

# LA POLÍTICA MACROECONÓMICA FRENTE A LA PANDEMIA: CANADÁ-ESTADOS UNIDOS-MÉXICO

*Mario Seccareccia  
Guillermo R. Matamoros Romero*

## Introducción

El año 2020 seguramente marcará un antes y después en la historia reciente. Al momento de escribir esto (diciembre de 2020), la pandemia de la Covid-19 ha cobrado la vida de más de 1 700 000 personas en el mundo (WHO, 2020). Por si fuera poco, el cierre parcial de la economía como medio para combatirla ha traído una debacle económica de proporciones inusitadas. El Fondo Monetario Internacional (IMF, por sus siglas en inglés) (IMF, 2020) estima una caída del PIB mundial en términos reales del -4.4 por ciento; una contracción gigantesca si se compara con la caída del -0.1 por ciento en 2009 a raíz de la crisis financiera global (CFG). Claro está, la profundidad y duración de ambas crisis —la sanitaria y la económica—, así como sus consecuencias, son todavía muy prematuras para dimensionarlas a plenitud.

Este texto tiene la finalidad de ofrecer un primer vistazo al impacto económico de la pandemia en los tres países de Norteamérica: Canadá, Estados Unidos y México, tomando en cuenta las respuestas de política macroeconómica —política, fiscal y monetaria— de cada país frente al virus. Se intentará responder a la pregunta de si las políticas implementadas fueron relevantes en cuanto a la minimización de la pérdida de bienestar de la población y, de manera más importante, de la pérdida de vidas humanas. Por supuesto, considerando que cada uno de los tres países enfrenta restricciones institucionales y productivas distintas para encarar las crisis.

El texto se divide en cinco secciones incluyendo esta introducción. La sección dos describe algunos hechos estilizados recientes respecto al impacto económico y sanitario de la pandemia en los tres países de la región. Las tres y cuatro pasan revista a las respuestas de política fiscal y monetaria, respectivamente, como herramientas para combatir los estragos de la pandemia. La última concluye con un análisis de la política macroeconómica a la luz de los postulados de la Modern Money Theory (MMT) y su posible aplicabilidad

en las economías de Norteamérica. Cabe advertir que el texto representa una primera aproximación a las políticas macroeconómicas y enfocada en los primeros meses de la pandemia de la Covid-19.

### Algunos hechos estilizados

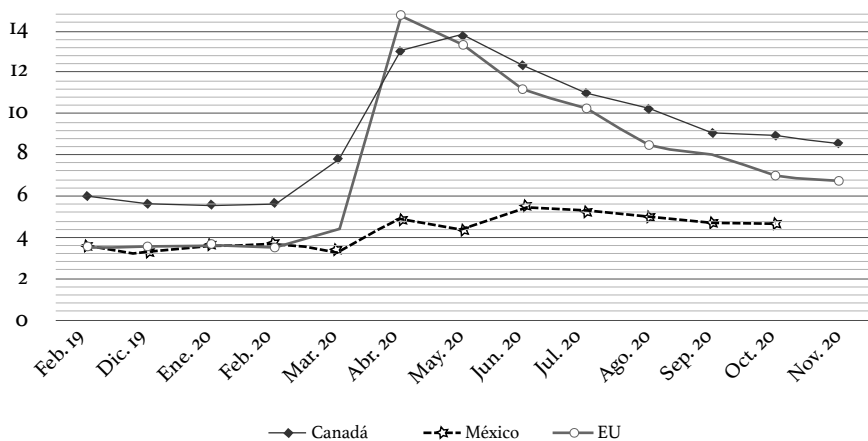
¿Qué tan grave es el daño a la salud pública ocasionado por la pandemia? Un primer indicador de la crisis sanitaria son las muertes por la Covid-19 de cada mil habitantes. De acuerdo con la Organización Mundial de la Salud (OMS) (WHO, 2020), a finales de diciembre de 2020, Canadá, México y Estados Unidos presentaron 0.38, 0.92 y 0.96 muertes por cada mil habitantes, respectivamente, por la Covid-19. Así, mientras que México y Estados Unidos poseen un indicador similar en gravedad, en Canadá es menos de la mitad del de sus vecinos, lo que se traduce en una mucho menor afectación a la salud pública en ese país. Más allá de los muchos factores que determinan la gravedad de la crisis sanitaria —institucionales, demográficos, etc.—, la forma más efectiva de reducir el contagio y la pérdida de vidas por el virus, en ausencia de una vacuna, depende de la amplitud del cierre económico. Así, el indicador de muertes por la Covid-19 refleja, en parte, que el cierre fue más amplio en Canadá que en Estados Unidos y México.

