fija es más voluble y sensible a las expectativas de los inversionistas. Además, cuando las grandes economías hacen más restrictiva su política monetaria surgen amenazas a la estabilidad financiera debido a las presiones de devaluación (Georgiadis & Feng, 2020).

En este contexto, las exposiciones en moneda extranjera acumuladas en tiempos de globalización financiera han implicado intercambios entre la estabilidad financiera y la estabilización macroeconómica, limitando la autonomía de la política monetaria de los Bancos Centrales bajo regímenes de tipo de cambio flotante (Calvo & Reinhart, 2002). Sin embargo, la política monetaria de estas 26 economías del estudio antes reseñado puede reducir la variación del tipo de cambio en un régimen de tipo de cambio flexible imitando la política monetaria de las grandes economías, para evitar los riesgos de inestabilidad financiera implícitos en las exposiciones en moneda extranjera.

Método

Los estudios explicativos trascienden del mero relato o establecimiento de relaciones entre conceptos o fenómenos naturales o sociales, buscando establecer las causas de los eventos que se estudian, su interés se centra en explicar porque ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta o porque dos o más variables se relacionan (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014). El fenómeno que se desea explicar son los objetivos de política monetaria óptimos cuando los bancos resultan un elemento esencial para la estabilidad financiera, cuando las fricciones financieras afectan el crédito bancario y cuando los objetivos de política deben ser lo suficientemente simples para ser implementados y permitir la rendición de cuentas efectiva (Laureys, Meeks, & Wanengkirtyoc, 2021).

Esto permite asignar un objetivo de estabilización financiera a la política monetaria, junto con un enfoque de metas de inflación y reducción de la brecha del producto comparables con la política de Ramsey. Como resultado, es posible que la política monetaria actúe para moderar las distorsiones causadas por las fricciones financieras a solo un pequeño costo neto en términos de las distorsiones nominales y reales presentes en el mercado. El efecto ampliado de la política monetaria es sólido en una serie de dimensiones: (a) El diferencial entre préstamos y depósitos de los bancos, mantienen resultados similares para una medida de apalancamiento y

para suavizar las tasas libres de riesgo; (b) Los resultados del nivel de actividad en el sistema financiero no dependen de la existencia de grandes shocks financieros; (c) el beneficio para el bienestar de la estabilización financiera es relativamente insensible al peso preciso que el responsable de la política monetaria podría optar por asignar al objetivo adicional, siempre que sea mayor que cero (Laureys, Meeks, & Wanengkirtyoc, 2021).

De allí entonces de la necesidad de utilizar herramientas macro prudenciales para compensar las fricciones financieras; en ese sentido la política monetaria debe responder a factores financieros. La misma no debe estar centrada únicamente en la utilización de recursos y el diferencial crediticio (ex ante) como variable financiera (Laureys, Meeks, & Wanengkirtyoc, 2021).

Ante el nuevo escenario económico que se avecina en América Latina como resultado de la política monetaria instrumentada por la FED a raíz del efecto económico Covid-19; esta situación le ha dado una revalorización a las políticas antiinflacionarias en el marco de la economía de mercado, donde la teoría económica pone en evidencia los perniciosos efectos que acarrea la inflación para una eficiente asignación de los factores productivos, la inversión en actividades productivas y el crecimiento en el mediano y largo plazo (Ferrada, 2003).

En ese sentido, se propone dos marcos analíticos: 1) el Modelo Mundell-Fleming (De Gregorio, 2012) para explicar las razones del porque la FED ha aplicado y cuáles serían las posibles consecuencias de aplicar dichas medidas en el mediano y largo plazo; y 2) dentro del marco analítico anterior, se propone utilizar el modelo gráfico de Roger Garrison (Garrison, 2015) el cual permite dar razones del crecimiento secular bajo el supuesto de neutralidad del tipo de interés con el valor añadido del sector externo como parte del análisis, que resulta el principal aporte del estudio.

