
Los Gobiernos progresistas y la política económica en América Latina

*Gregorio Vidal*¹
Departamento de Economía
Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa (México)

Recibido: 18-09-2023

Aceptado: 10-11-2023

¹ gvb@xanum.uam.mx; vidal.gregorio@gmail.com; <http://gregoriovidal.izt.uam.mx>

Los Gobiernos progresistas y la política económica en América Latina

Resumen. En 2023 se completará en América Latina una década con el menor incremento anual del PIB desde los años cincuenta del siglo pasado. El aumento anual promedio, con datos de CEPAL, de 2014 a 2023 es de 0,8%, mucho menor al alcanzado el siglo pasado, en la denominada década pérdida del desarrollo. La debilidad en el comportamiento del PIB en la región precede a la pandemia de COVID-19 y se explica por otras razones. A la fecha no se observan cambios que permitan establecer una modificación en esta tendencia. El proceso es consistente con el comportamiento observado en las economías avanzadas y en China. El débil crecimiento en las economías avanzadas se relaciona con la ejecución de una política monetaria que utiliza el alza en la tasa de interés de referencia como el medio para combatir la inflación. Los comunicados de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra señalan que el incremento en las tasas de interés se mantendrá en los meses siguientes, hasta que no se observe una debilidad relevante en los mercados laborales. En América Latina los directorios de los bancos centrales comparten la misma opinión. En conjunto proceden considerando, como sostienen Friedman y sus discípulos, que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario. Se acepta el argumento monetarista, generando dificultades adicionales para avanzar en el crecimiento de las economías y aún mayores para ejecutar políticas económicas que reduzcan la desigualdad social e impulsen el desarrollo. Hay una disputa entre los gobiernos progresistas de la región y otras instancias estatales que no permiten avanzar a la política económica que impulsan esos gobiernos. En las condiciones actuales, además de las restricciones a la actividad económica que implica el encarecimiento del crédito, hay resultados positivos para los que viven de colocar recursos en los sistemas financieros y se fortalece la inestabilidad en los mercados financieros internacionales. En esas condiciones es muy difícil impulsar un proyecto que considere la ampliación de la inversión. Construir el proceso social que permita activar a los actores que participan en la modificación del proceso de formación de capital es una tarea particularmente difícil, que para realizarse debe avanzar en la construcción de las condiciones para que la producción desplace a los rentistas. En política económica no es posible la preponderancia de lo monetario, la clave es la creación de condiciones para aumento de las capacidades de producción.

Palabras clave: Política monetaria, Política fiscal, gobiernos progresistas, inflación, inversión.

Clasificación JEL: E58, E62, G15, G38.

The progressive governments and economic policy in Latin America

Abstract. In 2023, Latin America will complete a decade with the lowest annual increase in GDP since the 1950s. The average annual increase, according to ECLAC, from 2014 to 2023 is 0,8%, much lower than what was achieved in the last century, during the so-called lost decade of development. The weakness in the region's GDP performance predates the COVID-19 pandemic and is explained by other reasons. To date, no changes have been observed that would allow establishing a modification in this trend. The process is consistent with the behavior observed in advanced economies and in China. Weak growth in advanced economies is related to the implementation of a monetary policy that uses an increase in the reference interest rate as a means to combat inflation. Statements from the Federal Reserve, the European Central Bank and the Bank of England indicate that the increase in the interest rates will continue in the coming months until a significant weakness in the labor markets is not observed. In Latin America, central banks boards share the same opinion. Together, they proceed by considering, as Friedman and his disciples argue, that inflation is essentially a monetary phenomenon. The monetarist argument is accepted, generating additional difficulties to advancing economic growth and even greater challenges in implementing economic policies that reduce social inequality and promote development. There is a dispute between the progressive governments in the region and other state bodies that hinder the process of economic policies advocated by those governments. In the current conditions, in addition to the restrictions on economic activity that the increase in credit prices implies, there are positive outcomes for those who make a living by investing resources in financial systems and instability in international financial markets is strengthened. Under these conditions it is very difficult to promote a project that considers expanding investment. Building the social process that allows activating the actors that participate in the modification of the capital formation process is a particularly difficult task, that to be carried out must advance in the construction of the conditions so that the production displaces rentiers. In economic policy, the dominance of monetary factors is not possible; the key lies in creating conditions for increasing production capacities.

Keywords: Monetary Policy, Fiscal Policy, Progressive Governments, Inflation, Investment.

JEL codes: E58, E62, G15, G38.

1. Introducción

En el curso de los cuatro años previos avanzaron en América Latina gobiernos que se autodefinen como progresistas, democráticos o de izquierda y que, como años antes, en la primera década del siglo actual, sostienen que se distancian del neoliberalismo y el conjunto de políticas económicas que lo caracterizan. En 2022, siempre por medio de procesos electorales, el mapa de la región con gobiernos progresistas incluía a casi todas las mayores economías y estaba a la vista la elección en Brasil con el previsible triunfo del candidato del Partido de los Trabajadores, Luiz Ignacio Lula da Silva, con lo que cobraba fuerza la idea, publicada en algunos de los titulares de la prensa de países desarrollados, que el subcontinente se pintaba de rojo.

Sin embargo, como sucedió en años previos el escenario incluye cambios importantes en tiempos cortos y no siempre permitiendo la conclusión de los periodos para los que fueron elegidos cada uno de estos gobiernos, sino recurriendo a otros métodos. El tema obliga a un análisis específico sobre los contenidos de la democracia y las formas no necesariamente legales por medio de las cuales partidos, movimientos sociales y grupos de interés que defienden las propuestas que dan contenido a la agenda del Consenso de Washington o están contra los proyectos de los gobiernos progresistas disputan y obtienen la conducción de los poderes del Estado en la región. En el texto no es una materia que se examina, tan solo se destaca para señalar que el acceso a los gobiernos por partidos, movimientos sociales, coaliciones entre partidos y movimientos sociales es un momento en un proceso de disputa por el poder entre diversos grupos que no cesa y menos aún disminuye en intensidad por el triunfo electoral de las coaliciones de izquierda o progresistas.

Para los efectos del texto es importante considerar este hecho, en tanto marca la condición en que se ejecuta la política económica, con actores sociales que tienen influencia en ella y que no comparten las propuestas de los gobiernos en turno. Incluye diferencias y la ejecución de políticas económicas que no necesariamente son compatibles en su conjunto con un proyecto para fortalecer el crecimiento sostenido de las economías y menos aún con construir instituciones sociales que reduzcan la desigualdad social y permitan avanzar en el desarrollo.

Además, deben sumarse las opiniones, observaciones y señalamientos por parte de los directivos de los organismos financieros multilaterales sobre el limitado espacio que tienen los gobiernos de los países de América Latina para ejecutar la política económica, tanto la monetaria como la fiscal. Esta opinión se comparte en los círculos financieros, las direcciones de grandes bancos y sociedades de inversión y los consejos directivos de los bancos centrales de las economías avanzadas y en gran parte de los países del área. Todo es parte del escenario en que se está dando el denominado giro a la izquierda en los gobiernos de la región. Debe ser considerado al momento de examinar el curso de la política económica ejecutada y el propio desempeño de las economías.

Como se analiza en la primera parte del texto los gobiernos progresistas en la región actúan en el contexto de un débil crecimiento en las economías. Ello se relaciona con algunos de los determinantes de la política económica, en particular con la preponderancia de la política monetaria, tema tratado en el segundo apartado del texto. Finalmente, como se expone en el tercer apartado, no se observan cambios importantes en la dinámica de la inversión que modifiquen las tendencias en el comportamiento de gran parte de las economías del área y ante ello se plantean algunas preguntas sobre el alcance de las

propuestas de cambio y los contenidos de un proyecto de desarrollo a ejecutarse en cada uno de los países del subcontinente.

2. América Latina: se mantiene un débil crecimiento económico

En las economías avanzadas en 2023 se estima un crecimiento menor en comparación al alcanzado en 2022, sin que se prevea un mejor comportamiento para 2024. El FMI (2023a) en su informe sobre las perspectivas de la economía mundial de octubre de 2023 indica un crecimiento del PIB para las economías avanzadas de 1,5% en el año y en 2024 estima un aumento de 1,4%. En 2023 las economías de la zona del euro apenas crecerán en 0,7%, mientras en Reino Unido el incremento será de 0,5%. Como un indicador de la debilidad en el comportamiento del PIB se prevé que la economía de Estados Unidos crecerá menos en 2024, tan solo 1,5%.

