

Crecimiento con equidad: desafíos de la 4t

Growth with equity: challenges of the 4t

Noemi Levy Orlik*

8

Palabras clave

Crecimiento inclusivo

Política fiscal

Política Monetaria

Financiamiento

Keywords

Inclusive Growth

Fiscal Policy

Monetary Policy

Financing

Jel: E12, O23, O16

* Profesora de tiempo completo, Facultad de Economía, UNAM. Este trabajo se hizo en el marco del proyecto IN 303820, correo electrónico: levy@unam.mx

Resumen

Este trabajo analiza la estrategia económica de la Cuarta Transformación (4T), cuyo objetivo es lograr un crecimiento con equidad, partiendo de los supuestos que la inversión y la disponibilidad de liquidez son los principales detonadores del crecimiento. Se muestra que la primera fase (4T-1) logró reducir la pobreza y fortalecer el mercado interno mediante el aumento del salario mínimo, así como de las transferencias y proyectos de infraestructura en los estados más pobres, con reordenación del gasto público y fortalecimiento de la recaudación tributaria. Los principales desafíos de la 4T-2 para alcanzar un crecimiento endógeno e inclusivo es detonar la inversión productiva y superar las restricciones estructurales del modelo exportador. Para ello, se propone mantener la dinámica exportadora exigiendo mayor transferencia tecnológica a las empresas multinacionales, impulsar sectores productivos domésticos que amplíen el mercado interno y garantizar financiamiento a la pequeña y mediana industria. El reto central de la 4T-2 es promover la reindustrialización de la economía mexicana en un contexto de economía abierta con inclusión social.

Abstract

This paper analyses the economic strategy of the Fourth Transformation (4T), whose objective is to achieve growth with equity, based on the premise that investment and liquidity availability are the main drivers of growth. It shows that the first phase (4T-1) succeeded in reducing poverty and strengthening the domestic market through increases in the minimum wage, expanded social transfers, and infrastructure projects in the poorest states, alongside a reorganisation of public expenditure and strengthened tax collection. The main challenges of 4T-2 in achieving endogenous and inclusive growth are to stimulate productive investment and overcome the structural constraints of the export-led model. To this end, the paper proposes maintaining export dynamism while requiring greater technology transfer from multinational corporations, promoting domestic productive sectors that expand the internal market, and ensuring financing for small and medium-sized industry. The central challenge of 4T-2 is to foster the reindustrialisation of the Mexican economy in the context of an open economy with social inclusion.

Introducción

En diciembre de 2018 cambió la correlación de fuerzas de la sociedad mexicana. La corriente ideológica que asumió la administración pública se comprometió a encabezar la cuarta transformación (4T), a partir de un modelo de crecimiento con equidad. La 4T se comprometió a terminar con el modelo neoliberal con los principios “Primero los Pobres” y “Austeridad Republicana”.

Esta propuesta respondió a la necesidad de combatir la pobreza, la extrema pobreza y reducir la desigualdad del ingreso de la economía mexicana que se amplió en el periodo neoliberal. La fase inicial de este proceso descansó en incrementar la capacidad adquisitiva de los sectores marginados, aumentando el consumo de las grandes mayorías. Ello, además, sentaría las bases para emprender un proceso de crecimiento endógeno y autosustentable vía el ensanchamiento del mercado interno. Estas propuestas se volvieron relevantes en el contexto del modelo liderado por las exportaciones (MLE), dominante en el periodo neoliberal, que se especializó en la producción de bienes con tecnología media y media – alta, los cuales, se destinaron al mercado externo $\frac{3}{4}$ exportaciones $\frac{3}{4}$ permitiendo a la economía interna operar con bajos costos salariales, porque la realización de la producción se desplazó al mercado externo.

En el periodo neoliberal, México se especializó en sectores de producción complejos, pero en las fases más sencillas, específicamente, en el ensamblaje de bienes finales. En estas condiciones, no incrementó el coeficiente de inversión y se desplomaron los salarios. A diferencia de China, y los países asiáticos exitosos, México no logró escalar hacia las fases productivas más complejas, porque no se desarrolló el sector de bienes de capital domésticos, ni

tecnología propia y, la importada, ni siquiera fue adecuada al espacio doméstico. Este proceso fue acompañado de fuertes desequilibrios, siendo el más notorio el déficit comercial, aparejado de un gran influjo de capital externo, no absorbido por el espacio productivo. Así, el gran reto de la 4T fue ampliar el mercado interno, incrementar salarios y escalar hacia sectores de producción con mayor intensificación de capital.

La hipótesis de este artículo es que la 4T cumplió con la primera fase de incluir los sectores sociales rezagados al consumo, el gran faltante es el incremento de la inversión. En este contexto se argumenta que el crecimiento económico no está limitado por el ahorro, sino por la disponibilidad de liquidez, especialmente para los sectores populares, destacadamente la pyme, y garantizar crecimiento equilibrado que incluya el sector de bienes de capital doméstico y el desarrollo tecnológico propio. El crecimiento económico endógeno y autosostenido no se puede dejar a los mecanismos de mercado, por consiguiente, se debe fortalecer la rectoría del Estado. A su vez se sostiene que la economía mexicana no se puede desarrollar al margen del mercado internacional, particularmente, cuando la hiperglobalización está avanzando hacia una globalización regional, con base en ello se debe renegociar las condiciones de operación de la inversión extranjera directa (IED) garantizando incrementos de la productividad en el mercado interno. Así uno de los retos de la 4T es negociar con el capital trasnacional el traspaso de tecnologías, garantizar liquidez para los sectores populares, y continuar con una política de ampliación del mercado interno.

Este artículo se divide en cinco secciones. En la segunda, después de esta introducción, se revisa los argumentos de los limitantes del

crecimiento económico, particularmente, de la inversión, resaltando que la limitante no está en el ahorro, sino la disponibilidad de financiamiento. En la tercera sección se discuten los logros del primer periodo de la 4T, donde destaca los mecanismos para integrar al mercado e incrementar el consumo de la población menos favorecida. En el cuarto sección se discute los desafíos para la 4T-2 donde se argumenta que para reducir la desigualdad se requiere crecer y, para ello es necesario ampliar el gasto de inversión, con propuestas para resolver la escasez de liquidez. Finalmente, en la quinta sección se exponen las conclusiones.

Financiamiento y política monetaria: escasez de ahorro o liquidez

En términos muy generales las explicaciones teóricas sobre los determinantes de la inversión se dividen en dos grandes visiones: ahorro “ex ante” y ahorro “ex post”. La primera supone que el ahorro es previo al gasto de la inversión y está determinado por la tasa de interés monetaria, la cual, debe oscilar alrededor de una tasa de interés natural, que representa la condición de pleno empleo cuando el ahorro y la inversión se igualan. Específicamente, tasa de interés “correctas” (igual a la tasa de interés natural), así como salarios de equilibrio (igual a la productividad marginal del trabajo) generan el máximo crecimiento posible porque no se puede reordenar de manera más eficiente los factores productivos.