Resultados

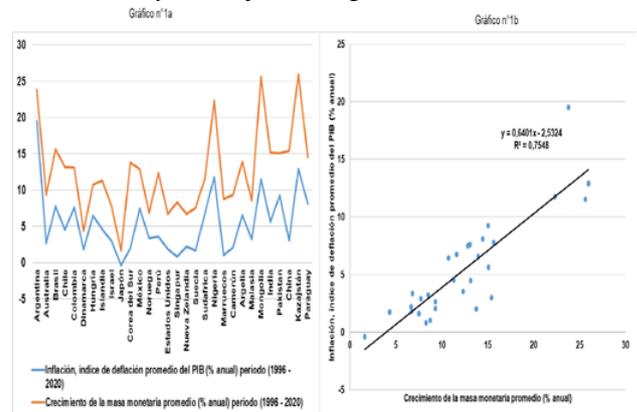
Sin lugar a dudas que la explicación monetaria de la inflación, está sustentada en la evidencia empírica como se muestra en la figura 1, así como también a través de los trabajos de Milton Friedman (Friedman & Schwartz, 1963), (Friedman M. , 1963), (Friedman M. , 1969), (Friedman & Schwartz, 1982) (Friedman & Schwartz, 1986).

Por tanto, el aumento de la oferta monetaria debía estar en función del crecimiento de la renta real y la demanda de dinero. Esto se debe a que, si la oferta monetaria crece más rápidamente que la renta real o su demanda, el nivel de precios sube, la moneda local pierde su función como reserva de valor y se produce una caída de la demanda de dinero y aumento de la demanda de divisas (salida e incluso fuga de capitales) y esto termina en una devaluación del tipo de cambio nominal y/o una subida del tipo de interés, donde la primera restringe el gasto agregado y la segunda las exportaciones netas, con lo cual se contrae el nivel de actividad económica.

Por ello para (Friedman & Schwartz, 1986) la política monetaria ha tenido un rol importante en cada ciclo económico que experimentó Estados Unidos de América, los cuales encuentran sus causas en la inestabilidad de la política monetaria. Este argumento concuerda con las posturas de la escuela austriaca de (Mises, 1912) y (Hayek, 1978), lo cuales señalan que la expansión monetaria mediante dinero fiduciario llevada a cabo por los Bancos Centrales a través del sistema de bancario con reserva fraccionaria, es determinante en la volatilidad e inestabilidad de los ciclos económicos que se producen como consecuencias de las crisis hiperinflacionarias producto de la intervención del Estado a través de la Banca Central, en la política monetaria y su papel de prestamista de última instancia.

Figura 1

Relación entre aumento de la oferta monetaria y la inflación período 1996 - 2020

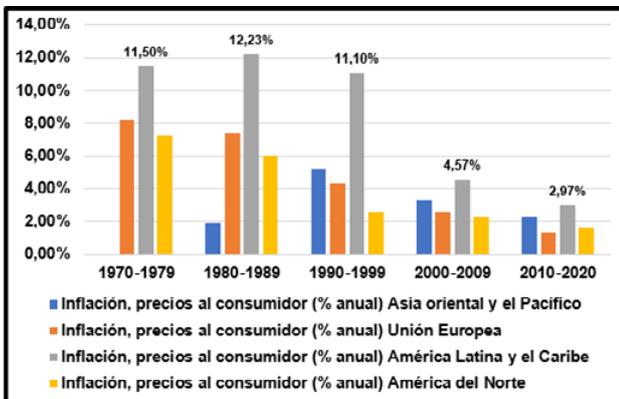


Fuente: (Banco Mundial, 2021)

En la figura 1 a y b puede observarse en una muestra de treinta economías de las más representativas en cada una de las regiones del mundo en el lapso 1996-2020, existe una correlación del 87% entre el crecimiento promedio anual de la masa monetaria y la tasa de inflación promedio, donde la oferta monetaria explica el 75,48% de la varianza de la tasa de inflación. En la figura 2, al analizar las cuatro regiones económicas más desarrolladas del mundo para el periodo 1970-2020, se evidencia que, al segmentar la muestra en periodos de 10 años, América Latina es la región con mayores tasas de inflación a pesar de que esta es un fenómeno que los últimos años ha sido controlada por la mayor parte de los Bancos Centrales, reduciéndola a un dígito en los últimos 20 años.