¿Qué tan grave es el daño a la economía? Desde que la OMS declaró oficialmente una pandemia, en marzo de 2020, los tres países llevaron a cabo diversas medidas restrictivas para limitar el contagio del virus. Gran parte de las medidas como el distanciamiento social, el cierre parcial de fronteras y de actividades económicas, entre otras, implicaron una parálisis relativa de la economía con la consiguiente caída de la producción. Es decir, la crisis económica debe leerse como una crisis inducida por los gobiernos respectivos en sus luchas contra la propagación del virus. Por lo tanto, en primera instancia, la magnitud de la caída del producto depende de la amplitud del cierre económico; a partir de allí cobran importancia las políticas macroeconómicas como medio de mitigación de la pérdida de ingreso de la población.

Resulta lógico pensar que las actividades más afectadas fueron aquellas en que la distancia física entre personas no podía ser evitada, por lo que tuvieron que achicarse al mínimo o cerrarse. Por ejemplo, en el caso de

Canadá, de los sectores más afectados por el cierre parcial fueron las manufacturas, el transporte, el entretenimiento, los servicios de comida y el hospedaje, mientras que los menos afectados fueron la agricultura, los servicios financieros, los servicios de información y comunicación (Statistics Canada, 2020a). Sin embargo, en el agregado hay una clara diferencia entre los tres países de Norteamérica. El IMF estima que la caída real del PIB en 2020 fue del -7.1 por ciento para Canadá; el -9 por ciento para México; y el -4.3 por ciento para Estados Unidos (IMF, 2020). No es una sorpresa que la economía mexicana se haya visto mayormente afectada, seguida de la canadiense, pues lo mismo sucedió con la CFG en 2009 (con caídas del -2.9 por ciento, el -5.3 por ciento, el -2.5 por ciento, respectivamente). En cualquier caso, la enorme contracción del producto en 2020 no es comparable con ningún episodio de crisis reciente.

GRÁFICA I  
TASA DE DESEMPLEO MENSUAL. CANADÁ-MÉXICO-ESTADOS UNIDOS  
(noviembre de 2019 a noviembre de 2020)



FUENTE: OECD (2020)

La gráfica I muestra la tasa de desempleo mensual en los tres países de estudio. El impacto del cierre de las economías se refleja en un pronunciado incremento de la tasa de desempleo en Canadá y Estados Unidos que inicia en marzo. Por ejemplo, en Estados Unidos, el desempleo llegó a su punto más alto en abril, con un 14.7 por ciento, mientras que en Canadá

llegó al 13.7 por ciento en mayo. Estos datos contrastan con México, en donde a pesar de la mayor contracción de la producción, el salto en la tasa de desempleo no es comparable al de sus vecinos, que llegó a un máximo, en junio, con el 5.5 por ciento. Lo anterior simplemente refleja diferencias fundamentales en cuanto al tipo de instituciones y estructura productiva existente en México, en donde el sistema de seguridad social es relativamente débil y las personas no pueden permanecer desempleadas por mucho tiempo. El desempleo se vuelve una especie de bien de lujo, sólo accesible a las capas de ingresos medios y altos. Así, la economía informal —aquella en donde los trabajadores no tienen acceso a seguridad social, y que ocupa más del 50 por ciento de la población empleada— tiende a absorber casi inmediatamente el desempleo formal, con lo que la pérdida de empleos formales no se refleja en la tasa de desempleo. Además de la economía informal, la migración México-Estados Unidos ha jugado históricamente un papel similar en la absorción del desempleo formal en tiempos de crisis.