Es un escenario poco favorable para el desempeño de las economías de América Latina, en las que el comercio exterior con las economías avanzadas y los flujos financieros provenientes de esos mercados son un dato relevante. El escenario difícil a nivel internacional se completa con el menor crecimiento de la economía China, comparado con el obtenido en décadas previas y teniendo en cuenta los mayores intercambios comerciales con varios países de la región y el peso creciente de inversiones de empresas de ese país en América Latina.

En América del Sur, algunos países se verán particularmente afectados por el bajo dinamismo de China, que es un importante mercado para sus exportaciones de bienes. Tal es el caso de Brasil, Perú y Uruguay, que destinan a China más del 30% de sus exportaciones de mercancías. Chile exporta el 40% a China (CEPAL, 2023a: 138). Para México el dato clave sigue siendo el comportamiento de algunas ramas de las manufacturas en Estados Unidos, destacando la industria automotriz, por lo que la determinación externa de la dinámica del PIB seguirá siendo relevante.

La pandemia de COVID-19 afectó negativamente a la región, como al resto de las economías a nivel global. Sin embargo, es necesario destacar que la debilidad en el crecimiento de la región precede a la pandemia y se mantiene hasta la fecha. En el estudio de CEPAL intitulado *Institucionalidad social en América Latina y el Caribe* se remarca la continuidad en la debilidad en el crecimiento de la región. En la década de 2014 a 2023 el crecimiento medio anual del PIB de la región será de 0,8%, menor al alcanzado en la denominada “década perdida” de los años ochenta, cuando fue del 2% anual (CEPAL, 2023c). CEPAL destaca que los datos sobre el comportamiento del PIB son reflejo de lo que denomina crisis en cascada que incluye “la combinación de inflación y elevados niveles de deuda producto de la crisis por la pandemia del COVID-19, sumado a los efectos del conflicto en Ucrania, con desafíos a nivel mundial y regional” (CEPAL, 2023c: 15). Se pueden agregar otros elementos y enfatizar la determinación externa de estos procesos, como el relativo al incremento en los precios de bienes alimentarios importantes en la canasta básica, que dependen de la operación de mercados de futuros y grandes participantes ubicados en los principales centros financieros con destacadas operaciones transfronterizas. Pero en todo caso se mantiene la caracterización de la crisis y los márgenes de maniobra que tienen los gobiernos acotados por la calificación de elevados niveles de deuda que tienen los países de la región. Es un punto que se comparte con otros organismos financieros multilaterales, como el FMI y el Banco Mundial. En su informe sobre la situación de las economías en América Latina de octubre de 2023, el FMI destaca que la política fiscal ejecutada por los gobiernos de

la región debe centrarse en recomponer el margen de maniobra a fin de garantizar la sostenibilidad fiscal. Se pondera positivamente la ejecución de planes para apuntalar las finanzas y seguir reduciendo la deuda. La consolidación fiscal es un objetivo necesario, como también observar los costos de evolución del servicio de la deuda, todo en la perspectiva de lograr un crecimiento sostenible (FMI, 2023b).

El menor crecimiento ha implicado que la región mantenga una alta informalidad en la ocupación (47,9% de la población ocupada) y una muy pobre tasa de crecimiento de la población ocupada (apenas del 1,3%). Incluso, CEPAL enfatiza que en 2021 casi el 80% de la población vivía con ingresos menores a tres líneas de pobreza (CEPAL, 2023c). La condición de vulnerabilidad está ampliamente extendida entre la población de la región, sin que el comportamiento en lo inmediato de la economía permita considerar que se alcanzarán cambios relevantes en estas materias.

La debilidad en el crecimiento en la región está encabezada por el comportamiento de las mayores economías. Medido en términos del producto por habitante, el crecimiento en este periodo en México, Colombia y Chile, segunda cuarta y quinta economías del área, es mínimo. En Brasil puede existir una ligera contracción y en Argentina la reducción es un hecho. Estos países tienen gobiernos que se definen como progresistas, de izquierda y marcan su distancia con el neoliberalismo. Como se destaca desde la introducción hay otros países de la región que también tienen gobiernos distantes del neoliberalismo. El problema para este conjunto de naciones es que la debilidad en el crecimiento se advierte desde antes de la pandemia de COVID-19 y no constituye la norma de funcionamiento de años previos.

El comportamiento de la región durante el siglo actual permite identificar dos periodos con resultados notablemente distintos. Al inicio del siglo en gran parte de los países del área hay una importante crisis económica. La ejecución por alrededor de veinte años de la agenda del Consenso de Washington o del modelo neoliberal, según otras caracterizaciones, no logró establecer las condiciones para un crecimiento estable y sostenido. Argentina es un ejemplo relevante de la difícil situación económica en los países de la región, que en el periodo de 1999 a 2002 tiene una notable recesión en medio de una crisis cambiaria y de todo el sistema de crédito. En Uruguay la recesión es de gran dimensión y se prolonga por varios años. En Colombia, Chile, Ecuador, Venezuela el PIB decrece en 1999 y en otros países como Brasil y México tiene en los años inmediato-siguientes un débil crecimiento. Como analizó en otro texto es un resultado vinculado a la ejecución de la agenda del Consenso de Washington y el avance de las propuestas de reforma económica al amparo de las ideas del FMI-Banco Mundial, en particular en materia de política fiscal (Vidal, 2019).

En el periodo de 2003 a 2008 hay un comportamiento diferente. Son los años en que se registra un crecimiento importante. CEPAL destaca que “la región creció a una tasa media cercana al 5% anual, que implica un crecimiento del PIB por habitante superior al 3% anual ... [] ... un período con escasos precedentes en su historia económica” (CEPAL, 2008: 9). Más notable es la desigualdad en el comportamiento de las economías entre varios países de América del Sur y México y Centroamérica. El crecimiento se explica en principio por el comportamiento de Argentina, Brasil, Uruguay y Venezuela. Posteriormente se agregan Bolivia, Ecuador, todos teniendo en común contar con gobiernos que se definen como progresistas, democráticos o de izquierda resultado de procesos electorales. El crecimiento alcanzado en los años 2003 a 2008, se mantiene por algún tiempo posterior e incluso ese conjunto de países, con la excepción de Venezuela, no pasa por una recesión importante en el contexto de la crisis financiera global de los años 2008-2009. Es un caso contrario al de México, cuyo PIB se contrae en 2009 en 6,3%. Las explicaciones sobre el comportamiento de

estas economías atienden a diversos procesos y están principalmente en clave nacional, destacando la profundización de las capacidades endógenas para canalizar recursos financieros y ampliar el consumo y la capacidad de producción (Vidal, 2018).

Sin embargo, aún con gobiernos progresistas hay una modificación en el comportamiento de esas economías. Nuevamente, la explicación sobre ese cambio atiende a procesos internos, con notables diferencias entre cada uno de los países, pero está en el origen del nuevo ciclo de débil crecimiento (Vidal, 2018). El comportamiento de la región en el periodo de 2014 a 2019 daba cuenta de la debilidad sostenida en el crecimiento del PIB. En promedio en esos años el PIB creció en 0,3%, destacando el año de 2019 con un ligero aumento de 0,1%. Las economías de Argentina y México registran en 2019 una contracción del PIB del orden de 2,1% y 0,1% respectivamente; mientras Brasil tiene un crecimiento del PIB de 1,4%, después de haber vivido una severa recesión en 2015 y 2016, con reducciones de 3,5% y 3,3% en cada año (CEPAL, 2021). Estas tres economías tienen en alguno de los años del periodo cambios importantes en la conducción de su política económica. En Brasil sucede el desplazamiento del gobierno de Dilma Rousseff y el cambio de rumbo en la política económica en agosto de 2016. En Argentina el triunfo de Macri que defiende las propuestas de la agenda del Consenso de Washington y el inicio de su gobierno en diciembre de 2015. Estas modificaciones en la conducción de los gobiernos se dan en un contexto de débil crecimiento económico, en medio de diversos conflictos. En México la situación es distinta y marca el inicio del gobierno de López Obrador en diciembre de 2018. Como se destaca desde la introducción, los cambios de gobierno y en la orientación política en estos países y en otros en la región se han seguido presentando, con varias disputas relevantes a lo largo de los años 2022 y 2023. Sin embargo, los procesos en cada país, como las características de los gobiernos y los conflictos que enfrentan son muy diversos, al punto que es notable la inestabilidad política que se ha manifestado en más de un país. Por ejemplo; por un lado, está el caso de Perú con el desplazamiento del gobierno de Pedro Castillo que se presenta como progresista. Por otro lado, la convocatoria a elecciones adelantadas en Ecuador, que planteó la posibilidad de un nuevo gobierno progresista. Otras disputas están en curso, siempre sin poder olvidar la situación que prevalece en la Argentina, con todo el espacio tomado por la política y la dureza del conflicto entre grupos sociales.