Figura 2

Tasa promedio de inflación regional período 1970-2020

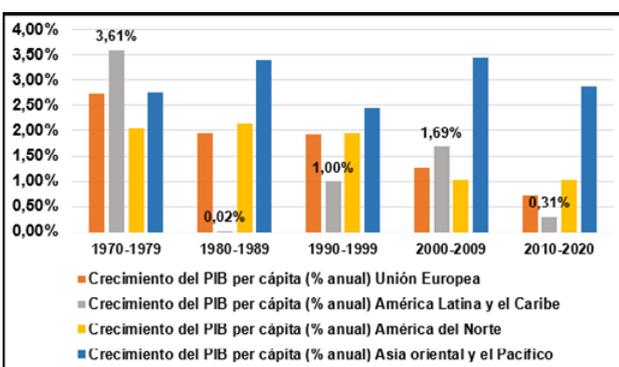


Fuente: (Banco Mundial, 2021)

Esta situación mostrada en la figura 2 es coincidente con lo expuesto en la figura 3, donde América Latina exhibe la tasa de crecimiento del PIB per cápita, más bajo con respecto al de las otras regiones del mundo en tres de los cinco subperíodos analizados. No obstante, en esos dos subperíodos de 1970-1979 y 2010-2020 se produjo un crecimiento extraordinario de los precios internacionales de los *commodities*, específicamente del petróleo.

Figura 3

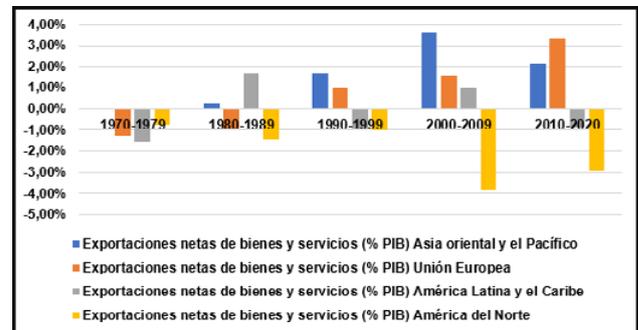
Tasa promedio del PIB per cápita período 1970-2020



Fuente: (Banco Mundial, 2021)

Figura 4

Exportaciones netas de bienes y servicios (% PIB) 1970-2020



Fuente: (Banco Mundial, 2021)

Del mismo modo, al analizar las exportaciones netas por región en la figura 4, puede observarse el déficit permanente de la balanza comercial en los últimos 30 años y en cuatro de los cinco subperíodos analizados para la región latinoamericana, a pesar del *boom* de los *commodities* entre 2000 y 2009, quedando en evidencia la poca efectividad de la política monetaria y cambiaria en cuanto al manejo de la tasa de interés y el tipo de cambio nominal para contener el incremento de las importaciones por encima de las exportaciones.

Esta falta de control se debió principalmente a la necesidad de aumentar la demanda agregada para generar empleo y con ello reducir la brecha del producto. La cuestión es que, al aplicar medidas de gasto público expansivo, políticas de crédito blando o aumento del endeudamiento, al mismo tiempo que ayudo a la expansión de la demanda agregada provocó subidas en el tipo de interés, déficits en el sector externo y devaluaciones en los tipos de cambio que se traducen en un aumento del total del servicio de la deuda (% del PIB) de las economías latinoamericanas y crecimientos menores a los esperados.

Figura 5

América Latina y el Caribe total del servicio de la deuda (% del PIB) 1970-2020

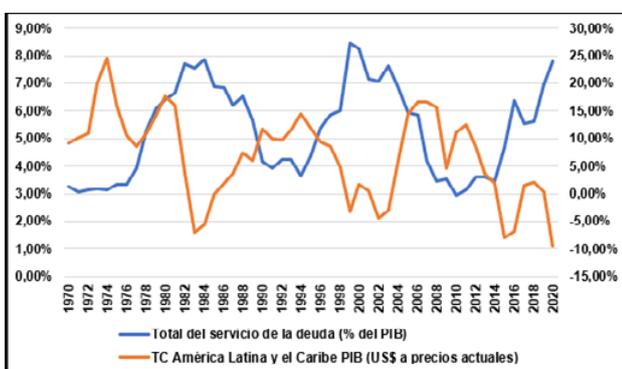


Fuente: (Banco Mundial, 2021)

En la figura 5, se evidencia el comportamiento cíclico que tiene el servicio de la deuda (% del PIB) el cual es contra cíclico respecto a la tasa de crecimiento del PIB a precios actual de América Latina para el periodo 1970-2020. Como se muestra en la figura 6, los periodos de desaceleración y recesión económica, causados por las políticas monetarias laxas tanto de la FED como de los propios países Latinoamericanos, producto de la situación de pandemia del Covid-19, decantan no solo en procesos de devaluación, inflación, elevadas tasas de interés, contracción del nivel de actividad, sino también en un aumento del endeudamiento externo y del riesgo país que se evidencia en un mayor costo del servicio de la deuda (Cetorelli & Goldberg, 2012).