Desde esta perspectiva los determinantes de la tasa de interés son el ahorro y la inversión y, las expectativas sobre la inflación, las cuales permiten la expresión monetaria de la tasa de interés (Fisher, 1930). El subempleo se relaciona con niveles insuficientes de inversión que se deben a excesos de consumo y escasez de aho-

rrero. El banco central debe incrementar la tasa de interés monetaria, con ello, aumenta el ahorro mediante el traspaso del consumo presente al futuro (Wicksell, 1907), canalizándose dichos recursos a la inversión. En este planteamiento, la inflación se genera por presiones de demanda, por consiguiente, la política monetaria tiene la función de contener la inflación, teniendo como principal instrumento la tasa de interés; y se supone que el déficit público es inflacionario.

La segunda postura (ahorro ex post) supone que la inversión genera su propio ahorro y financiamiento. El ahorro es función del ingreso y se rechaza el concepto de tasa de interés real (Keynes, 1936/2013, p. 21-22; Kalecki, 1954/1984, p. 75); y, la inversión, en vez del consumo, es la variable detonadora del crecimiento económico. La liquidez es la principal precondition de la inversión, provisto por instituciones especializadas, como la banca comercial y el capital rentista, sin omitir el capital de los propios empresarios. La tasa de interés tiene un carácter monetario y, el equilibrio entre la inversión y el ahorro, no garantiza el pleno empleo, porque los precios son estructuralmente incorrectos (Keynes, 1936/2013, cap. 12), lo cual se explica a partir de la condición incertidumbre del futuro; que, Kalecki (1954/1984 cap. 1) relaciona a las estructuras oligopólicas, que inciden sobre el margen de ganancias y los precios, por tanto, no hay precios correctos.

Por su parte, Keynes (1936/2013) señala que la tasa de interés se explica por la preferencia de liquidez (motivo especulativo) dada una masa monetaria, donde inciden variables subjetivas sobre la percepción de los agentes sobre el futuro; mientras, Kalecki, postula que la tasa de interés de largo plazo depende de las variaciones esperadas de la tasa de interés de corto plazo y, esta última responde a la velocidad de circulación de las deudas. A partir de ello se postula que el crecimiento requiere gasto fis-

cal deficitario, con políticas monetarias que garanticen la estabilidad de la liquidez, para el crecimiento económico.

La postura de la política monetaria de estas dos visiones, también, es diametralmente opuesta. La visión del ahorro *ex ante*, supone que la banca central determina la tasa de interés monetaria en función de la tasa natural, con el objetivo de controlar la inflación, desplegando ciclos económicos, por el desconocimiento de la tasa de interés natural. Dentro de ese paradigma teórico, también, se desarrolló la Teoría de los Fondos Prestables, con base en la cual se postula que el ahorro “voluntario” es la vía más adecuada para generar un crecimiento, libre de inflación, en tanto el ahorro “forzoso”, generado por créditos bancarios, es inflacionario, porque añade liquidez a la economía, sin limitar el consumo, (Hayek, 1931). Una visión actualizada del ahorro *ex ante*, es la de regla monetaria (Taylor, 1993), donde la banca central determina la tasa de interés con base en una tasa natural, mediada por brechas inflacionarias y productivas. En esta visión, la tasa de interés se limita a una condición de pleno empleo no generadora de inflación, denominada NAIRU, (Modigliani y Papademos, 1975), adoptada por el Nuevo Consenso Monetario (Woodford, 2003).

Contrariamente, la visión de ahorro “*ex post*” supone que la función de la banca central es garantizar la liquidez del gasto productivo e, incidir sobre la preferencia de la liquidez de la banca y del público (Keynes, 1937a), contribuir con el desarrollo del mercado de títulos de largo plazo y fortalecer el de corto plazo. Los instrumentos principales del banco central para lograr su objetivo son la determinación de la tasa de interés y operaciones de mercado abierto, a fin de estabilizar la curva de rendimientos de corto plazo (determinadas por la velocidad de circulación del gasto (Kalecki,

1954/1984, cap. 6), así como la tasa de largo plazo que incide sobre fondeo de la inversión (Keynes, 1937b) y, por esa vía, retirar la liquidez no absorbida por el sector productivo.

Desde la perspectiva heterodoxa, la principal precondition del gasto de la inversión es la disponibilidad de liquidez o, de capital empresarial, seguida por un proceso de liquidación de deuda de corto plazo o reposición de las reservas de capital de las empresas. Keynes aborda la discusión del financiamiento, apuntando que este proceso tiene dos fases. Una, de corto plazo, provista por los bancos comerciales que depende de los rendimientos esperados de la inversión y de la percepción de los bancos sobre el futuro, denominada preferencia por la liquidez de los banqueros (Keynes 1937a). La segunda fase es la de fondeo, realizada por títulos de largo plazo, cuyo objetivo es anular las deudas de corto plazo $\frac{3}{4}$ créditos. Este proceso tiene lugar en el mercado de capitales, donde los bancos de inversión emiten títulos a nombre de la empresa que gasta, los cuales son adquiridos por el público, que incrementó sus ingresos por vender factores de producción $\frac{3}{4}$ remuneraciones y ganancias. El creciente ingreso va acompañado por un mayor nivel de ahorro, el cual, debe recircular al mercado financiero, siempre y cuando, la preferencia de liquidez del público se mantenga inalterada o, al menos, no haya incrementado, lo cual, depende de la percepción de la tasa de interés de largo plazo. La particularidad de Keynes es que supone que la tasa de interés de largo plazo está determinada por factores subjetivos (Keynes 1936/2013, cap. 12).

Kalecki (1954/1984, cap. 8), también, desde una matriz heterodoxa, señala que el ciclo inicia con el capital propio de la empresa, en tanto, para ser capitalista se debe tener capital que, a su vez, determina el acceso de financiamiento externo a la empresa. Esta característi-

ca genera diferentes velocidades de crecimiento. Las empresas grandes, por tener mayor capital empresarial, tiene menores riesgos de impago, por tanto, acceden a mayores volúmenes de capital externo, con menores costos, los cuales, incluso, dependen de las condiciones de la economía, mientras la pyme solo accede a créditos bancarios, en menor volumen, y con mayores costos, independientes del curso de la economía.

Kalecki, también destaca que el financiamiento proviene indistintamente de los créditos y el capital rentista. Así, el financiamiento ocurre al interior de la clase capitalista, generando deberes para los capitalistas que invierten, y haberes para los capitalistas que proveen insumos para la inversión. En sus palabras: “si algunos capitalistas aumentan su inversión usando sus reservas liquidas para este propósito, las ganancias de otros capitalistas aumentaran de manera correspondiente, pasando de ese modo, estas reservas invertidas a manos de estos últimos. Si por medio de créditos bancarios se financian las inversiones adicionales, el gasto de las cantidades en cuestión causará que una cantidad igual de ganancias ahorradas se acumule en forma de depósitos bancarios. Por esta razón los capitalistas que inviertan tendrán la posibilidad de emitir bonos en cierta medida para amortizar los créditos bancarios” (Kalecki, 1954/1984, p. 52).