La tensión entre los proyectos de transformación que se impulsan por diversos gobiernos y fuerzas sociales en varios de los países de la región y el desempeño de la economía es un dato relevante, en particular al contextualizar la política económica que están ejecutando esos diversos gobiernos. El contexto global es relevante, en tanto existe una firme acción por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas aplicando una política monetaria que postula la necesidad del aumento en las tasas de interés de referencia. A lo diverso que se ejecuta por los ejecutivos y otros organismos de los gobiernos de América Latina existe en contraparte una decisión firme y homogénea por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas de incrementar la tasa de interés de referencia. Es el medio por el cual se mantiene el predominio de la política monetaria, contando con el concurso de las agencias financieras multilaterales, como el FMI, el BM, el BID, la OCDE y las direcciones de los más importantes bancos y sociedades de inversión globales para apoyar e imponer esas medidas. Frente a ello, los márgenes para tomar otras decisiones se consideran, según estos actores prácticamente reducidos o inexistentes. No obstante, es una conclusión fundada en cierta comprensión y explicación de los hechos económicos y de la propia política económica que es parte del problema. La continuidad del débil crecimiento de la economía no es un dato positivo para los gobiernos progresistas, pero tampoco la debilidad en el

comportamiento de la inversión. ¿Cómo modificar estas condiciones? Es una pregunta pertinente, con respuestas que se construyen en el espacio de la política, pero que incluyen contenidos específicos de política económica.

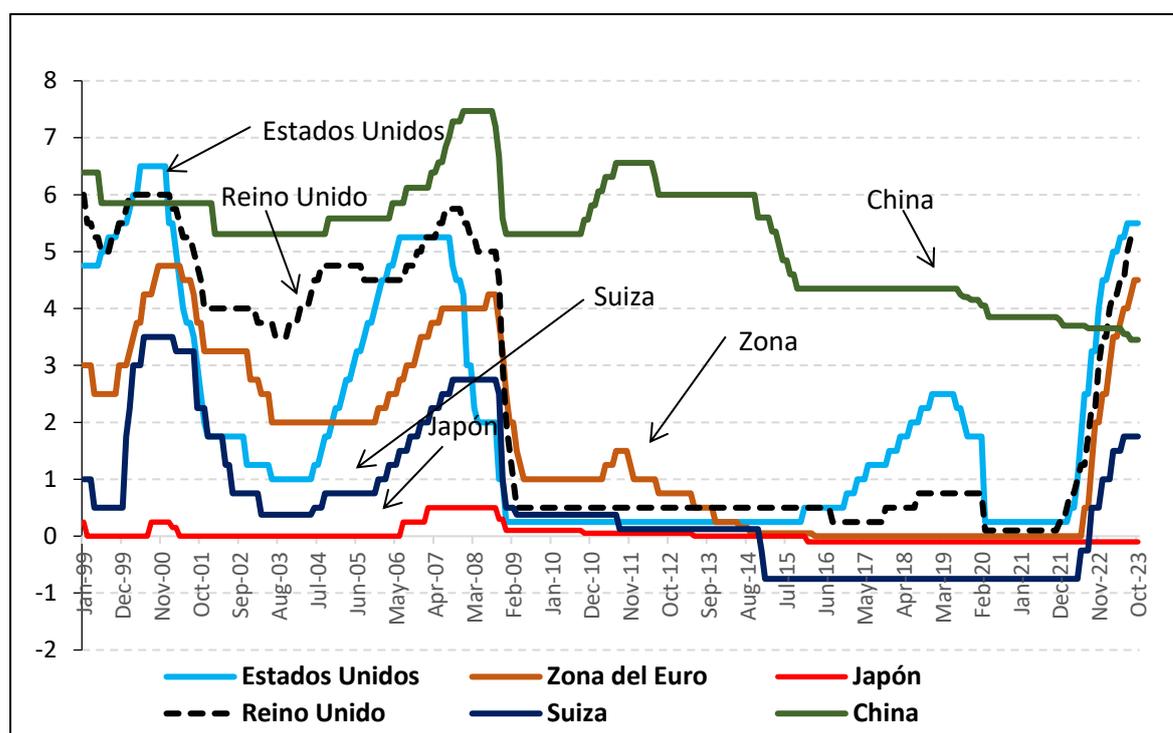
3. El predominio de la política monetaria y el desempeño de la economía

La política monetaria se mantiene como la que organiza toda la gestión pública en las economías avanzadas y en gran parte de las economías en desarrollo. Es una historia conocida desde hace décadas. Su formulación positiva se inscribe en el espacio de la *Gran Moderación*. En su momento, el entonces presidente de la Reserva Federal (FED), Ben Bernanke (2004), sostuvo que la continuidad o mantenimiento de un largo ciclo de crecimiento y estabilidad en las economías avanzadas era el resultado de un cambio estructural en la economía y mejores políticas económicas, lo que marcaba el fin de la volatilidad económica y financiera y por tanto el inicio de la *Gran Moderación*. El punto clave era la independencia de los bancos centrales que les permitía anclar las expectativas inflacionarias mediante la ejecución de alzas en las tasas de interés de referencia ante cualquier indicio de inflación o incluso para prevenirla. Las acciones de los bancos centrales en un contexto de libre movilidad de los capitales, incluyendo la multiplicación de las operaciones transfronterizas creaba, desde el espacio del monetarismo y la teoría cuantitativa del dinero, las condiciones para el crecimiento estable.

La preeminencia de la política monetaria se sostuvo, aun cuando fue un breve tiempo en que los mercados financieros registraron resultados positivos después de la crisis internacional producto de la caída de las empresas puntocom y el desplome del mercado bursátil del Nasdaq. Al lado del predominio de la política monetaria existe también la multiplicación de los estudios sobre las crisis financieras. Desde finales del siglo pasado hay una amplia literatura que se refiere a las crisis financieras (Jeanne, 2003). En las décadas previas y con mayor fuerza después de la crisis bursátil de las empresas puntocom, se suceden crisis bancarias, crisis cambiarias, crisis bursátiles, crisis de la deuda y aparecen las crisis dobles, todas con una inmediata internacionalización (Vidal, 2020). Con las crisis avanza la financiarización y es el contexto en que se defiende desde la ortodoxia la preeminencia de la política monetaria.

En el momento inmediato siguiente al desplome del Nasdaq, la FED redujo la tasa de interés de referencia desde 6,5% en diciembre del año 2000 a 1,75% en diciembre de 2001. Es el antecedente de una rápida reducción de la tasa de interés de referencia en el contexto de mercados financieros globales integrados, que nuevamente se ejecutara ante la crisis monetaria y financiera global de 2008-2009, incluso antes de que se señale el inicio de esta crisis.

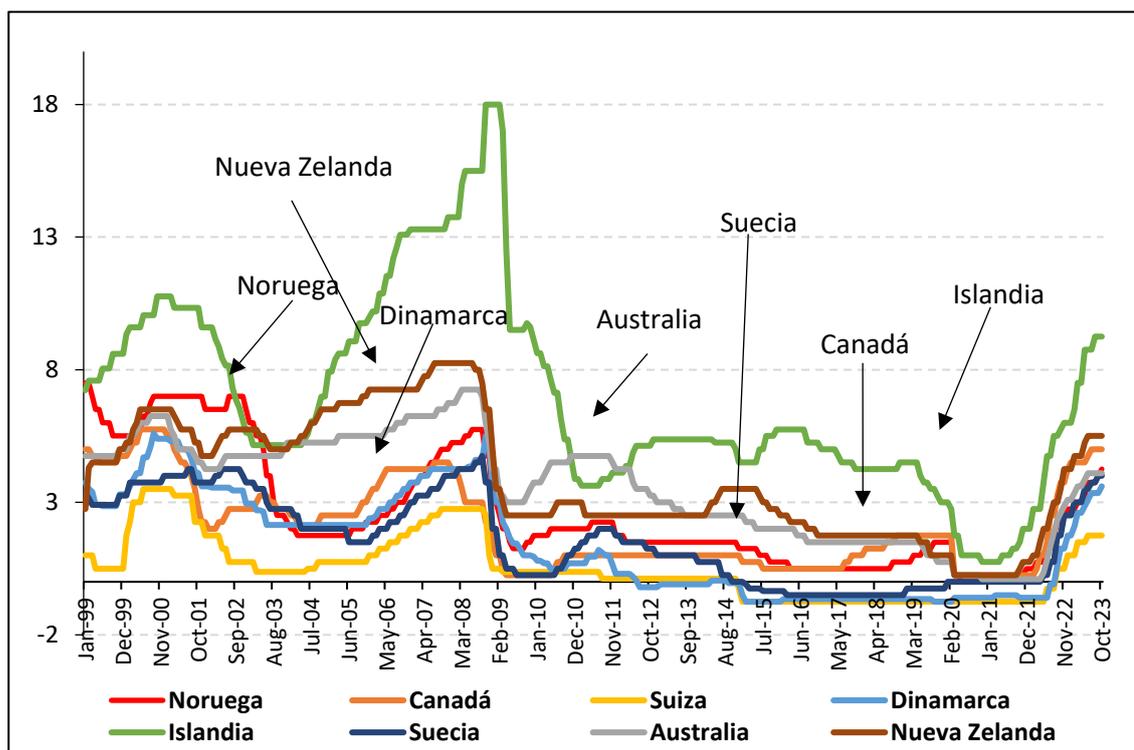
Gráfico 1. Tasa de interés de referencia en las principales economías avanzada, zona del euro y China, 1999 - octubre 2023



Fuente: Bank for International Settlements (BIS), Central Bank policy rates, Monthly data (02/11/2023) y Daily Data (02/11/2023); fxstreet, World Interes Rates (03/11/2023)(<https://www.fxstreet.com>).