Figura 6

América Latina y el Caribe total del servicio de la deuda (% del PIB) vs tasa de crecimiento del PIB (US\$ a precios actuales) 1970-2020



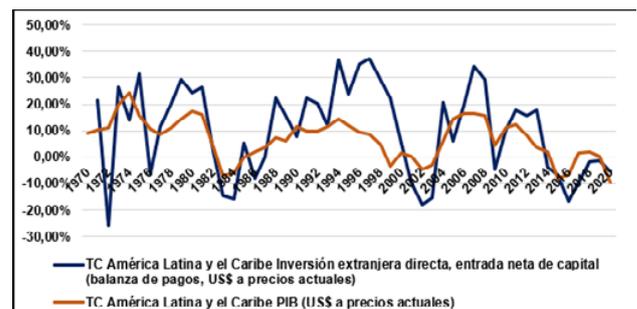
Fuente: (Banco Mundial, 2021)

El proceso de globalización financiera, en especial del sector bancario (Cetorelli & Goldberg, 2012), evidencia múltiples falencias en cuanto a la gestión de liquidez y su capacidad de respuesta frente a la propagación de los shocks internacionales. Lo anterior es debido a que los Bancos y mercados de capitales con operaciones globales se aíslan de la política monetaria local, pero quedan expuestos a la política monetaria internacional, no obstante, estos contribuyen a la propagación internacional de los shocks. Situación que se produjo durante la crisis financiera de 2007-2009.

Sin lugar a duda, las influencias de la política monetaria de EE. UU. en el apalancamiento bancario global y los flujos bancarios globales son cada vez mayores (Lee & Bowdler, 2020). La reducción de los flujos bancarios transfronterizos después de una medida de política monetaria de carácter restrictivo por parte de la FED en EE. UU. es mucho mayor en los flujos de financiamiento bancario para las economías de mercados emergentes que para las economías de avanzada. Siendo uno de los principales problemas el descontrol de los movimientos en las tasas de interés vinculados a los pronósticos del banco central sobre las condiciones futuras; en la medida en que tales condiciones se correlacionen con las decisiones bancarias sobre el apalancamiento y la oferta de crédito, habrá un sesgo en las respuestas del sector bancario a la política monetaria.

Figura 7

TC América Latina y el Caribe Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (balanza de pagos, US\$ a precios actuales) vs tasa de crecimiento del PIB (US\$ a precios actuales) 1970-2020



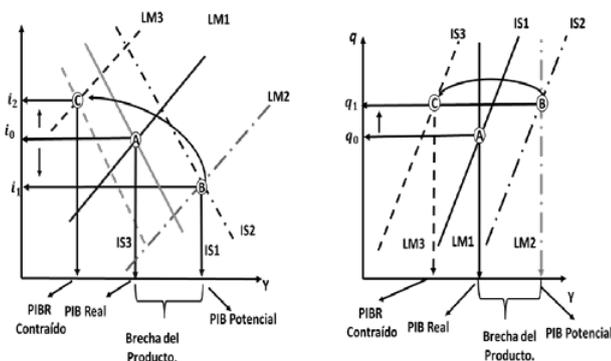
Fuente: (Banco Mundial, 2021)

En la figura 7 puede observarse el carácter procíclico de la TC América Latina y el Caribe Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (balanza de pagos, US\$ a precios actuales) respecto de la tasa de crecimiento del PIB (US\$ a precios actuales) 1970-2020. En pocas palabras, el crecimiento del PIB está determinado en gran medida por el aumento de la inversión extranjera directa, por lo cual cuando se produce un déficit en la balanza comercial producto de políticas monetarias expansivas, la inversión extranjera directa en la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos compensa dicho déficit.

Sin embargo, cuando se producen políticas monetarias de carácter contractivo en EEUU y América Latina, se reducen los flujos bancarios transfronterizos, que constriñe el nivel de actividad y sube el tipo de interés en las economías Latinoamericanas para evitar la fuga de capitales estimulando el ahorro en moneda local, la inversión extranjera directa cae a la par con el PIB y no se produce la entrada de capitales que se espera con el alza de la tasa de interés, por lo que se deben acudir a medidas de devaluación ante lo poco efectiva que resulta el uso de la tasa de interés como instrumento, lo cual pudiera explicarse por el factor inflacionario previamente creado por la política monetaria laxa.