Una conclusión relevante es que las propuestas de Keynes y Kalecki están centradas en la gran empresa, porque, la pyme no tiene acceso al capital rentista. Kalecki (1954/1984, p. 96), explícitamente cuestiona la democracia empresarial, concluyendo que las empresas grandes, al poder cubrir el financiamiento con capital empresarial pueden crecer más rápidamente, planteamiento retomado por Steindl (1945). En este contexto, la pyme requiere una política de financiamiento para lograr ex-

pandirse y consolidarse. Adicionalmente debe ser discutido las formas con que el gobierno asume la función de gasto de acumulación para garantizar el pleno empleo.

Adicionalmente, el financiamiento público tiene un papel central en el gasto de inversión, porque el sector privado es incapaz de lograr el pleno empleo de los factores productivos. En términos de Keynes, ello se explica porque los rentistas captan una parte de las ganancias, sin tener un papel activo en la acumulación, resumido en la discusión de la “eutanasia de los rentistas”, (Keynes 1936/2013, cap. 24, sección II) que contrapone con la “socialización de la inversión” (Keynes, 1936/2013, cap. 24, sección III). Por su parte, Kalecki defiende el déficit público, centrado en el gasto de la inversión, porque el capital privado no promueve el pleno empleo debido a que puede perder el control sobre la dinámica capitalista y se relaja la disciplina del factor los trabajo, (Kalecki, 1971, cap. 13).

El financiamiento público para cubrir el déficit público se puede realizar vía préstamos directos del banco central al gobierno; emisión de bonos, particularmente, en periodos de autonomía del banco central; y mayor ingreso fiscal. Si el banco central financia al déficit público y se cancela el exceso de liquidez a través de una creciente recaudación impositiva, no se genera endeudamiento. Ello es particularmente cierto si el banco central financia déficit fiscal, como resultado de un mayor gasto programable, particularmente, gasto de inversión. Ello generará un círculo virtuoso, en tanto el ingreso privado crecerá, así como la recaudación impositiva. Uno de los grandes problemas de los países en desarrollo es la reducida captación de impuestos, explicado por una alianza de clases que favorece al gran capital (Kaldor, 1949, Kalecki, 1954b). En la actualidad este proceso se refleja en la elusión

y evasión impositiva que se profundiza con la globalización económica.

La otra vía de financiamiento del déficit fiscal es la emisión de bonos públicos, lo cual, además, puede ser monetizada, para no incrementar la deuda. El gobierno incrementa el gasto programable, tiene lugar un déficit público, cuya contraparte, en una economía cerrada, es un aumento de las ganancias en el sector privado. El financiamiento del déficit se hace vía emisión de bonos públicos, lo cuales puede ser adquiridos por los capitalistas, cuyas ganancias han incrementado. Alternativamente, el gobierno puede incrementar el impuesto de los capitalistas con mayor riqueza, especialmente con riqueza “ociosa”^{3/4} no recirculada a la producción^{3/4}, financiando de ese modo el pago de los intereses de los bonos, durante las primeras fases de la acumulación, para no incrementar la deuda.¹

Avances de la 4t-1

Un primer acercamiento al planteamiento económico de la 4T es la propuesta de un modelo económico de crecimiento con equidad que priorizó el combate a la pobreza y pobreza extrema. La razón para resaltar la equidad es que, en el periodo neoliberal, se adoptó un modelo de acumulación liderado por las exportaciones que realizó sus ganancias en el mercado externo. Específicamente, la globalización de la economía mexicana, iniciada con el TLCAN, y profundizada a partir del gran influjo de capitales posterior a la crisis financiera global (2008), generó una inserción dependiente de los sectores exportadores dinámicos mexicanos a los estadounidenses, a partir de bajos salarios, combinado con reducidos niveles de inversión.

1 Kalecki y Keynes reportan que en periodos de guerras el financiamiento de déficit público que es creciente, se financia mediante bonos y se retira la liquidez mediante con mayores impuestos a los más ricos, véase Keynes (1940) y Toporowski y Levy (2021).

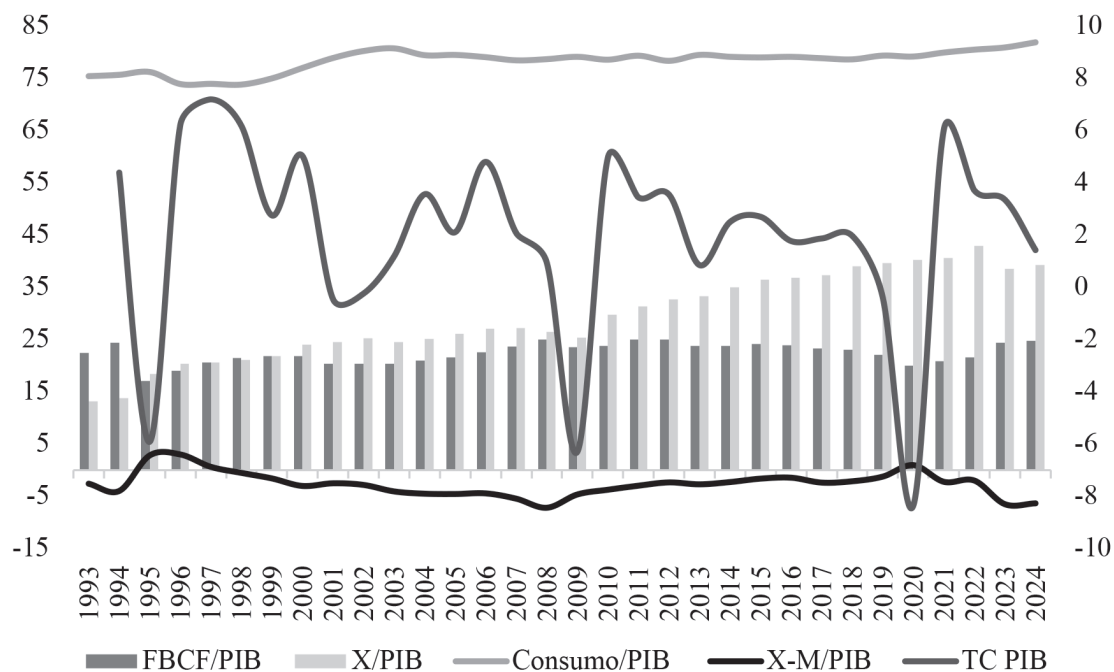
Ello implicó que México se insertó a las cadenas globales de producción aportando trabajo simple, ensamblando bienes finales, con bajas tasas de crecimiento de productividad; con la particularidad de que la producción de los sectores dinámicos mexicanos se canalizó a las exportaciones, permitiendo al modelo económico operar con bajas remuneraciones y limitado crecimiento del mercado interno.