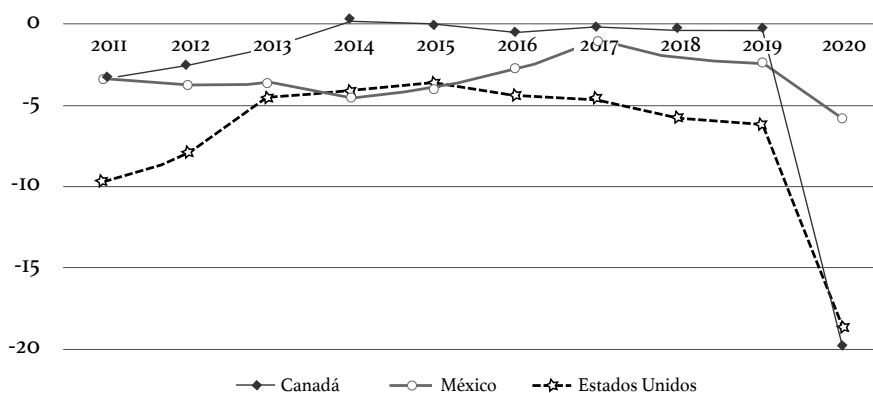
Otro aspecto que resaltar es que la tasa de desempleo en Canadá no se recuperó tan rápidamente como en Estados Unidos después del salto de abril-mayo. Una posible respuesta radica en el tipo de políticas macroeconómicas que acompañaron el cierre parcial de la economía, ya que en Canadá se le dio un enorme énfasis al reforzamiento de los programas sociales y a las transferencias directas que buscaron mitigar la pérdida de ingreso de los hogares y las empresas. Así, no sólo la expansión del seguro de desempleo ralentiza la reducción de la tasa de desempleo, sino que el desempleo sería mucho mayor de no ser por los apoyos a los trabajadores y las empresas.

## Políticas fiscales

Una primera distinción entre los tres países de Norteamérica es el tipo de política fiscal para combatir la pandemia. Cada uno de los tres países puso en práctica un paquete de emergencia que devino en cierto gasto deficitario. Así, la gráfica 2 muestra el balance fiscal de Canadá, México y Estados Unidos, un porcentaje del PIB como una medida del gasto fiscal extraordinario en respuesta al cierre parcial de la economía. Lo primero que cabe resaltar es que Canadá tiene el mayor déficit fiscal en 2020 —del orden del

20 por ciento del PIB— después de un largo periodo de equilibrio presupuestal. Por su parte, el déficit de Estados Unidos en 2020 es ligeramente menor, un 19 por ciento del PIB, con un historial de déficits consecutivos. Finalmente, México, en 2020, tuvo un déficit bastante menor al de sus vecinos de aproximadamente el 6 por ciento del PIB. Hasta cierto punto, el tamaño del déficit está inversamente asociado con la caída del producto. Aunque Canadá no fue la economía menos afectada, a pesar de tener el mayor déficit, esto obliga no sólo a apuntar al tamaño de la respuesta fiscal, sino a su composición, es decir, hacia dónde fue dirigido el déficit fiscal.

GRÁFICA 2  
BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO EN GENERAL COMO PORCENTAJE DEL PIB.  
CANADÁ-MÉXICO-ESTADOS UNIDOS (ANUAL 2011-2020)



NOTAS: 1) Aquí se representa una estimación para el año 2020. 2) El Balance fiscal de Estados Unidos puede no coincidir con el reportado por el Bureau of Economic Analysis debido a que se ha ajustado para ser comparado internacionalmente (IMF, 2020).

En Canadá, la política fiscal frente a la pandemia consistió en la creación y el reforzamiento de múltiples programas de transferencias de ingreso, subsidios, suspensión de pagos, etc., dirigidos a hogares, empresas y sectores productivos y sociales específicos. Los apoyos fueron (y siguen siendo) numerosos, no es propósito aquí describirlos a todos (Government of Canada, 2020), lo importante es resaltar su amplitud, que cubrió desde transferencias directas a los hogares que no cumplían los requisitos para el seguro de desempleo (que también fue reforzado), hasta subsidios a los salarios de las empresas, pasando por suspensiones de pagos de hipotecas y adeudos de