Figura 8

Modelo Mundell-Fleming



El gobierno y el banco central a través de políticas fiscales y monetarias de carácter expansivo pretenden hacer pleno uso de los factores productivos para reducir la brecha del

producto como se muestra en la figura 8, para alcanzar el PIB potencial pasando la economía de las condiciones de equilibrio del punto A al punto B, pero en un escenario de imperfecta movilidad de capitales y tipo de cambio flexible, lo cual genera una presión a la baja de la tasa de interés local, haciéndola inferior a la tasa de interés internacional, produciendo una salida de capitales.

Esto provoca una depreciación del tipo de cambio nominal (devaluación) para frenar la salida de capitales y por ende un encarecimiento del componente importado (insumos y bienes de capital) de la producción nacional, como de los bienes finales importados, lo cual eleva el tipo de cambio real, ello termina contrayendo el nivel de actividad económica e incrementando el índice general de precios al consumidor. Posteriormente el Banco Central hace la corrección elevando la tasa de interés y operaciones en el mercado abierto OMA para recoger el sobrante monetario, pero elevando los niveles de deuda pública y con ello incrementando el costo del servicio de la deuda pública, lo que se traduce en una contracción aún mayor del producto interno bruto, esto traslada a la economía de las condiciones de equilibrio del punto B al punto C.

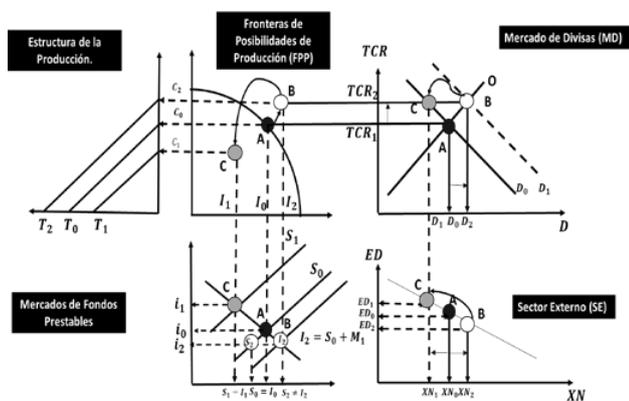
Lo anterior es consecuencia de la expansión artificial de la oferta monetaria del Banco Central para financiar el déficit público generado por el gobierno por su política fiscal expansiva y deficitaria para estimular la demanda agregada de forma artificial, esto se traduce en inflación y caída de los depósitos a plazo y un aumento de los depósitos a la vista en la M2 lo cual hace insostenible la política fiscal y monetaria. En consecuencia, el gobierno termina por asumir una política económica de carácter restrictivo o agudiza el déficit público, la inflación y la caída de la renta.

Si acude a una política de mayores impuestos como mecanismo de financiamiento del déficit previamente creado o para financiar simplemente un mayor gasto fiscal, disminuye la capacidad de ahorro y el nivel de utilidades reinvertidas por parte de las empresas e igualmente se contrae el nivel de renta

generado por la economía. Lo anterior se debe fundamentalmente a todo este proceso de querer reducir la brecha del producto mediante políticas económicas activas y no por vía del incremento del ahorro voluntario, disposición de mayores fondos prestables y por ende una disminución del tipo interés de forma espontánea para apalancar financieramente (Inversión) a las empresas e impulsar el crecimiento económico sostenible.

Figura 9

Modelo de “La macroeconomía de la estructura del capital” con ampliación propia del sector externo de la economía



Fuente: (Garrison, 2001).

Como se muestra en la figura 9, cuando el Banco Central inyecta dinero (M1) a la economía bien sea como prestamista de última instancia o compra títulos de deuda pública del gobierno para monetizar del déficit, la economía tenderá a producir por fuera de las fronteras de posibilidades de producción pasando del punto A al punto B, debido a la violación de la restricción de presupuesto, expandiendo artificialmente el crédito (*Mercado de fondos prestables*) para estimular la demanda agregada (medida inflacionista), y la estructura productiva local no puede ajustarse en el corto plazo a la misma velocidad.