En el MLE, la intervención pública en la economía fue reducido porque dominó la visión de que los mecanismos de mercado son suficientes para dinamizar el crecimiento. En este periodo, la inversión extranjera se convirtió en uno de los factores centrales del crecimiento, el cual, exigió estabilidad financiera, específicamente reducido déficit primario, bajo el supuesto que genera presiones inflacionarias. A partir de ello se desplegó una política de control salarial que pauperizo y precarizo la fuerza de trabajo, y una política monetaria que estabilizó el tipo de cambio, vía altos márgenes de la tasa de interés mexicana con respecto a la estadounidense. Segundo, en América Latina y, particularmente, México, a diferencia de China, los gobiernos no exigieron a las multinacionales traspasar tecnologías (Chang y Grabel, 2004). De hecho, la unificación de las empresas exportadoras dinámicas mexicanas con las estadounidenses tuvo lugar sin mejorar la productividad en el espacio doméstico (Levy, 2025).

Un análisis agregado de la evolución de la economía muestra que la tasa de crecimiento del producto, en el periodo de globalización, fue reducida, con acentuados desequilibrios, con una tasa promedio de 2%, coeficientes de inversión por debajo del máximo histórico de 1980², con aumentos en el quinquenio 2010-2014 (véase Gráfica y Cuadro 1), que coincide con la inserción subordinada de los sectores exportadores mexicanos a los estadounidenses.

2 El máximo histórico de la participación de la FBKF fue 24.9% en 1981

Gráfica 1 Tasa de crecimiento del PIB y de sus componentes



Cuadro 1. Tasas de crecimiento del PIB y participación de sus componentes.

	TC PIB	C/PIB	FBCF/PIB	X/PIB	M/PIB	X-M/PIB
1994-1999	3.5	74.8	20.7	19.4	-19.3	0.1
2000-2009	1.3	79.1	22.0	25.6	-29.9	-4.3
2010-2014	3.1	79.0	24.3	32.4	-35.2	-2.8
2015-2018	2.1	78.9	23.6	37.4	-39.6	-1.9
2019-2024	1.0	80.3	22.3	40.2	-43.2	-2.9
Promedio	2.0	78.5	22.4	28.7	32.1	-2.2
DE	1.1	2.1	1.4	8.5	9.3	1.6

Notas: TC, Tasa de crecimiento; C, Consumo; FBCF, Formación Bruta de Capital Fijo; X, Exportaciones; M, Importaciones; PIB, Producto Interno Bruto, DE, Desviación Estándar.
 Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, BIE. <https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0>

En este periodo las exportaciones asumieron la función de locomotora del crecimiento económico, con niveles superiores a 30% y 40% respecto al PIB, con la gran limitante que las importaciones fueron superiores a las exportaciones. Por su parte el coeficiente del consumo fue relativamente estable, con excepción de la crisis financiera mexicana (1994-99), sin replicarse después de la crisis sanitaria, por el contrario, el coeficiente del consumo repuntó en un punto porcentual, véase Grafica 1.

Específicamente, la tasa de crecimiento de la FBKF siguió mostrando fuerte inestabilidad, tanto a nivel del gasto público y privado, véase Grafica 2a. El gasto más dinámico de la FBKF provino del sector privado, particularmente, entre 1994-1999, explicado por la entrada de capital extranjero, resultado del TLCAN; después de la crisis financiera global, como consecuencia de la política monetaria estadounidense laxa (QE por sus siglas en inglés) se fortaleció la inserción de los sectores exportadores mexicanos dinámicos con los estadounidenses; y, después de la crisis sanitaria. En esos periodos, la FBKF pública creció después de activarse el gasto de inversión privado, por tanto, no desplegó un efecto multiplicador sobre el gasto privado, más bien fortaleció el ciclo ascendente, incluido en la 4T-1.

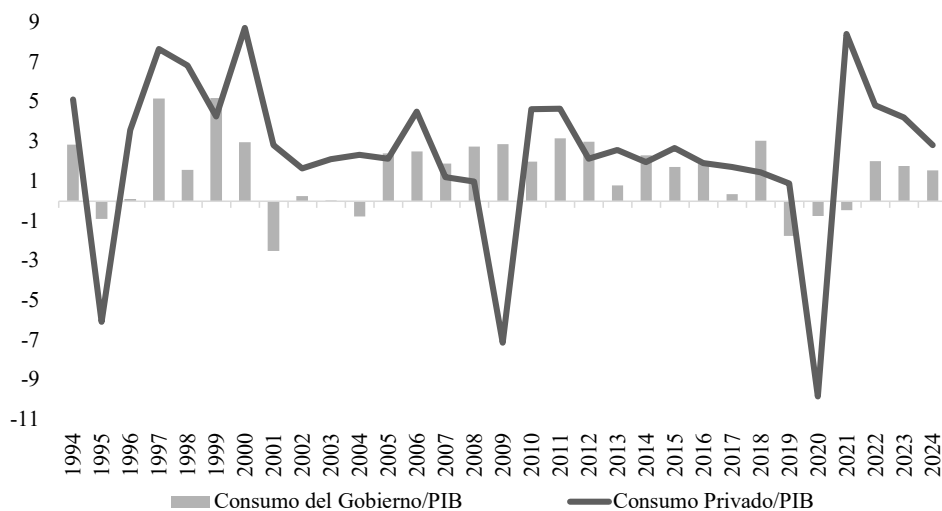
La tasa de crecimiento del consumo privado es altamente sensible a las crisis y los choques externos, con pronunciadas caídas en 1994, 2009 y 2020, véase Grafica 2b. Se destaca que, en el periodo de la 4T-1, pese a la fuerte caída de la tasa de crecimiento del consumo privado en 2000, aumentó el cociente del consumo respecto al PIB, con la particularidad que el gobierno de López Obrador enfrentó esta crisis, sin programas sociales especiales, utilizando los programas gubernamentales

destinados al combate a la pobreza, acompañado por la recomposición del gasto corriente y, el alza de los salarios mínimos, así como la concentración de la obra pública en las regiones más pobres de México.

La particularidad del primer periodo de la cuarta transformación es que se redujo la pobreza, lo cual, fue logrado mediante tres estrategias. Primero, destaca las modificaciones de la cuenta pública, véase Cuadro 2. A nivel general y previo al periodo de 4T-1, el gasto programable tuvo un notable incremento, particularmente en el periodo 2010-2014 que coincidió con el gran flujo de capital externo, afectando al gasto corriente y de capital de la cuenta pública. Segundo, el gasto no programable (intereses) en todo el periodo estuvo por encima del gasto de capital. Tercero, hubo un leve aumento del ingreso presupuestal desde 2015, con descensos en el ingreso petrolero, y aumentos significativos del ingreso tributario.