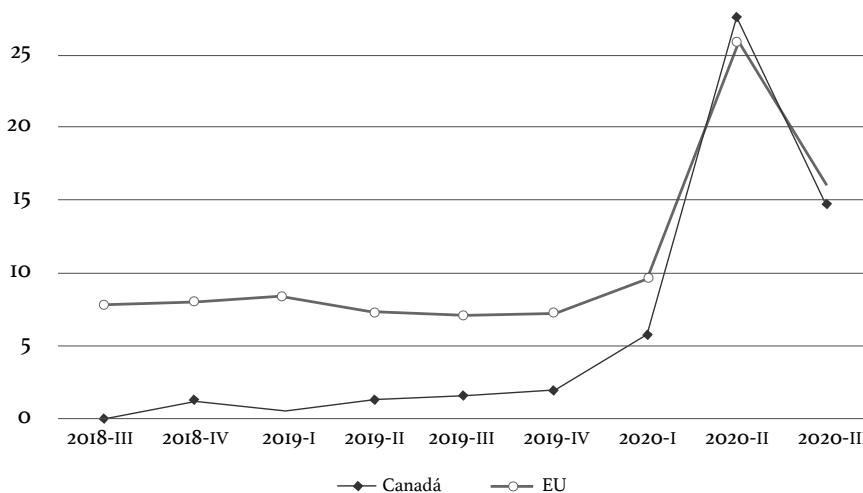
estudiantes, así como apoyos a sectores productivos estratégicos y poblaciones vulnerables. Uno de los más importantes, el Canada Emergency Response Benefit (CERB) fue una transferencia mensual de 2000 dólares canadienses dirigida a trabajadores que no calificaran para el seguro de desempleo —por ser trabajadores por cuenta propia, por ejemplo— durante los meses de marzo a septiembre (después transitó hacia otros programas), con una cobertura de 8 900 000 trabajadores. En los hechos, no es exagerado decir que el CERB funcionó como una especie de ingreso básico cuasi universal —ya que había requisitos mínimos para ser beneficiario— durante varios meses.

En el caso de Estados Unidos, la respuesta fiscal fue similar a la de Canadá en cuanto a que los apoyos cubrieron empresas, hogares y sectores específicos. Sin embargo, en Estados Unidos, el apoyo a los hogares no fue tan marcado como a las empresas. Las transferencias directas a los hogares se concentraron en un estímulo único de 1200 dólares por persona bajo el nombre de Economic Impact Payment (si bien el 27 de diciembre se firmó en la Casa Blanca una segunda ronda de transferencias para 2021), mientras que el soporte a las empresas y los sectores productivos incluyó subsidios de salarios y créditos, principalmente (U.S. Department of the Treasury, 2020). En México, en cambio, los apoyos se orientaron principalmente a los hogares, en particular aquellos en las capas bajas de la distribución, a través del reforzamiento de programas sociales ya existentes —como transferencias directas y microcréditos— así como la suspensión de pagos de hipotecas y otras deudas (Gobierno de México, 2020). En un contexto de muy alta informalidad y limitado sistema de seguridad social, los apoyos económicos se dirigieron a la población más vulnerable.

La gráfica 3 evidencia las consecuencias de las transferencias directas en la tasa de ahorro de los hogares en Canadá y Estados Unidos. El incremento en la tasa de ahorro en Canadá fue notable, pasando del 2 por ciento del PIB al final de 2019 al 28 por ciento en el segundo trimestre de 2020, lo que muestra no sólo el tamaño de las transferencias a los hogares, sino también la magnitud del choque de oferta ocasionado por el cierre. En otras palabras, la combinación de un incremento en el ingreso disponible con una contracción del ingreso total produjo un incremento extraordinario de la tasa de ahorro, ya que el cierre de las empresas restringió severamente las posibilidades de incrementar el consumo. Todo lo cual, por cierto, no se ha traducido

en ningún tipo de presión inflacionaria, lo que deshecha la idea convencional de que un incremento del ingreso disponible frente a una contracción del ingreso total supuestamente generaría inflación.

GRÁFICA 3  
TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES. CANADÁ-ESTADOS UNIDOS  
(TRIMESTRAL 2018-III A 2020-III)



NOTA: La tasa de ahorro es el ahorro neto como proporción del ingreso disponible de los hogares.  
FUENTES: Statistics Canada (2020d), FRED (2020).

La tasa de ahorro también se incrementó notablemente en Estados Unidos, si bien en menor proporción que en Canadá. La razón sea probablemente que, como se dijo anteriormente, las transferencias directas a los hogares fueron más extensas en Canadá que en Estados Unidos, en donde el énfasis estuvo más en las empresas. En el caso de México, aunque la ausencia de datos no nos permite afirmarlo, se puede esperar que la tasa de ahorro de los hogares también haya incrementado. Esto se deduce, por ejemplo, de que la caída en el indicador del consumo privado en el segundo trimestre de 2020, de aproximadamente el -22 por ciento, fue mayor que la caída del PIB en ese mismo trimestre, con alrededor del -18 por ciento (INEGI, 2021).