En consecuencia, el déficit de oferta agregada se cubre con importaciones. Pero el crecimiento de las importaciones encuentra un límite cuando sobrepasa a la capacidad con que las exportaciones puedan cubrirlas. El resultado es un progresivo deterioro y tendencia al déficit

en la balanza comercial (Disminuye XN o las exportaciones netas), elevando el tipo de cambio real TCR (TRC_1 a TRC_2), aumentando la demanda de divisas D (D_0 a D_1), cuya oferta es la misma O.

Ahora bien, cuando se aplica políticas activistas de demanda agregada, generalmente se emplea una combinación del gasto público y la oferta de dinero en sentido restringido y en sentido amplio. Cuando se emplea la política de expansión del presupuesto, llega un momento que ese gasto es insuficiente y se acude al endeudamiento externo tanto público como privado (aumento de la deuda externa de ED_0 a ED_1). De la misma manera, una expansión de la oferta de dinero provoca inicialmente una baja en el tipo de interés que pudiese llevar, según la expresión de Fisher a que se llegue a tipos de interés reales negativos.

En el caso de la expansión monetaria por una política crediticia blanda o expansión del presupuesto público, se produce varios efectos contraproducentes. En primer lugar, la necesidad de cubrir el presupuesto cuando es deficitario obliga al gobierno a endeudarse progresivamente. Esta situación provoca intertemporalmente que el gobierno deba pagar crecientes sumas en principal más intereses. En segundo lugar, el incremento de la oferta de dinero hace que el tipo de interés llegue a niveles más bajos que los previos hasta el punto de que no considera la inflación esperada y se produce el efecto de que el tipo de interés nominal está más bajo que el real.

Lo anterior precipita dos procesos: 1) ese endeudamiento presiona la salida de divisas para el pago del principal más los intereses, lo que va afectando progresivamente el mercado cambiario; 2) existe una presión de los oferentes de fondos prestables que se desprenden de sus cuentas de ahorros y depósitos a términos (que incluyen el plazo fijo) para buscar activos financieros de mayor rendimiento y de menor riesgo; y 3) el efecto combinado de los resultados de la política fiscal y la monetaria llevan a que si no se restablece su manejo prudente podría socavar el riesgo bueno que existía antes de aplicarse las

políticas antes mencionadas; es decir, el riesgo cambiario podría obligar a realizar ajustes tanto en el tipo de cambio como en la tasa de interés nominal tanto por efecto de las expectativas de inflación como del manejo persistente de la política fiscal y monetaria expansiva.

Ese manejo prudente que se esperaría de la política fiscal y monetaria debería pasar por establecer niveles de tipo de interés que corrija la brecha entre interés nominal y real, lo que implicaría un aumento en ese indicador. Por otro lado, el gobierno debería mostrar iniciativas que conduzcan efectivamente a una mejora tanto de los componentes y administración del gasto público. No obstante, todo dependerá de la percepción que tengan los agentes económicos tanto en la vuelta de la rentabilidad de las empresas, el bienestar de los consumidores como de los oferentes de fondos prestables, así como que esas políticas consideradas como aceptables sean sostenidas en el tiempo.

Pero a pesar de las medidas del banco central, la economía experimentará un proceso progresivo de depreciación del tipo de cambio nacional, que afectará el costo de los bienes importados incluyendo bienes finales como bienes de capital e insumos. Es decir, la oferta nacional de bienes y servicios no solamente no se ha podido ajustar a las políticas expansionistas de demanda agregada, sino que ahora su producción se hará a un mayor costo, el cual al ser trasladado al mercado de bienes y servicios provocará: 1) efectos inflacionarios; 2) pérdida de la ventaja que inicialmente se podría haber ganado con la depreciación del tipo de cambio; y 3) ante la necesidad de seguir defendiendo el mercado cambiario, el banco central se acude nuevamente al incremento del tipo de interés y con ello al encarecimiento del crédito.

La recurrencia de medidas de carácter monetario para sostener a la política fiscal expansiva basada en endeudamiento, las empresas reaccionarían de la siguiente manera: 1) como el costo del financiamiento es cada vez más alto, producir bienes de orden superior es cada vez más problemático en términos de obtención de ganancias; 2) la producción sufrirá

una contracción especialmente en aquellos bienes que son de tipo elástico y que eran factibles de producir; 3) como la inversión (I2) se hace más inefectiva en la medida que $M1 > S0$, dado que no se sustenta en el ahorro voluntario, las empresas retardan sus planes de inversión, reducen sus planes de inversión o deslocalizan inversiones de la producción de bienes de demanda elástica hacia bienes de demanda inelástica especialmente de bienes de primer orden.