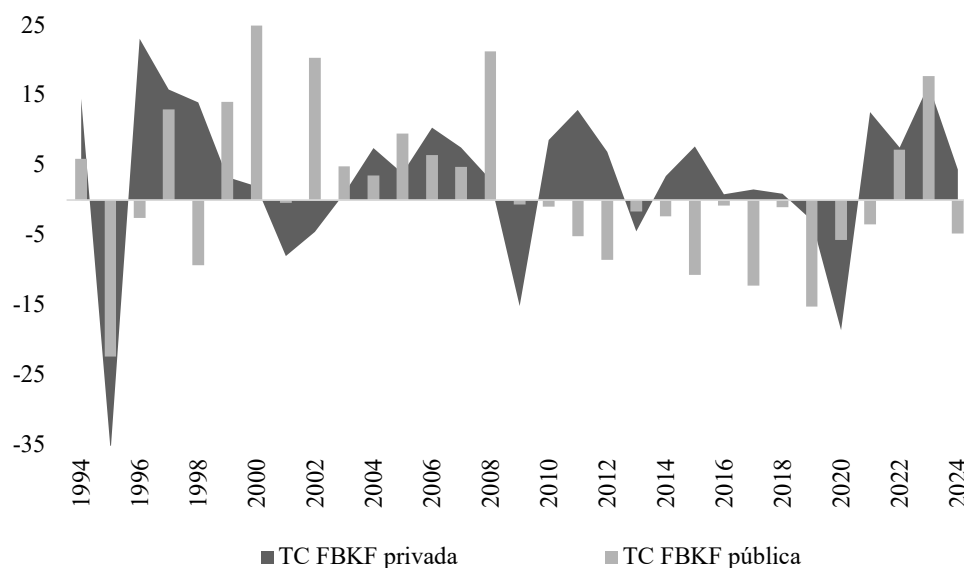
En el periodo de la 4T-1, se destaca que el gasto programable se mantuvo fijo, manteniéndose constante el gasto corriente, incluso, con una caída del gasto de capital. La novedad de este periodo fue que cayó, de manera pronunciada, la participación de las partidas de servicios personales y otros gastos de operación como resultado de la política de topes salariales a los servidores públicos de altos ingresos y la política de “austeridad fiscal”, con aumentos significativos en las partidas de pensiones y jubilaciones y subsidios, transferencias y aportaciones, canalizados a los sectores sociales más vulnerables. Por el lado del ingreso, pese la crisis sanitaria, continuó aumentando el ingreso tributario, en lo que puede caracterizarse como una reforma tributaria silenciosa de carácter progresivo, lograda por el combate a la elusión y evasión fiscal, véase Cuadro 2.

Gráfica 2 a Tasa de crecimiento del consumo privado y de gobierno



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, BIE.
<https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0>

Gráfica 2 b Tasa de crecimiento de formación bruta de capital fijo privada y del gobierno.



Notas. TC: Tasa de Crecimiento; FBKF: Formación Bruta de Capital Fijo.
 Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, BIE.
<https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0>

Cuadro 2. Composición del Gasto Público y el Ingreso Presupuestal

	2000/09	2010/14	2015/18	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Gasto programable a PIB	14.8	19.1	18.5	16.8	18.5	19.2	19.2	18.5	19.8
Gasto Corriente/PIB	11.9	14.3	14.7	13.9	15.2	14.8	14.9	14.9	15.9
Servicios personales/GC	46.9	39.4	39.4	34.5	35.5	34.5	32.2	32.2	31.4
Otros gastos de operación/GC	20.4	19.7	18.3	18.7	16.4	17.6	18.1	16.1	15.7
Pensiones y jubilaciones/GC	14.4	18.6	22.3	25.2	26.3	26.4	26.8	27.5	27.0
Subsidios, transferencias y aportaciones/GC	16.9	21.2	21.5	20.1	21.1	20.9	21.5	23.5	23.9
Ayudas y otros gastos/GC	1.5	1.1	0.9	0.7	1.3	0.7	0.7	0.7	1.9
Gasto de Capital /PIB	3.0	4.8	4.3	2.9	3.3	4.4	4.3	3.6	3.9
Gasto No programable/PIB	5.2	5.1	5.9	6.2	6.4	6.0	6.4	6.9	7.2
Ingresos Presupuestarios/PIB	19.5	21.7	22.2	21.4	22.2	22.3	22.4	22.0	22.1
Petroleros/PIB	6.4	7.7	4.0	3.8	2.5	4.3	5.0	3.4	2.8
No petroleros/PIB	13.1	13.9	18.2	17.6	19.7	18.0	17.3	18.7	
Tributarios/PIB	8.5	8.9	12.7	12.7	13.9	13.4	12.9	14.1	14.6

Notas. PIB, Producto Interno Bruto; GC, Gasto Corriente

Fuente: Elaboración propia con base en "Situación Financiera del Sector Público (Ingreso-Gasto). Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas > Reportes > Ingreso, gasto y financiamiento del sector público > Balance, Ahorro y Financiamiento

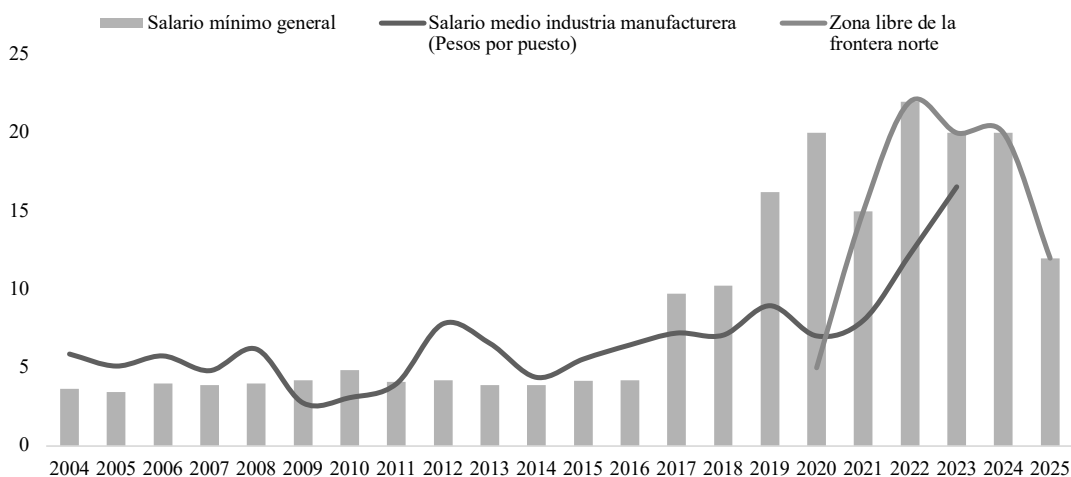
<http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>

El segundo elemento que promovió el incremento del consumo y redujo la pobreza fue el aumento de los salarios, particularmente, los mínimos. En la década del 2000 y los dos quinquenios del 2010, previo a la 4T-1, el salario mínimo se mantuvo relativamente constante y, por debajo del salario industrial de la manufactura. Esta condición cambió en el

periodo de la 4T-1, por el aumento del salario mínimo, con efecto de arrastre sobre el salario industrial de la manufactura, véase Gráfica 3, sin causar presiones inflacionarias. A ello debe adicionarse el combate a los esquemas de subcontratación, que generalmente eran temporales, sin prestaciones sociales, y con bajos salarios.