Como se observa en el Gráfico 1, la disminución en la tasa de referencia aplicada por la FED inicia en septiembre de 2007. En adelante y con diversos ritmos, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas decidieron bajar en las tasas de interés de referencia, hasta llegar en varios países a cifras cercanas a cero e incluso menores (véase Gráfico 1 y Gráfico 2). Además, acordaron la ejecución de diversas operaciones de canje de deuda que estaba en manos de las instituciones financieras, incluyendo títulos privados por nuevos documentos con la intervención de los bancos centrales. La inflación no estuvo presente y por el contrario el problema era alcanzar un cierto incremento en los precios.

A las operaciones de rescate de grandes empresas y firmas de las finanzas con el uso de fondos públicos tanto en Estados Unidos, como en diversos países europeos, por destacar algunos ejemplos, se sumó una notable inyección de recursos al sistema financiero por parte de los bancos centrales, incrementándose notablemente sus balances. Así, el escenario incluye de nuevo a la crisis financiera con serias dificultades para diversas corporaciones financieras y no financieras para encarar sus deudas y mantener sus operaciones. El recurso es el de la política monetaria que acude sistemáticamente al manejo de la tasa de interés de referencia a la baja, completado con operaciones en los mercados abiertos por parte de los bancos centrales.

Gráfico 2. Tasa de interés de referencia de países desarrollados seleccionados 1999 – octubre 2023

Fuente: Bank for International Settlements (BIS), Central Bank policy rates, Monthly data (02/11/2023) y Daily Data (02/11/2023); fxstreet, World Interes Rates (03/11/2023)(<https://www.fxstreet.com>).

Desde la ortodoxia se sostiene que es el único camino y en ello hay continuidad hasta el presente. Desde hace años Blinder (2004) sostiene que hay un cambio en la dinámica de las economías y la estabilización macroeconómica está en función de la política monetaria, cuyo instrumento clave es el manejo de la tasa de interés de referencia por parte del banco central. Según esta opinión, bajo circunstancias normales el recurso de la política monetaria es el pertinente para alcanzar o mantener la estabilización y en otros contextos, ante la inestabilidad financiera o el avance de procesos inflacionarios, con mayor firmeza. Frente a la crisis financiera de 2008-2009 y la gran recesión el recurso a la baja en la tasa de interés de referencia se mantuvo por largo tiempo, acompañándose de la denominada flexibilización cuantitativa (QE por sus siglas en inglés). En Estados Unidos la compra de bonos del tesoro y de títulos respaldados por hipotecas incluyó tres rondas, destacando que la ejecución de la QE3 no consideró una fecha de termino. El programa se mantuvo por largo tiempo y con variantes se ejecutó también por el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo, por mencionar a varios de los más importantes a nivel global. En esta materia es imprescindible tener presente que la QE hace parte del conjunto de medidas de política monetaria inscritas en el monetarismo. Es una puesta al día de la teoría cuantitativa, como analizó en otro texto es monetarismo puro (Vidal, 2022).

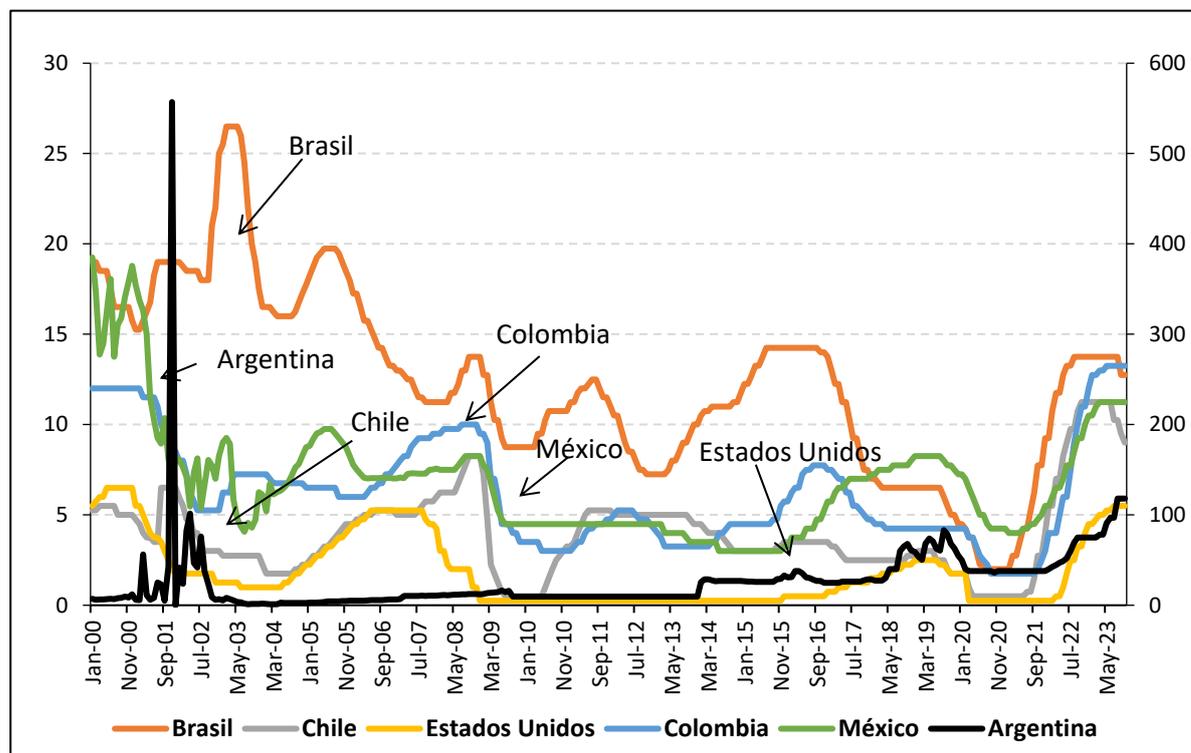
En 2013 se habían producido diversos trabajos que daban cuenta que no se estaban alcanzando los objetivos. El crédito por parte de los bancos no se recupera, las bolsas de valores de Estados Unidos, Reino Unido y Japón tienen alzas relevantes y los propios bancos encuentran medios para alcanzar importantes beneficios. D'Arístia presenta en 2013 el cuadro, con una importante recuperación de literatura y señala: "...la mayor causa de

preocupación sobre la QE es que, hasta ahora, no ha funcionado; la FED no está consiguiendo lo que quiere: empleo y recuperación” (D’Arista, 2013: 27). En el mismo texto expone el punto de vista de Donald L. Kohn, que fue vicepresidente de la FED, quién afirma no saber “por qué no estamos recibiendo más respuestas... ¿por qué tenemos las tasas de interés reales negativas en todas partes en el mundo industrial y tan poco crecimiento” (D’Arista, 2013: 27).