Lo anterior significa que la estructura temporal de la producción sufrirá cambios en los siguientes aspectos: 1) como la inflación que se ha producido ha perjudicado el ingreso de los consumidores en términos reales tenderán a actuar más por el efecto precio que por el efecto ingreso; 2) lo anterior sugiere que los consumidores buscarán más bienes sustitutos y bienes inferiores en términos de elasticidad ingreso de la demanda; 3) es decir, se favorecerá la producción de bienes finales, ya que estos son de demanda inelástica, debido a que su consumo es más estable y las ganancias serán menos volátiles en función de la capacidad de la economía de suplir internamente las materias primas para su producción; 4) se verá afectada la producción de bienes de orden superior, excepto aquellos que tengan una alta demanda internacional y sean bien cotizados en los mercados foráneos como el petróleo, el cobre, oro, pesca; 4) si la política económica del gobierno es que crónicamente acuda a medidas de expansión preferencial de la demanda agregada, el proceso antes descrito se reproducirá.

Cuando $M1$ (Dinero Fiduciario) comienza a expandirse cada vez más produce la caída de la tasa de interés nominal que desestimula los depósitos a plazo y aumenta el nivel de precios, esto genera tasas interés reales negativas o bajas que produce la salida y fuga de capitales que eleva más aun los problemas en el sector externo, caída en el nivel de reservas aumento de la deuda externa. Una devaluación del tipo de cambio real debido a la disminución de las exportaciones netas encarece el componente importado de la producción nacional y provoca que la economía produzca por debajo de las FPP acortando las etapas Inter temporales de la

producción, esto hace a la economía cada vez más dependiendo el sector externo elevando su nivel de endeudamiento externo.

Para corregir lo anterior el Banco Central eleva el tipo de interés lo que produce una caída de la inversión lo que agudiza aún más a la economía la cual produce por debajo de sus FPP, acortando cada vez más las etapas Inter temporales de la producción.

Conclusión

Las medidas de política monetaria asumidas por la FED y la mayor parte de los Bancos Centrales del mundo probablemente afecten en mayor medida a las economías emergentes que a las economías avanzadas, producto de la migración de capitales hacia los centros financieros como medidas de los inversionistas para adversar el riesgo de desvalorización de sus capitales por medidas de devaluación e inflación aún más persistentes en las economías emergentes.

Quedará demostrado una vez más con el respaldo de la evidencia empírica que las política monetaria y fiscal, la primera en gran medida determinada por la segunda producto de la intervención estatal en la economía, que las mismas son poco efectivas incluso en el corto plazo para lograr condiciones de estabilidad económica, con consecuencias a mediano y largo plazo que siempre tienen un alto costo para la sociedad.

Desde la perspectivas de este estudio, los gobiernos ante situaciones de crisis deben procurar políticas fiscales con medidas de reestructuración (redireccionamiento partidas hacia los sectores más prioritarios de la economía), mejoramiento de la calidad del gasto público (bajar el gasto en inversión, aumentar el gasto corriente), refinanciar los pagos y el servicio de la deuda, o incluso declarar la moratoria de la misma si fuese necesario, llevar a su mínima expresión el gasto suntuoso y burocrático del estado entre otras medidas. Todo ello antes de acudir a políticas económicas de carácter expansivo e inflacionistas que históricamente

terminan generando resultados totalmente opuesto al que se busca.

Finalmente es importante comprender que el crecimiento económico sostenido o la disminución de la brecha del producto solo podrá lograr mediante la evolución positiva del ahorro y la inversión neta que son los pilares fundamentales del proceso de acumulación de capital, que al sumarle la tecnología y el conocimiento provocan una mayor productividad marginal del capital por trabajador, y que la fluctuaciones económicas de auge y depresión en el corto plazo son el resultado de la aplicación de las medidas de carácter inflacionistas.