Gráfica 3

Evolución del salario mínimo general, de la zona libre de la frontera norte, y de la industria manufacturera



* Salario medio manufactura se tiene datos hasta 2023

Fuente: Comisión Nacional de Salarios Mínimos, CONASAMI. <https://www.gob.mx/conasami/documentos/tabla-de-salarios-minimos-generales-y-profesionales-por-areas-geograficas>
 INEGI, BIE. Salarios medios pagados de la industria manufacturera > Total sector 31-33 Industrias manufactureras. <https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0>

El tercer elemento importante fue el incremento de proyectos públicos en los estados con mayor pobreza —Chiapas, Guerrero, Oaxaca, y Tabasco—, que generó una tasa de crecimiento por encima de la media nacional (véase cuadro 3), que se explican a partir de la construcción del Tren Maya, con fuerte impacto en Campeche, Yucatán y Quintana Roo, la Refinería de Dos Bocas, el Corredor Interoceánico, el Aeropuerto de Tulum (Quintana Roo), más una gran cantidad de obras de infraestructura. Se destaca que durante la pandemia estos estados tuvieron tasas de crecimiento menos negativos

que la media nacional, con excepción de Guerrero, con tasas de crecimiento, siendo la gran excepción el estado de Tabasco que decreció a una tasa mayor que la media nacional. Una de las limitaciones de estos proyectos que, aún, no ha logrado activar la inversión privada.

En este contexto, se puede explicar la reducción de la pobreza extrema y la pobreza en el periodo de la 4T-1, en 2 millones y 13.4 millones de personas, respectivamente. Ello implicó una caída de la pobreza de 41.9% a 29.6%, y de la pobreza extrema de 7% a 5.3% de población total (Cepal, 2024).

Cuadro 3. Tasa de de Crecimiento del PIB nacional y los estados más pobres

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
México	2.0	-0.4	-8.4	6.0	3.7	3.4	1.4
Chiapas	-1.7	-1.3	-3.3	4.9	5.9	1.5	2.5
Guerrero	3.0	-0.2	-8.6	4.7	2.1	1.2	3.2
Oaxaca	7.0	-4.1	-4.5	9.8	7.8	7.6	5.3
Tabasco	-6.1	-5.4	4.2	17.4	16.9	2.9	-7.1

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Producto Interno Bruto por Entidad Federativa (PIBE). Año base 2018. <https://www.inegi.org.mx/programas/pi-bent/2018/>

Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal. <https://www.inegi.org.mx/temas/itae/>

20

A partir de lo anterior se puede anotar que el primer gobierno de la cuarta transformación sentó las bases, aunque, todavía, débiles de un crecimiento endógeno porque amplió el poder adquisitivo de amplios grupos sociales, fortaleciendo la realización de la producción doméstica y, por esa vía al mercado interno. Ello fue acompañado de infraestructura productiva, donde destacó la ampliación de la capacidad energética —electricidad, gas, y petróleo, con producción de gasolina doméstica— así como de las comunicaciones—carreteras, trenes, puertos, aeropuertos. Otro elemento central fue el fortalecimiento de la rectoría del Estado, limitando los organismos autónomos que buscaron mantener las prácticas de reproducción capitalista que favorecieron la correlación del régimen anterior, logrando modificar el funcionamiento del poder judicial.

Desafíos de la 4T-2: Reindustrializar la economía mexicana

La estrategia del gobierno de Andrés Manuel López Obrador de ampliar la capacidad adqui-

sitiva de la población y, por esa vía, la realización de las ganancias, fue exitosa. Sin embargo, la continuidad de esa estrategia económica, requiere generar crecimiento económico, específicamente fortalecer y diversificar la oferta doméstica (Wade, 2025). En este contexto, la 4T-2 debe activar sectores productivos que se distinguen por crecientes rendimientos de escala (Kaldor, 1989) para incrementar el valor agregado de la economía mexicana. Este proceso generalmente ocurre en la manufactura y se logra vía la sustitución de importaciones, cuya fase inicial es la sustitución de bienes finales, seguido de un proceso de producción doméstica de bienes intermedios y de capital, exportaciones de manufactura complejas, que debería culminar con la producción y exportación de bienes complejos, donde destaquen bienes de capital e intermedios (Kaldor, 1989).

Se advierte que este proceso no es mecánico ni automático. La industrialización mexicana de la posguerra no rebasó la primera fase de industrialización, estancándose en la sustitución de bienes finales. Según, Fajnzylber (1990) las principales debilidades del ISI de la posguerra

fueron la exclusión de los sectores populares del desarrollo económico, donde se destaca la pequeña y mediana empresa y, de manera muy relevante, la ausencia de tecnología competitiva y de innovaciones tecnológicas; con bienes de capital importados que, ni siquiera, fueron adaptados a las condiciones productivas domésticas (Ocampo, 2005). Ello provocó que el crecimiento de la productividad descansará en la intensificación del trabajo con base en bajos salarios, con un alto coeficiente de inversión pública, con reducido efecto de arrastre sobre la inversión privada. El resultado fue una baja productividad y reducido mercado interno (Palma, 2022).

Estas debilidades se repitieron en el modelo liderado por las exportaciones que se distinguió por insertarse al mercado internacional a través de exportaciones manufactureras de mediana y mediana-alta tecnología, véase Levy (2025). Ello generó una organización productiva desequilibrada, con ausencia de un sector productor doméstico de bienes de inversión e intermedios, generando crecientes desequilibrios estructurales en la cuenta comercial externa, que limitaron el mercado interno, acompañado de reducidos niveles de inversión pública. En su conjunto estos factores ralentizaron la tasa de crecimiento del PIB. La pregunta relevante es si esta condición se debió a una escasez de ahorro o ausencia de liquidez.

Se advierte que la gran diferencia entre ambos periodos, es que en el ISI, el gasto público fue marcadamente superior, sin arrastrar fuertemente el gasto de la inversión privada, resaltando que el gasto en maquinaria y equipo fue predominante importado; mientras en el MLE cayó la participación del gasto en el PIB.