En 2019, después de haber intentado en años previos el alza en la tasa de interés de referencia y avanzar en la reducción de su hoja de balance, sin que ambos procesos se consolidaran y generando diversos episodios de inestabilidad financiera, la FED realiza de nuevo inyección de recursos financieros en el sistema de crédito. Todo sucede antes de que se presente la pandemia y sin que se hubiere logrado restablecer el crecimiento sostenido de la economía y tampoco el avance del crédito a las empresas y la recuperación de la inversión (Vidal, 2021a). Al poco tiempo de iniciada la pandemia de COVID 19 de nuevo se observa una notable recuperación en los mercados de valores que se atribuye a la ejecución de la política financiera, sin que se alcance el crecimiento de la economía. Entre otros el FMI (IMF, 2020) sostiene estos puntos de vista y es en este contexto que en un plazo relativamente corto la FED opta por un cambio radical e inicia una drástica alza en la tasa de interés de referencia. De nuevo, el recurso para estabilizar la economía es la política monetaria. Ahora con el alza de la tasa de interés de referencia se afirma que se logrará reducir la inflación. El débil crecimiento observado en las economías avanzadas sucede en un contexto de presiones inflacionarias que da por resultado la ejecución de una agresiva política de incremento en las tasas de interés de referencia por parte de los principales bancos centrales. Los comunicados de la FED, del BCE y del Banco de Inglaterra señalan que el incremento en las tasas de interés se mantendrá en los meses siguientes. La FED apunta que es necesario observar modificaciones en los mercados laborales, que ceda su fortaleza, para considerar una política diferente. Los bancos centrales proceden considerando, como sostienen Friedman y sus discípulos, que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario.

En América Latina, los bancos centrales también han reaccionado con alzas, incluso a un ritmo mayor, en las tasas de interés de referencia (véase Gráfico 3). Destaca que en las mayores economías de la región es el segundo semestre del año 2021 que se inicia el ciclo de alzas en las tasas de interés de referencia, antes de que procediera la FED. En Brasil, en mayo de 2021 la tasa de interés de referencia se elevó de 2,75% a 3,5%. Acto seguido, continuaron los incrementos hasta alcanzar el 13,75% en agosto de 2022. En todo el periodo se sostenía que era la medida necesaria para enfrentar la inflación. En Argentina, como destaco desde líneas previas, el desarreglo monetario financiero es total desde tiempo atrás, con el añadido de inestabilidad cambiaria e incapacidad para hacer frente a compromisos en materia de deuda externa contratada durante el gobierno de Macri con el FMI. No obstante, también se observa un incremento desde principios del año 2022, situándose la tasa en 118% en septiembre de 2023 (véase Gráfico 3, eje derecho).

Gráfico 3. Tasa de interés de referencia de países de América Latina y Estados Unidos 2000 - octubre 2023



Nota: Argentina (eje derecho)

Fuente: Bank for International Settlements (BIS), Central Bank policy rates, Monthly data (02/11/2023) y Daily Data (02/11/2023); fxstreet, World Interes Rates (03/11/2023)(<https://www.fxstreet.com>).

En México, Colombia y Chile los aumentos se presentan a partir del segundo semestre de 2021, acumulándose en Colombia y Chile más de 10 puntos de alza en la tasa de interés de referencia en algo más de un año. En México, el alza desde mayo de 2021 hasta marzo de 2023 es de 7,75%, haciendo manifiesta la necesidad de incrementar la diferencia con relación a la tasa fijada por la FED para mantener operando positivamente los mercados financieros en el país. El punto debe tenerse presente, dado que es parte de la explicación de las decisiones del banco central en México, al igual que en otros países de la región que operan con plena movilidad de capitales y sin restricciones a la tenencia de valores denominados en la moneda local por parte de no residentes.

El comportamiento del índice de precios al consumidor (IPC) modifica su tendencia desde el segundo semestre de 2022. El proceso es generalizado, con la excepción de Argentina, incluye a las mayores economías de la región y se profundiza en primer semestre de 2023. En junio de 2023 en América del Sur el IPC tiene un incremento anualizado de 5%, mientras en junio de 2022 fue de 10,6%. Con base en la misma fuente y también sin considerar a países con inflación crónica, en Centroamérica y México el IPC en junio de 2023 crece en 4,8% y en junio de 2022 en 8,2% (CEPAL, 2023b: 81). A la fecha, únicamente el Banco Central de Chile ha realizado una reducción importante, de 175 puntos base de julio a septiembre de 2023, en la tasa de interés de referencia (véase Gráfico 3). En Brasil, Colombia y México se mantienen tasas de interés de referencia de dos dígitos (véase Gráfico 3), siguiendo las directrices que llevan a cabo los bancos centrales de Estados Unidos, Inglaterra y el de la zona del euro, entre otros países desarrollados.

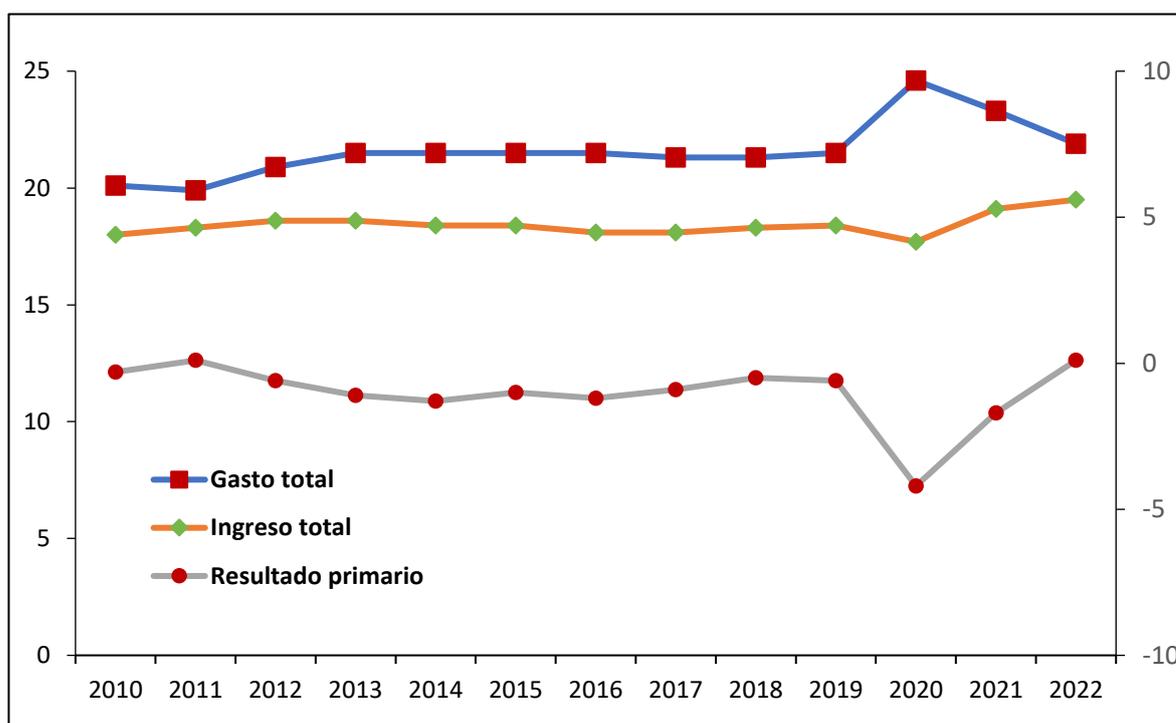
En Brasil, el gobierno federal ha criticado desde hace meses la política monetaria ejecutada por el banco central sin lograr un cambio importante en su gestión. En mayo del año en curso, cuando el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil encargado de fijar la política monetaria mantuvo sin cambios la tasa de interés de referencia, a las críticas del gobierno se sumaron las de organizaciones sindicales (Força Sindical y CUT) y empresariales (CNI). El COPOM acordó una reducción de 50 puntos base en su reunión de agosto; no obstante, al argumentar su decisión señaló que se mantienen núcleos de inflación aún elevados y una resiliencia en los mercados de trabajo de diversos países, por lo que no hay garantía para avanzar en esta dirección. Reconoció que en el país el conjunto de indicadores económicos es consistente con una desaceleración, que no escapa a sus estimaciones (COPOM, 2023a). En su reunión de septiembre decidió una nueva reducción de 50 puntos base, pero mantuvo su opinión que en “el contexto actual, caracterizado por una etapa en la que el proceso desinflacionario tiende a ser más lento y con reanclaje parcial de las expectativas de inflación, requiere serenidad y moderación en la conducción de la política monetaria. El Comité refuerza la necesidad de persistir en una política monetaria contractiva hasta que se consolide el proceso desinflacionario y las expectativas de inflación se anclen en torno a sus objetivos” (COPOM, 2023b). El punto que define la política económica es el mismo que en el caso de la FED: Frente a la inflación lo único relevante para reducirla es aplicar un alza en la tasa de interés de referencia hasta alcanzar la cifra sobre el aumento de precios establecido como imprescindible para afirmar que está controlada. Mientras, el conjunto de la economía tiene dificultadas para crecer e incluso puede avanzar hacia la recesión o profundizar un ciclo de débil crecimiento.