## Políticas monetarias

A la par de las políticas fiscales expansivas y el consiguiente incremento de la deuda, se han generado cambios importantes en el comportamiento del banco central de los tres países de Norteamérica. Respecto a la política monetaria convencional, la respuesta de los tres bancos centrales frente a la crisis económica ha sido recortar la tasa de interés objetivo (*policy interest rate*) para préstamos interbancarios, y con ello influir en las demás tasas de interés. En el caso de Canadá y Estados Unidos, el recorte fue menor en términos absolutos que en México, debido a que, en los primeros, la tasa de interés ya se encontraba en niveles muy bajos previo a la pandemia. En marzo, el Bank of Canada (BC) y la Reserva Federal (FRED) recortaron sus tasas de interés objetivo en alrededor del 1.5 por ciento a niveles muy cercanos a cero, no mayores al 0.25 por ciento. Mientras tanto, el Banco de México (Banxico), que venía recortando su tasa de interés objetivo desde finales de 2019, la redujo en un 4 por ciento, en poco más de un año, para ubicarla en un 4.25 por ciento a finales de 2020.

En cuanto a respuestas de política menos convencionales, los tres bancos implementaron una batería amplia de programas de compras y recompras (*repos*) de activos de gran escala para, entre otras cosas, sostener el precio de los activos —después de su caída al inicio de la pandemia—, justo como ocurrió durante y después de la CFG con el *quantitative easing* (QE), una política de compra de activos en el mercado secundario para mantener la riqueza de los rentistas al desplomarse el precio de los activos y el ingreso rentista al inicio de la crisis (Seccareccia, 2017). En todos los casos, la adquisición de activos por parte de los bancos centrales fue notable. Si hay diferencias, éstas radicarían en la escala relativa de los programas y en el tipo de intervención del banco central: ya sea de manera directa en el mercado primario y/o indirectamente en el secundario.

Por un lado, el BC implementó toda una lista de programas de compra de activos de gran escala para incrementar la liquidez del sistema financiero y bancario. Estos programas de compra, que incluyeron bonos del gobierno federal, de los gobiernos provinciales, de empresas, etc., ocurrieron en el mercado primario y secundario de deuda gubernamental. Por ejemplo, en cuanto a cambios regulatorios, de abril a septiembre de 2020 se incrementó el porcentaje de bonos del tesoro que pueden ser adquiridos por el



BC de manera directa en el mercado primario, de un máximo del 25 por ciento a uno del 40 por ciento, cuando previo a la pandemia se ubicaba en un 20 por ciento.

Asimismo, los bonos del tesoro y los gubernamentales en poder del BC adquiridos en el mercado primario y secundario se incrementaron ampliamente a partir de marzo (Statistics Canada, 2020a). Por ejemplo, la adquisición de bonos gubernamentales superó la cantidad de los de nueva emisión de abril a julio de 2020 —llegando a un máximo, en junio, del 175 por ciento de bonos adquiridos por el BC, en proporción a los emitidos por el gobierno federal—, lo que implicó tanto compras en el mercado secundario como compras directas de los gobiernos provinciales. Con los bonos del tesoro, las compras del BC no han sido tan numerosas, pero igualmente en junio llegaron a constituir un 55 por ciento del total de bonos emitidos por el gobierno federal (Statistics Canada, 2020b).

La FED de Estados Unidos actuó de manera similar al BC en cuanto a la escala de los programas y el tipo de intervención. Los programas de compra de valores gubernamentales fueron también enormes. Por ejemplo, de marzo a abril de 2020, la adquisición de bonos del tesoro por parte de la FED creció en alrededor del 30 por ciento, lo que contrasta con un incremento diez veces menor en febrero (del 3 por ciento mensual) (FRED, 2020). Además, las compras ocurrieron tanto en el mercado secundario como directamente en el primario; tal es el caso del Municipal Liquidity Facility, un programa temporal de compra directa de valores gubernamentales a niveles estatal y local.

La respuesta de México en los programas de compras de Banxico fue de menor escala a la de sus vecinos, y la intervención pareció estar restringida al mercado secundario. Sin embargo, la adquisición de valores gubernamentales por parte de Banxico fue muy significativa en lo que se refiere a los bonos del gobierno, éstos pasaron de ser cero a más de 5 000 000 000 de pesos, en marzo de 2020, llegando a casi 9 000 000 000 de pesos en su punto más alto en mayo.

¿Cuál es la importancia del tipo de intervención? De un lado, las compras de valores gubernamentales en el mercado primario son relevantes en la medida en que incrementan el financiamiento al gobierno por parte del banco central de manera directa, esto es, permiten al gobierno gastar sin ningún tipo de intermediario. En contraste, las compras de valores en el

mercado secundario constituyen un ejemplo de QE, que además de no representar financiamiento al gobierno, sí influye en la reducción de las tasas de interés y en el incremento del precio de los activos (incluyendo los precios de bienes raíces), lo que conlleva afectaciones importantes en otros frentes como en la distribución del ingreso y la riqueza.