Las estadísticas de financiamiento al sector privado no financiero (FSPNF) con respecto al PIB, se mantuvieron bajos y relativamente constantes, entre 1994-2024. Después de la crisis financiera de 1994, aumentó el FSNF, como consecuencia del creciente endeudamiento del sector privado. Sin embargo, en la primera década del siglo XXI, el FSPNF apenas alcanzó en promedio 25% del PIB, recuperándose a partir del quinquenio 2010 -2014, alcanzando niveles máximos entre 2015-2019. El gran problema fue que en el periodo de la cuarta transformación (2020-2024) el FSPNF se estancó, véase Cuadro 4 . El financiamiento externo representó entre el 20% y 30% del FSPNF, siendo la banca universal la principal proveedora de financiamiento, muy por encima de las instituciones no bancarias y los instrumentos de deuda, véase Cuadro 4.

Las empresas fueron el principal destino del FSPNF, con valores alrededor de 50% y 60% respecto al total, con excepción del periodo 1994-1999. El financiamiento de origen externo fue de alrededor del 40% y, el restante 60% provino del mercado interno, dominado por la banca comercial, con aportes alrededor de 60% y 70% de los recursos internos, véase cuadro 4.

Cuadro 4. *Financiamiento al Sector Privado No Financiero y a la Empresa con respecto al PIB (%)*

	1994-1999	2000-2004	2005-2009	2010-2014	2015-2019	2020-2024
Financiamiento al SPNF	43.0	24.7	27.1	32.5	41.3	40.1
Externo	9.5	7.2	6.1	7.7	10.7	8.2
Interno	33.5	17.5	21.1	24.8	30.6	31.9
Bancos	27.2	9.8	12.2	15.7	20.1	21.3
Consumo	1.5	1.3	3.6	3.9	4.7	4.8
Vivienda	6.5	2.2	2.4	3.1	3.6	4.4
Empresas	19.3	6.3	6.2	8.8	11.9	12.2
IFNB	2.3	2.0	1.9	0.8	1.7	1.4
Deuda	1.1	1.5	1.7	2.0	2.2	2.2
Fondos Públicos de Vivienda	2.9	4.1	5.3	6.3	6.6	6.9
Financiamiento de la Empresa no financiera privada, respecto al PIB						
Financiamiento	16.6	14.8	13.6	17.1	23.9	23.3
Externo	4.7	6.7	5.6	6.9	10.0	8.7
Interno	11.2	8.1	8.0	10.3	13.9	14.6
Banca Comercial	7.7	5.2	5.3	7.3	9.6	10.3
Banca de Desarrollo	0.8	0.8	0.4	0.8	1.5	1.6
Intermediarios no bancarios*	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
Emisión de instrumentos de deuda	0.6	1.4	1.5	1.9	2.1	2.1

SPNF: Sector privado no financiero, IFNB; Instituciones financieras no bancarias

* Se calculó a partir del promedio de Uniones de Crédito, SOFOL y SOFOMES.

PIB, Producto Interno Bruto a precios corrientes.

Fuente: Banco de Información Económica. Cuentas Nacionales. Tabulados interactivos. INEGI

https://www.inegi.org.mx/app/tabulados/pxwebclient/default.html?pxq=BISE_BISE_zRQ4Ha6v_251102233819_95a055f5-2adf-41ae-93b0-4f7861ff85de

Sistema de Información Económica. Financiamiento Total al Sector Privado no Financiero - (CF297). Banco de México.

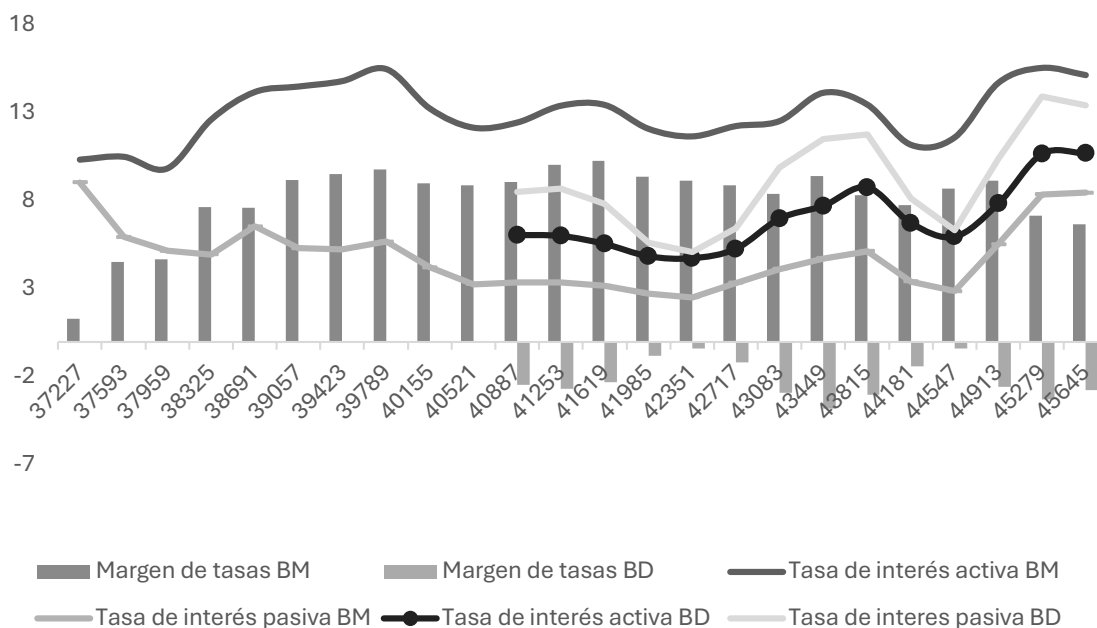
<https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=19&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF297&locale=es>

Un elemento que se destaca es que la tasa de interés implícita activa de la banca de desarrollo (la tasa de interés anualizada de la cartera créditos etapa 1 y 2) es significativamente menor que la tasa de la banca múltiple. Sin embargo, el reverso ocurre con las tasas de interés implícitas pasivas, donde la banca múltiple tiene menores tasas que la banca de desarrollo. El resultado es que la banca universal opera con márgenes muy altos, mientras que la banca desarrollo con márgenes negativos, véase gráfica 4. Los crecientes costos de las tasas de interés pasivas de la banca de desarrollo se explican por el impedimento de estas instituciones en recolectar depósitos del público. A fines de los años de 1980, en el contexto del proceso de desregulación, la banca de desarrollo fue debilitada, asignándoles el status de segundo piso. Con ese pretexto, fueron liquidados un gran número de instituciones y sus créditos no son muy atractivos.

genes negativos, véase gráfica 4. Los crecientes costos de las tasas de interés pasivas de la banca de desarrollo se explican por el impedimento de estas instituciones en recolectar depósitos del público. A fines de los años de 1980, en el contexto del proceso de desregulación, la banca de desarrollo fue debilitada, asignándoles el status de segundo piso. Con ese pretexto, fueron liquidados un gran número de instituciones y sus créditos no son muy atractivos.