Referencias bibliográficas

- Banco Mundial*. (29 de 11 de 2021). Obtenido de Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/indicador>
- Bishop, T. (13 de Julio de 2021). *Institute Mises*. Obtenido de “As Inflation Rises, the Fed Is Losing the Narrative”: <https://mises.org/power-market/inflation-rises-fed-losing-narrative>
- Calvo, G., & Reinhart, C. (2002). Fear of Floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379-408.
- Cetorelli, N., & Goldberg, L. (2012). Banking Globalization and Monetary Transmission. *The Journal of Finance*, 67(5), 1811-1843.
- De Gregorio, J. (2012). *Macroeconomía Teorías y Políticas*. Santiago, Chile: McGraw Hill.
- Ferrada, B. J. (2003). La autonomía del Banco Central de Chile: Reflexiones acerca de este modelo institucional de gestión de la política monetaria. *Revista Chilena de Derecho*, 30(1), 151-166.
- Friedman, M. (1963). *Inflation: Causes and Consequences*. India.: Asia Publishing House for the Council for Economic

Education.

- Friedman, M. (1969). *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Estados Unidos.: (Seven edition). Aldine Publishing Company.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States 1867-1970*. Estados Unidos: (First edition). Princeton University Press.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1982). *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates 1867-1975*. Estados Unidos.: (First edition). University of Chicago Press.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1986). Has government any role in money. *Journal of Monetary Economics*, 17(1), 37-62. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-3932\(86\)90005-X](https://doi.org/10.1016/0304-3932(86)90005-X)
- Garrison, R. (2015). *Tiempo y Dinero la Macroeconomía de la estructura del capital*. Madrid: Unión Editorial.
- Georgiadis, G., & Feng, Z. (2020). Foreign-currency exposures and the financial channel of exchange rates: Eroding monetary policy autonomy in small open economies? . *Journal of International Money and Finance*, 1-15.
- Gil, L. J. (2015). Relación entre política monetaria y estabilidad financiera: un análisis aplicado para Colombia. *Ensayos sobre política económica*, 133-148.
- Girón, A. (2015). Competencia bancaria y política monetaria en América del Norte. *NORTEAMERICA*, 39-65.
- Gundapaneni, S. (3 de Enero de 2022). *Mises Institute*. Obtenido de Inflation or Recession? The Fed Faces a Choice.: <https://mises.org/wire/inflation-or-recession-fed-faces-choice>
- Hayek, F. (1978). *Denationalisation of Money Then Argument Refined: An Analysis of Theory*. Reino Unido: (Third edition) The Institute of Economic Affairs. Reino Unido.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: Mc Graw Hill.
- Laureys, L., Meeks, R., & Wanengkirtyoc, B. (2021). *European Economic Review*, 1-21.
- Lee, S., & Bowdler, C. (2020). US monetary policy and global banking flows. *Journal of International Money and Finance*, 103, 1-9.
- Levy, O. N. (2017). Política monetaria: qué relación tiene con el crecimiento y la estabilidad. *Economía Informa*(404), 18-24.
- Lin, S., & Haichun, Y. (2018). The international credit channel of U.S. monetary policy transmission to developing countries: Evidence from trade data. *Journal of Development Economics*, 1-31.
- Luddy, R. L. (3 de Junio de 2021). *Mises Institute*. Obtenido de BIDEN AND THE FED ARE CREATING AN INFLATION CRISIS: <https://mises.org/power-market/biden-and-fed-are-creating-inflation-crisis?page=2>
- McGuinness, G., Hogan, T., & Powell, R. (2018). European trade credit use and SME survival. *Corp. Financ.*(49), 81-103.
- Mises, L. (1912). *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Estados Unidos: (First edition). Ludwig von Mises Institute.
- Murray, S. (11 de Septiembre de 2021). *Mises Institute*. Obtenido de The Federal Reserve's Assault on Savers Continues: <https://mises.org/library/federal-reserves-assault-savers-continues>

Shostak, Frank . (15 de 01 de 2022). *Instituto Mises* . Obtenido de “Stop Pretending Price Inflation Is a Result of “Too Much” Profit: <https://mises.org/wire/stop-pretending-price-inflation-result-too-much-profit>

VIVEL, B. M. (2012). LA EXPOSICIÓN ECONÓMICA AL RIESGO CAMBIARIO: DELIMITACIÓN CONCEPTUAL Y MODELOS PARA SU ESTIMACIÓN. *Revista Galega de Economía*, 21(1), 1-8.