Ciertamente, el efecto del QE es simplemente reemplazar bonos de larga duración por depósitos de bajo rendimiento en el balance de los bancos, lo que los obliga —junto a otras instituciones financieras— a cambiar bonos por efectivo. La metáfora de “imprimir dinero”, apegada a la visión de “*helicopter money*”, de Milton Friedman, y que es a menudo utilizada para ridiculizar a aquellos en favor de la intervención directa del banco central en el mercado primario, prueba ser particularmente falsa, es decir, el QE es una operación contable que involucra un simple cambio de activos en el balance de los bancos, de activos que devienen interés (como bonos gubernamentales) por reservas bancarias. No hay creación directa de dinero.

En contraste, las compras en el mercado primario son más cercanas a las prescripciones heterodoxas, hoy identificadas con la MMT, en cuanto a que el banco central provee todo el financiamiento requerido por el gobierno de manera directa y sin restricciones, lo que en el discurso convencional se ha denominado monetización del déficit. Así, de manera simplificada podrían distinguirse a los programas de compras de valores de los tres países norteamericanos como del tipo QE o MMT, dependiendo de si las compras de activos de los bancos centrales se llevaron a cabo en el mercado primario o secundario. Siendo así la respuesta fiscal de Canadá y Estados Unidos, la pandemia implicó el uso de QE y MMT por parte de sus respectivos bancos centrales, mientras que en México se utilizó solamente el QE.

Además, ambos tipos de intervención deben reflejarse en el lado de los pasivos de los bancos centrales, es decir, en las reservas de la banca comercial y de desarrollo. En general, el enfoque MMT argumenta que “el ‘financiamiento’ siempre toma la forma de un crédito a las reservas bancarias (y un crédito de un banco privado a la cuenta del destinatario) —el gobierno no ‘escoge’ entre usar impuestos, dinero, o bonos—” (Wray, 2020: 17). Esto es, el gobierno se financia al ejercer el gasto fiscal, que siempre es una variable *ex ante* y el ingreso presupuestal siempre es *ex post*.

El cuadro 1 pone de relieve el enorme incremento en las reservas de los bancos en Canadá, en donde antes de marzo de 2020 el cambio en las reservas

era nulo. A partir de marzo, cuando empezaron los programas de compra de valores por parte del BC, las reservas bancarias crecieron notablemente por varios meses. El incremento de las reservas en Canadá no es comparable al de Estados Unidos y México, aunque en estos últimos también se distingue un incremento significativo, principalmente en los meses de marzo y abril.

Ahora bien, si se observan las reservas como proporción del pasivo total del banco central, también en Canadá se distingue un incremento muy significativo: pasando de cero reservas en febrero a una cantidad arriba del 50 por ciento del total de pasivos a mediados del año. En Estados Unidos también es importante el incremento a partir de abril, lo que no sucede en México a lo largo del periodo analizado. Por supuesto, el denominador (el pasivo total del banco central) también se incrementó; por eso mismo, es muy significativo lo ocurrido en Canadá con el incremento de las reservas.

CUADRO I  
RESERVAS BANCARIAS. CANADÁ-ESTADOS UNIDOS-MÉXICO  
(febrero-agosto de 2020)

Mes	Cambio en las reservas (%)			Reservas como proporción del pasivo total (%)		
	Canadá	Estados Unidos	México	Canadá	Estados Unidos	México
Febrero	0	1	6	0	48	3
Marzo	24 350	23	30	31	53	3
Abril	225	44	-3	51	61	3
Mayo	13	9	9	48	62	3
Junio	20	-5	14	51	61	4
Julio	5	-11	-3	52	58	4
Agosto	9	3	-11	57	58	3

FUENTES: Statistics Canada (2020b), FRED (2020) e INEGI (2021).