En Colombia, la junta directiva del banco central decide mantener en el mismo nivel la tasa de interés de referencia sin considerar los señalamientos para que procedan de otra forma realizados por parte del gobierno federal, la asociación de empresarios y la propia asociación bancaria. Según estos actores, la reducción en la tasa de interés de referencia es una medida necesaria para permitir el crecimiento de la economía, en tanto que los costos financieros actuales presionan a hogares y hacen inviables las inversiones para gran cantidad de empresas (Valora Analitik, 2023). En ningún caso en las consideraciones de los bancos centrales se advierte alguna relación positiva entre crecimiento de la economía y modificación en el comportamiento de los precios. Tampoco se considera que la dinámica de los precios en gran cantidad de productos es resultado de decisiones de grandes corporaciones con una influencia relevante en su actividad y por ello en la propia formación de precios. Menos aún se presta atención al hecho de que las colocaciones financieras y las operaciones realizadas en los mercados de futuros de diversos bienes primarios (petróleo, granos básicos) tienen relación con la obtención de ganancias financieras, más allá del uso efectivo de estos bienes en diversos procesos de producción y determinan notablemente la evolución de los precios en ámbitos en que los gobiernos de América Latina no pueden actuar.

En agosto del año en curso, en la reunión de los más importantes banqueros centrales que se realiza anualmente, convocada por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, en Jackson Hole, Wyoming, Jerome Powell, presidente del consejo directivo de la FED señaló que el fuerte crecimiento y el resurgimiento de la fortaleza en el mercado laboral podrían requerir una respuesta más contundente en materia de alzas en la tasa de interés de referencia. El énfasis sigue siendo, sin mediar alguna explicación, alcanzar el 2% en el incremento del IPC que, según esta lectura, debe incluir el alza en los precios de lo que se mide con la inflación subyacente. Para lograr esta cifra se requerirá un período de crecimiento económico por debajo de la tendencia, así como cierto debilitamiento de las condiciones del mercado laboral

(Powell, 2023). La directora ejecutiva del Banco Central Europeo sostiene la misma opinión y, acorde con ese criterio, en la reunión del jueves 14 de septiembre la junta directiva de ese banco central decidió su décimo aumento consecutivo en la tasa de interés de referencia. En América Latina, los bancos centrales aceptan el argumento monetarista, generando dificultades adicionales para avanzar en el crecimiento de las economías y aún mayores para ejecutar políticas económicas que reduzcan la desigualdad social e impulsen el desarrollo.

Gráfico 4. América Latina (16 países): Indicadores fiscales del gobierno central 2010-2022 (porcentaje del PIB)



Nota: Promedio simples. Debido al redondeo, la suma de cifras puede no coincidir con el total. En el caso de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente. Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Fuente: Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe (2023), Comisión Económica para América Latina y Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La puesta en escena, en América Latina, se completa con una política fiscal que no abandona la búsqueda del equilibrio fiscal. Los datos resultan elocuentes a nivel del conjunto de los países del área, incluso en años recientes como lo destaca CEPAL (2023a) en el Balance Preliminar del año 2022. El resultado es que no se observan cambios importantes en el ingreso global del gobierno central y el balance primario está cercano al cero por ciento (véase Gráfico 4). Como se destaca en diversos informes, una parte importante del déficit público se explica por el incremento en los pagos de la deuda en el contexto de la política monetaria restrictiva que están aplicando los bancos centrales. Se sigue colocando por delante el monto de los ingresos fiscales como la condición casi absoluta del manejo de las finanzas públicas. En materia de inflación el problema mayor es: ¿Cuáles son sus causas? Por tanto: ¿Cómo debe ser combatida o mejor enfrentada? La retórica de la ortodoxia solo tiene una respuesta, sin embargo el escenario considera otras posibilidades no necesariamente ajenas al mainstream.

Al final de 2022 se produce una discusión, un intercambio de mensajes en redes sociales, como lo destaca Galbraith (2023) una tormenta de tuits resultado de la opinión de

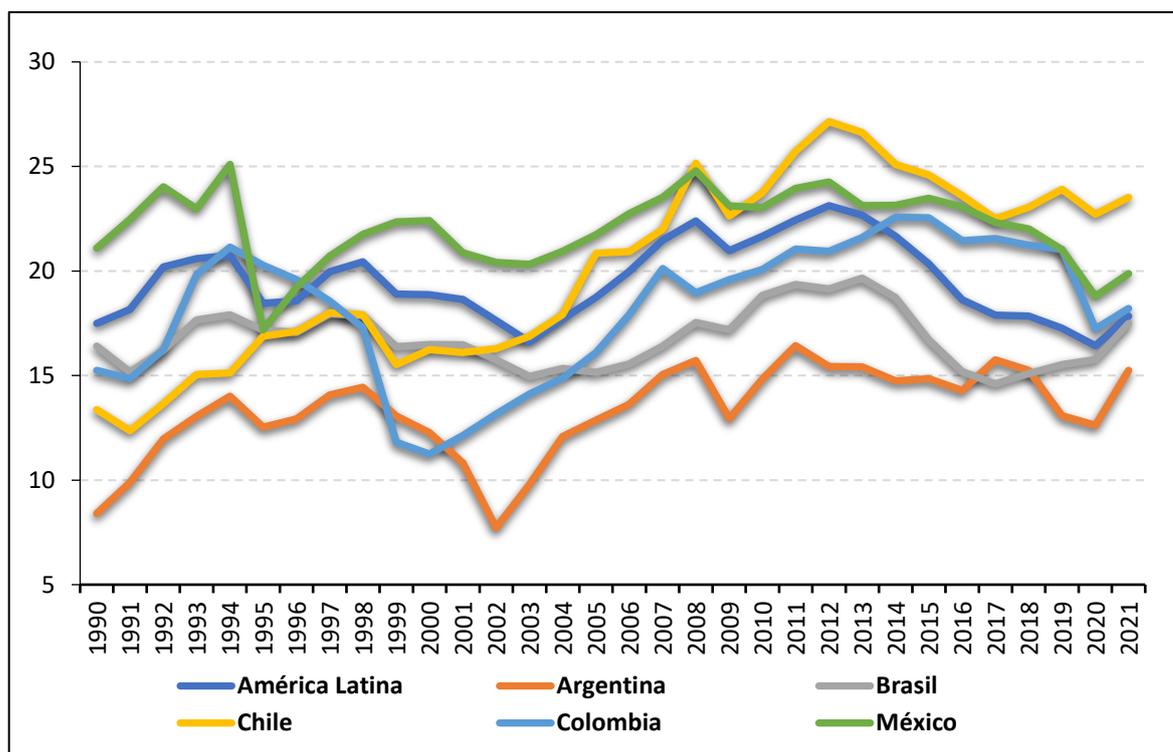
Olivier Blanchard, jefe del departamento de estudios económicos del FMI de septiembre de 2008 a septiembre de 2015, quién como lo destaca Galbraith resucitó la tesis de que la inflación es siempre y en todas partes una cuestión de conflicto social. Otros intervienen en el cruce de tuits, incluido Krugman. Lo relevante es uno de los señalamientos de Galbraith, “que la política antiinflacionaria coordinada tiene una rica historia en Estados Unidos, el Reino Unido, Japón, Alemania, Francia, Suecia, Austria, China y muchos otros países” (Galbraith, 2023). El punto es que la inflación no es nunca y en todas partes un fenómeno principalmente monetario y que hay siempre algunos pocos que se benefician de las altas tasas de interés. En las condiciones actuales, además de las restricciones a la actividad económica que implica el encarecimiento del crédito, hay resultados positivos para los que viven de colocar recursos en los sistemas financieros y se fortalece la inestabilidad en los mercados financieros internacionales. Nada de ello es compatible con el avance de un proyecto de desarrollo en los países de América Latina.

4. Inversión, política económica y desarrollo

El crecimiento sostenido se acompaña de un proceso de inversiones que lo hace posible. Es común observar que cuando algún país tiene un largo período de crecimiento de su economía es porque la relación de la inversión al PIB (coeficiente de inversión) se incrementó de forma sostenida. Cuando el objetivo es el desarrollo, contar con la dimensión y contenidos pertinentes de la formación de capital es una necesidad. No basta con incrementos en la inversión. La selección de las técnicas a incorporar, el impulso de ciertas actividades económicas y el acompañamiento de mejoras en los salarios y ampliación del trabajo formal y decente son aspectos del proceso.