## Conclusiones: ¿la MMT al rescate de las economías en América del Norte?

A juzgar por la evidencia en el tamaño y tipo de respuesta de los tres países de Norteamérica, la política macroeconómica seguida por Canadá es la

más heterodoxa —pues contempla intervenciones de la MMT por parte del banco central— en el sentido de una coordinación entre la política fiscal y monetaria en la cual todo aquello que sea productivamente sostenible también lo es financieramente, mientras que los déficits fiscales pasan a ocupar un lugar secundario. Esto es así luego de analizar cómo la respuesta de Canadá al amplio cierre económico se caracterizó por un enorme gasto fiscal canalizado a hogares, empresas y sectores productivos para que la población en general se mantuviera en sus hogares y así limitar la expansión del virus. En otras palabras, Canadá combinó un cierre económico amplio con una política macroeconómica extraordinariamente expansiva. La combinación de ambos resultó en un evento poco común: una brutal caída de la demanda a la par de un enorme salto en la tasa de ahorro; lo cual, fuera de cualquier predicción de la ortodoxia, no significó presiones inflacionarias ni alzas en las tasas de interés.

Sin embargo, para llevar a cabo una respuesta heterodoxa como hizo Canadá, se requiere el cumplimiento de ciertos prerrequisitos institucionales que, como se verá, se cumplen en el caso canadiense. Los orígenes de estos prerrequisitos vienen del principio chartalista de que un Estado soberano que se endeuda en su propia moneda —a través de su banco central— no tiene riesgo de quiebra y, por lo tanto, no enfrenta una restricción presupuestal rígida como la del sector privado.

El primer prerrequisito es que el banco central no sea institucionalmente independiente del gobierno. Éste es el caso de Canadá desde 1961, cuando renunció el gobernador del BC, James Coyne, después de una disputa con el gobierno conservador encabezado por el primer ministro John Diefenbaker sobre el objetivo y la conducción de la política monetaria. Esto dejó claro que el gobierno electo tiene la última palabra frente a un desacuerdo de este tipo con el Banco Central, principio que no ha sido impugnado desde 1961. En contraste, la FED y el Banxico son instituciones al menos formalmente independientes.

Segundo, como se dijo anteriormente, no existen impedimentos legales para que el BC compre valores gubernamentales en el mercado primario de manera regular, esto es, para que realice intervenciones del tipo de la MMT, así lo había venido haciendo desde antes de la pandemia (si bien en menor proporción). En cambio, la FED lo hizo de manera extraordinaria debido a la pandemia. Y, en México, la financiación directa del gobierno

por parte del Banxico está prohibida por ley. Por si fuera poco, en Canadá tampoco existen “techos” de endeudamiento, como es el caso de los límites de endeudamiento impuestos al Tesoro de Estados Unidos.

Y, tercero, un régimen de tipo de cambio totalmente flexible es una condición *sine qua non* para garantizar la soberanía monetaria. En Canadá, desde 1998, el BC ha hecho explícita su no intervención en el mercado cambiario en aras de un régimen de flotación puro. Asimismo, en México, al menos en el discurso oficial, también ha predominado un régimen de tipo de cambio flexible desde 1994; y, en Estados Unidos, por lo menos desde 1992.

En la realidad existirán varias restricciones más que impidan la práctica de una política heterodoxa que involucre intervenciones del tipo de la MMT como lo ha hecho Canadá frente a la pandemia. Por ejemplo, el porcentaje de la deuda denominada en moneda extranjera, que en los países en desarrollo como México tiende a ser más alto que en los países desarrollados como Canadá y Estados Unidos. Igualmente, las crisis financieras de los noventa y principios de los dos miles en los países en desarrollo han cuestionado la conveniencia de mantener un tipo de cambio completamente flexible. En breve, es probable que las restricciones en México sean bastante mayores a las de sus vecinos a la hora de implementar políticas heterodoxas.

Finalmente, es preciso aclarar que la respuesta de política de Canadá frente a la pandemia pudo implementarse sin mayores contratiempos: la economía política no manifestó ningún tipo de presión inflacionaria o política que haya comprometido el tipo de respuesta macroeconómica. Esto es particularmente interesante en el contexto de la pandemia, ya que, como mencionan Nersisyan y Wray (2020), el cierre económico restringió al máximo las posibilidades productivas (el lado de la oferta) y, sin embargo, los déficits fiscales enfrentaron la menor resistencia política y económica; esto sugiere que, en teoría, el uso de políticas heterodoxas en periodos menos convulsos tendría incluso menos complicaciones que las actuales.