En América Latina a la fecha no se observa un proceso con esas características. Aún más, desde antes que iniciara el actual periodo de débil crecimiento en la región hay una disminución en la inversión. La modificación en la tendencia de la formación bruta de capital fijo (FBCF) se observa desde el año 2012 (véase Gráfico 5). En Argentina y Brasil es importante el aumento del coeficiente de inversión a partir del año 2002 en un caso y desde el 2003 en otro, acompañando a los gobiernos progresistas en ambos países (véase Gráfico 5). Pero también se observa su disminución, aún con esos gobiernos al frente de la gestión pública desde 2011-2012. Es parte de los límites de las políticas económicas alternativas ejecutadas en esos países (Vidal, 2018). Hasta la fecha esa tendencia no se ha modificado, sumándose un proceso semejante en los casos de México, Colombia y Chile. Las siguientes cifras son elocuentes para observar el alcance de la tendencia, en 2013 la relación de la FBCF con el PIB en América Latina fue de 22,8%. Para 2016 se situó en 18,9%. En 2019, siempre con datos de CEPAL (2023a), fue de 17,6% y en 2022 se estima en 17,7%. En las mayores economías de la región el comportamiento es semejante; por ejemplo, en el caso de México en 2017 la cifra es de 22,7%, el año siguiente de 22%, en 2019 de 21% y en 2022 de 20,4%.

Gráfico 5. América Latina y las mayores economías: Formación Bruta de Capital Fijo 1990-2021 (porcentaje del PIB, a precios de 2018)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre datos oficiales de CEPALSTAT (<https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/>).

Durante los años noventa del siglo pasado, con el discurso sobre el avance de la globalización como dominante, referirse al problema del desarrollo como distinto al curso de las reformas económicas que se estaban ejecutando parecía innecesario. El FMI (IMF, 1997) había observado que en esos años se estaba logrando nuevamente la integración financiera global de los mercados y con ello se establecían las condiciones para la eficaz asignación de los recursos en el conjunto de la economía mundial. En América Latina el Banco Interamericano de Desarrollo señaló que las reformas estructurales aplicadas en esos años "... han operado en la dirección que la sociedad desearía. También es correcto afirmar que, en la mayoría de estas dimensiones los efectos han sido rápidos, en materia de crecimiento económico y de reducción de la volatilidad... [pero también que]...una profundización de las reformas acercaría las tasas de crecimiento...a niveles cercanos o superiores al 5%" (BID, 1997: 83-84). En la evaluación de lo realizado en la región los avances se reducen a la libre operación de los mercados, lo que incluye desregulación cambiaria, desregulación y liberalización de las tasas de interés y avance en las privatizaciones, sin que ello implique crecimiento sostenido y menos aún mejoras amplias en las condiciones de vida de la población.

En ese contexto y considerando los resultados, se sostiene un punto de vista radicalmente diferente teniendo en cuenta experiencias de desarrollo reciente como la de Corea y bajo otras circunstancias la construcción de la Unión Europea. El problema que debe enfrentarse es parte de una antigua historia, la acumulación de capital dejada a su libre impulso produce concentración y centralización económica, modifica al alza el tamaño mínimo para las empresas que conducen el proceso y genera diversos procesos de exclusión que incluyen el manejo de la tecnología. Aún más, el avance de la acumulación aumenta la

materia centralizable y con ello va creando desigualdad y, en un cierto punto, condiciones que limitan el proceso de crecimiento (Vidal, 2021b). El hecho se expresa en el ámbito de la geografía y en el tejido social. Por ello deben crearse o potenciarse instituciones, reglas y organizaciones que permitan la mayor utilización de las capacidades de producción y la mejor articulación de las diversas actividades económicas. El proceso considera una activa política económica en la que el gasto público y todo el manejo de las finanzas públicas desempeñan un papel fundamental. En ese territorio se ubica el problema del desarrollo y por tanto la necesidad de su constante puesta al día (Correa y Vidal, 1998).

Al observar la situación de conjunto del capitalismo, hacia finales de los años noventa, en plena época de avance del proyecto globalizador Furtado enfatiza: "... la superación del subdesarrollo no se alcanzaría con el simple impulso de las fuerzas del mercado, en tanto que exige un proyecto político concebido para la movilización de fuerzas sociales, que permitiese emprender un trabajo de reconstrucción de ciertas estructuras" (Furtado, 1998: 62-63). Las estructuras económicas y sociales a reconstruir deben formar parte del núcleo que permita autonomía en las decisiones y base endógena de crecimiento y limiten lo más posible el drenaje desde el exterior del potencial de inversión, con estructuras de poder que dificulten el uso de ese potencial de inversión en actividades que reproduzcan la desigualdad social, creando el camino a la homogenización social, con un sistema descentralizado que favorezca los incentivos sociales, las capacidades de producción; en suma creación de "...estructuras sociales que formen espacios a la creatividad en un amplio horizonte cultural y generen fuerzas preventivas y correctivas de los procesos de excesiva concentración de poder" (Furtado, 1998: 54). El desempeño reciente de la gestión pública en los países con gobiernos progresistas en América Latina no se inscribe en una dinámica semejante. El predominio de la política monetaria restrictiva en el conjunto de la actividad económica, considerando la consolidación fiscal y el principio de austeridad lo hacen imposible.

La transformación o el cambio que constituye el contenido del proyecto de desarrollo es el resultado de la acción de ciertos actores sociales. Nunca es o ha sido producto de la restauración plena de condiciones naturales, que es el fondo del argumento de la preeminencia de los mercados. La transformación no se reduce a un hecho técnico y menos aún a la simple incorporación de nuevas tecnologías. Un país que construye un proyecto de desarrollo incorpora, crea, obtiene un grupo de tecnologías de punta para cierta selección de actividades económicas que está impulsando y en tanto ello modifica condiciones de productividad y contenidos de la producción. La selección de las técnicas es un problema que no se resuelve de manera natural. Los grupos sociales y su acción son determinantes en esta selección. Años antes en un texto publicado en portugués en 1964, Furtado plantea la idea, distinguiendo entre desarrollo y cambios en la economía, considerando el conjunto del sistema económico: "El desarrollo económico, que es fundamentalmente un proceso de incorporación y propagación de nuevas técnicas, entraña modificaciones de tipo estructural, tanto en el sistema de producción como en la distribución del ingreso" (Furtado, 1965: 65). Años después, en el contexto del capitalismo global de nuestros días, a propósito de los cambios estructurales concluye: "...los cambios estructurales son condición necesaria para el impulso del desarrollo, esté difícilmente surgirá espontáneamente de la acción de las fuerzas del mercado" (Furtado, 1998: 58). El punto clave, la diferencia resulta de la conformación del conjunto de fuerzas sociales que impulsan el proyecto. Por ello hay diversas modalidades de desarrollo y también proyectos que no logran la transformación.

Varias décadas atrás, en el contexto de la emergente revolución cubana, Juan Noyola, discute y reflexiona sobre el desarrollo y ubica un tema central para su avance y sobre los

contenidos de la política económica a ejecutar. Señala que es imprescindible “...una política de inversiones del Estado tendiente a resolver fundamentalmente los puntos de estrangulamiento que puedan presentarse en la economía o, en otros términos, una política de inversiones que amplíe la base productiva de la economía” (Noyola, 1987: 84). La ampliación de las capacidades de producción y el impacto de estos cambios en el incremento de la productividad es una condición de desarrollo. Pero lo es en tanto impacte positivamente a los salarios, sin que profundice sus desigualdades a la vez que genera los medios para hacer compatible el crecimiento de la economía con la satisfacción de los costos del hombre en el sentido que lo define Perroux (1991), es decir que la sociedad tenga capacidad para cubrir salud, educación, vivienda, como una tarea socialmente encarada. Esto implica que “una economía está plenamente desarrollada cuando su estructura es tal que la productividad *per cápita* es tan alta que puede serlo habida cuenta de los recursos nacionales y mundiales y de los conocimientos técnicos disponibles” (De Bernis, 1996: 93). El hecho no es técnico, es un cambio social, cultural, en palabras de Furtado: “...se puede definir el desarrollo económico como un proceso de cambio social por el cual un número creciente de necesidades humanas, preexistentes o creadas por el mismo cambio, se satisfacen a través de una diferenciación en el sistema productivo generada por la introducción de innovaciones tecnológicas” (Furtado 1965: 39-40).

Así el desarrollo es un proyecto impulsado por diversas fuerzas sociales que permite la modificación de las estructuras que impiden la apropiación de los avances técnicos por el conjunto de la población y en tanto tal la mejora sustantiva en sus condiciones de vida. Socialmente lo crucial es generar las condiciones políticas que permitan avanzar en esa selección y cambio en las estructuras, para contar con los medios técnicos adecuados para sufragar el consumo de desarrollo y con ello potenciar el conjunto de las capacidades productivas del país (Correa y Vidal, 1998). La modificación debe dotar al país de una técnica propia que le permita impulsar endógenamente las capacidades de producción para contender con las necesidades de la población para alcanzar el Estado de Bienestar, con empleo decente para el conjunto de la población. En la selección de las técnicas y el impulso a la diversificación productiva destaca el financiamiento de la I+D y el impulso de las unidades económicas que la hagan posible. El punto principal es que deben gestarse fuerzas sociales que participen en el proyecto de desarrollo. Es una condición para alcanzar incremento sostenido en la formación de capital y apropiación social del conocimiento científico.

5. Conclusiones

El argumento de los organismos financieros multilaterales, los bancos transnacionales, los presidentes de bancos centrales y los ministros de finanzas o hacienda de los países desarrollados y durante muchos años, y en algunos casos hasta el presente, en la mayor parte de los países de América Latina, es que desde finales de los años ochenta avanzó una transformación relevante en las economías de América Latina, cuyo contenido incluye el bienestar de la población y el desarrollo. Como en otros discursos elaborados desde la heterodoxia o que hacen parte de las propuestas de partidos políticos o movimientos sociales democráticos y progresistas en América Latina, el tema de la transformación es una arena común, la diferencia es el significado de lo ejecutado. Pero también los elementos que la explican y que hacer frente a ello. Los hechos hasta la fecha permiten considerar que no se alcanza el crecimiento sostenido. La debilidad en el crecimiento del PIB está presente desde

antes de la pandemia, configurándose una década con un aumento inferior al de la población en el conjunto de la región, incluidas las mayores economías.

En tanto los objetivos de los gobiernos que se autodefinen como progresistas o de izquierda es reducir la desigualdad social, avanzar en el Estado de Bienestar y propiamente alcanzar el desarrollo, se está ante una tarea por ejecutar o, más precisamente, un proyecto a llevar adelante que debe ser realizado por un específico grupo de fuerzas sociales. El desarrollo entendido como proyecto social considerando los elementos destacados en el apartado anterior implica una movilización social sistemática. En su avance va construyendo instituciones y nuevos referentes político-culturales que modifican las relaciones de poder. Todo ello implica un amplio despliegue de capacidades estatales que van dando contenido a varias instituciones sociales que tienen la tarea de concretar el Estado de Bienestar, es decir lograr, salud, educación, vivienda, movilidad para la población. Los ingresos de la población mejoran, se articulan con la ampliación de las capacidades de producción y la apropiación social del progreso técnico. Todas estas tareas implican el concurso de la inversión. Diversos actores sociales la realizan, teniendo como uno de ellos al sector público, que se despliega según condiciones y características de cada país.

Bibliografía

- Bernanke, B. (2004). [Remarks by Governor Ben S. Bernanke](https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/), The Federal Reserve Board, en: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/>
- BID (1997). *América Latina tras una década de reformas, Informe 1997*, Washington: Banco Interamericano de Desarrollo, septiembre.
- Blinder, A. (2004). The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy, CEPS, Working paper No. 100. Prepared for Federal Reserve Bank of Boston conference, "The Macroeconomics of Fiscal Policy," Chatham, Mass., June 14-16.
- CEPAL (2023a). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022*, Santiago de Chile: CEPAL, en: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/54418b03-54c4-4f68-8250-94d802749ebc/content>
- CEPAL (2023b). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2023*, Santiago de Chile: CEPAL, en: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/4a7c3fb9-83f3-45e3-94e1-35318fa65fbd/content>
- CEPAL (2023c). *Institucionalidad social en América Latina y el Caribe: eje central para avanzar hacia un desarrollo social inclusivo (LC/CDS.5/3)*, Santiago de Chile: CEPAL, en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/68582-institucionalidad-social-america-latina-caribe-eje-central-avanzar-un-desarrollo>
- CEPAL (2022). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2021*, Santiago de Chile: CEPAL, en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/48574-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2022>
- CEPAL (2021). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020 (LC/PUB.2020/17-P)*, Santiago de Chile: CEPAL, en: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/10dec06e-7730-48f4-9dea-9e672e5f6fcb/content>.
- CEPAL (2008). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2008*, Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina.

- COPOM (2023a). Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom, 256th Meeting , Banco Central do Brasil, August 1-2, en: <https://www.bcb.gov.br/en/publications/copomminutes/02082023>
- COPOM (2023b). Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom, 257th Meeting , Banco Central do Brasil, September 19-20, en: <https://www.bcb.gov.br/en/publications/copomminutes/20092023>
- Correa, Eugenia y Vidal, Gregorio (1998). “El concepto de desarrollo y su transformación”, en E. de la Garza (coord) *Ciencia económica. Transformación de conceptos*, México: Siglo XXI Editores.
- D’Arista, J. (2013). Estado del Arte: El Banco Central de Estados Unidos a sus 100 años. *Ola Financiera*, 6(16), 1-34, México: UNAM. En: <https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2013.16.42620>
- De Bernis, G. (1996). Desarrollo durable y acumulación: ¿Son concluyentes las experiencias del sur?, *Iztapalapa, Revista de Ciencias Sociales y Humanidades*, 16(38), 91-128, UAM-Iztapalapa, México.
- FMI (2023a). *Perspectivas de la economía mundial. Una recuperación accidentada*, Washington: FMI, abril, en: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
- FMI (2023b). *Perspectivas económicas para las Américas: Asegurar una inflación baja y fomentar el crecimiento potencial*, Washington: FMI, octubre, en: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2023/10/13/pr23349-whd-regional-economic-outlook-securing-low-inflation-and-nurturing-potential-growth>
- Furtado, C. (1998). *O Capitalismo Global*, Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra.
- Furtado, C. (1965). *Dialéctica del desarrollo*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Galbraith, J. (2023). *Convergence on Conflict? Blanchard, Krugman, Summers and Inflation*, en: <https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/convergence-on-conflict-inflation-in-the-21st-century-7bccb7b6479>
- Jeanne, O. (2003). Comprendre les crises financières internationales, en *Revue d'économie financière*, 70. La gouvernance financière mondiale, 23-31.
- IMF (2020). *World Economic Outlook A Long and Difficult Ascent*, Washington: International Monetary Fund, en: <http://www.elibrary.imf.org/OCT20WEO>
- IMF (1997). *International Capital Markets*, Washington: International Monetary Fund, November.
- Noyola, J. (1978). *La economía cubana en los primeros años de la revolución y otros ensayos*, México: Siglo XXI editores.
- Perroux, F. ([1969] 1991). *L'Économie du XXe Siècle*, 3ª Ed, Grenoble : Presses Universitaires de Grenoble.
- Powell, J. (2023). *Inflation: Progress and the Path Ahead*, August 25, en: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20230825a.htm>
- Valora Analitik (2023). *Gobierno Petro, gremios y bancos le piden al Banco de la República bajar tasas en Colombia*, 4 de septiembre, en: <https://es-us.noticias.yahoo.com/gobierno-petro-gremios-bancos-piden-171300731.html?guccounter=1>
- Vidal, G. (2022). Banco central y Flexibilización cuantitativa: Monetarismo y continuidad de la crisis. En A. Girón (coord): *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de

- México, pp. 51-65, en:
https://libros.iiec.unam.mx/sites/libros.iiec.unam.mx/files/2022-08/Politica_fiscal_Alicia.pdf
- Vidal, G. (2021a). Recession, Financial Instability, Social Inequality and the Health Crisis, *Review of Political Economy*, 33(4), 711-724, London, United Kingdom. En: <https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1943933>
- Vidal, G. (2021b). Capitalismo contemporáneo, dinero y grandes empresas: una lectura en compañía de Marx. En G. Leyva Martínez, S. Pérez Cortés y J. Rendón Alarcón (Eds.) *Karl Marx: el hombre, el revolucionario y el teórico. Vol. I. Marx los diversos rostros de un legado*, Barcelona: Anthropos Editorial, pp. 215-234.
- Vidal, G. (2020). Flujos financieros internacionales, crisis financiera y financiarización. Contenidos de la austeridad. En Girón, Alicia y Eugenia Correa (Coordinadoras): *Austeridad y nuevas dinámicas productivas*, México: Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 91-108.
- Vidal, G. (2019). América Latina en el debate de las opciones de política económica: Una mirada crítica a las experiencias latinoamericanas en la política fiscal. En López Toache, Vania y Luis Chávez Maza (Coordinadores): *Experiencias de reforma fiscal en América Latina*, Puebla: Benemérita Universidad Autónoma de Puebla y Ediciones E y C, pp.9-26.
- Vidal, G. (2018). Latin America: Limits to Alternative Economic Policies, *International Journal of Political Economy*, 47(1), 69–82. En: <https://doi.org/10.1080/08911916.2018.1449608>