Paradójicamente, conforme disminuye la emergencia por la pandemia se hace menos rentable políticamente decir con honestidad que se está practicando una política fiscal expansiva, así lo comprueban las recientes declaraciones de la ministra de finanzas de Canadá, Chrystia Freeland: “A pesar del apoyo a una política fiscal expansiva para combatir la Covid-19 —y para salir de la recesión del coronavirus— no estoy entre aquellas que piensan que Canadá debería aventurarse con la *Modern Monetary Theory*,

la cual sostiene que los déficits no importan para un gobierno que se endeuda en su propia moneda” (Freeland, 2020).

El discurso oficial se mantiene apegado a la ortodoxia macroeconómica; además de que la luz al final del túnel que representa la llegada de la vacuna ha avivado los reclamos de los sectores conservadores por los altos niveles de endeudamiento. Ergo, es posible que se dé un giro rápidamente hacia una política fiscal ortodoxa para no correr riesgos políticos, sobre todo si se está en un gobierno de minoría, como en Canadá, o en periodos electorales.

## Fuentes

FRED

2020 “Assets: Securities Held Outright: U.S. Treasury Securities: All: Wednesday Level (TREST)”, *FRED*, en <<https://fred.stlouisfed.org/series/TREST>>, consultada el 31 de diciembre de 2020.

FREELAND, CHRYSTIA

2020 “Address by the Deputy Prime Minister and Minister of Finance to the Toronto Global Forum: Canada’s Plan for a Strong Economic Recovery from Covid-19”, en <<https://www.canada.ca/en/department-finance/news/2020/10/address-by-the-deputy-prime-minister-and-minister-of-finance-to-the-toronto-global-forum-canadas-plan-for-a-strong-economic-recovery-from-covid-19.html>>, consultada el 12 de enero de 2021.

GOBIERNO DE MÉXICO

2020 “Covid-19 Medidas Económicas”, en <<https://www.gob.mx/covid-19/medidaseconomicas>>, consultada el 27 de diciembre de 2020.

GOVERNMENT OF CANADA

2020 “Supporting Canadians and Fighting Covid-19: Fall Economic Statement 2020”, en <<https://www.budget.gc.ca/fes-eea/2020/report-rapport/FES-EEA-eng.pdf>>, consultada el 26 de diciembre de 2020.

## INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y GEOGRAFÍA (INEGI)

2021 “Banco de Información Económica (BIE)”, en <<https://en.www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0>>, consultada el 11 de enero de 2021.

## INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF)

2020 “International Monetary Fund DataMapper”, en <[https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD?year=2020](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD?year=2020)>, consultada el 23 de diciembre de 2020.

## NERSISYAN, YEBA y RANDALL WRAY

2020 “Are We All *MMT*ers Now? Not So Fast”, *One-Pager*, no. 63.

## ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OECD)

2020 “Key Short-Term Economic Indicators (KEI)”, en <<https://stats.oecd.org>>, consultada el 20 de diciembre de 2020.

## SECCARECCIA, MARIO

2017 “Which Vested Interests Do Central Banks Really Serve? Understanding Central Bank Policy since the Global Financial Crisis”, *Journal of Economic Issues* 51, no. 2 (junio): 341-50.

## STATISTICS CANADA

2020a “Table 36-10-0434-02 Gross Domestic Product (GDP) at Basic Prices, by Industry, Monthly, Growth Rates (x 1,000,000)”, en <<https://doi.org/10.25318/3610043401-eng>>, consultada el 24 de diciembre de 2020.

2020b “Table 10-10-0108-01 Bank of Canada, Assets and Liabilities, at Month-end (x 1,000,000)”, en <<https://doi.org/10.25318/1010010801-eng>>, consultada el 29 de diciembre de 2020.

2020c “Table 10-10-0133-01 Central government operations: budgetary balance, non-budgetary transactions, and financial source/requirement (x 1,000,000)”, en <<https://doi.org/10.25318/1010013301-eng>>, consultada el 31 de diciembre de 2020.

2020d “Table 36-10-0112-01 Current and Capital Accounts - Households, Canada, Quarterly”, en <<https://doi.org/10.25318/3610011201-eng>>, consultada el 29 de diciembre de 2020.

## U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

2020 *CARES Act*, en <<https://home.treasury.gov/policy-issues/cares>>, consultada el 27 de diciembre de 2020.

## WORLD HEALTH ORGANIZATION (WHO)

2020 “WHO Coronavirus Disease (Covid-19) Dashboard”, en <<https://Covid19.who.int>>, consultada el 23 de diciembre de 2020.

## WRAY, RANDALL

2020 “The ‘Kansas City’ Approach to Modern Money Theory”, Working Paper No. 961, Nueva York: Levy Economics Institute.