Gráfica 4

Tasas de interés implícitas activas y pasivas y márgenes de la banca comercial y de desarrollo (%)



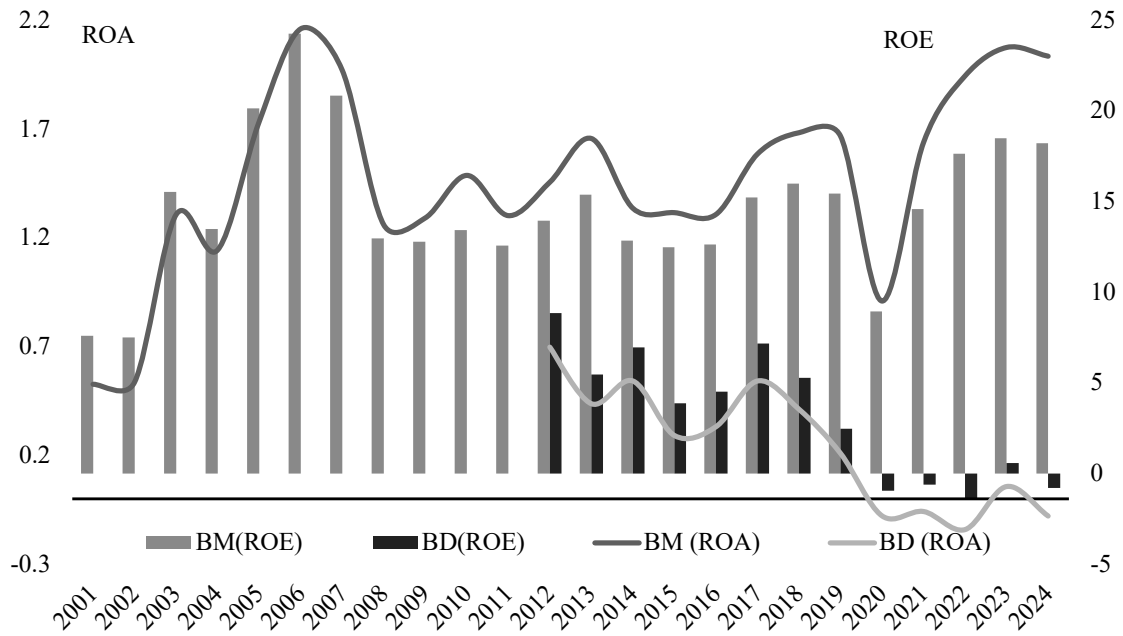
CC: Cartera de Crédito; BM: Banca Múltiple

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiMG10YWE0NzktYWQyYi00ZWVmLTl1MmWUtNDl1ZmY1OTc2ZGU0IiwidCI6IjVIMmM0OTc3LTEwN2QtNDBhMy04YWY3LTcwMDc0ODFhNjBkNCIsImMiOiJ9>
<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiNmQwMGE2YTtyY2EyOC00MzExLWE1N2QtMjM0NWYwZmE4OTM1IiwidCI6IjVIMmM0OTc3LTEwN2QtNDBhMy04YWY3LTcwMDc0ODFhNjBkNCIsImMiOiJ9>

Gráfica 5

ROA y ROE de la banca universal y de desarrollo



24

BM, Banca Múltiple; BD, Banca de Desarrollo.

Fuente: Elaboración propia con base en información de la Comisión Nacional Bancaria de Valores. Portafolio de Información.

<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiMGY0YWE0NzktYWQyYi00ZWZmLTllMWUtNDIIZmY1OTc2ZGU0IiwidCI6IjVIMmM0OTc3LTÉwN2QtNDBhMy04YWY3LTcwMDc0ODFhNjBkNCIsImMiOiR9>

Por tamaño de empresas, tanto la banca pública y de desarrollo canalizan casi todo el crédito a las empresas nacionales grandes, aquellas que no cotizan en bolsa, con mínima participación de la pequeña empresa y, casi sin participación de la empresa mediana, véase cuadro 5. Ello implica que la pyme tiene muy

poco acceso a financiamiento, lo cual, limita el incremento de su productividad. Por su parte, la tasa de interés ponderada muestra que la gran empresa tuvo menores costos crediticios, lo cual, se repite a nivel de la banca de desarrollo. Esta condición se mantuvo en el periodo de la 4T-1, véase Cuadro 5.

Cuadro 5. Créditos y tasa de interés ponderada por tipo de banco y tamaño de empresa

	Créditos B. Universal r/ PIB			Créditos B. Desarrollo r/PIB		
	2016-2014	2016-2018	2019-2024	2016-2014	2016-2018	2019-2024
Pequeñas	1.1	1.2	1.0	0.0	0.0	0.0
Mediana	0.3	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0
Grande	7.3	7.1	7.5	1.3	1.4	1.3
Total	8.7	8.7	8.8	1.4	1.5	1.3
	Créditos B. Universal r/ FBKF			Créditos B.Desarrollo r/ FBKF		
	2016-2014	2016-2018	2019-2024	2016-2014	2016-2018	2019-2024
Pequeñas	4.7	5.1	4.4	0.0	0.1	0.0
Mediana	1.5	1.6	1.5	0.0	0.0	0.0
Grande	32.6	30.5	33.6	6.0	6.2	5.9
Total	38.8	37.3	39.5	6.1	6.2	6.0
	Tasas de interés ponderadas B. Universal			Tasas de interés ponderada B. Desarrollo		
	2016-2014	2016-2018	2019-2024	2016-2014	2016-2018	2019-2024
Pequeñas	13.8	13.2	14.2	11.0	11.7	10.6
Mediana	11.8	10.8	12.3	10.2	11.1	9.7
Grande	8.7	7.9	9.1	7.7	7.0	8.1

La tasa ponderada se refiere a la tasa promedio ponderada por la cartera total. Se calculo con la formula Tasa Ponderada: $SUMA(T * S) / SUMA(S)$

Donde T: Tasa de interés anual ordinaria en el periodo, y S: Saldo

Fuente: Elaboracion propia con base en informacion de la Comision Nacional Bancarios y de Valores <https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Inicio.aspx>
 PIB y FBKF : INEGI, <https://inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0&t=100005000025>
 Banca Comercial, Financiamiento resumen (metodología 2018), Banco de México
<https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=19&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF616&locale=es>

Con base en lo anterior se puede señalar que las limitantes de la industrialización no se deben a la escasez de ahorro, porque la gran empresa, particularmente, las multinacionales y multilaterales tienen suficiente capital para emprender proyectos productivos y, además tienen mayor acceso al capital rentista, lo cual, se evidencia en el incremento de endeudamiento vía bonos de las empresas no financieras, en el mercado de bonos internacional. Se resalta que ese endeudamiento ha sido usado para fortalecer sus ganancias financieras y no para expandir el gasto de inversión, (Levy y Bustamante, (2022) y Orduña (2025)). La gran limitante se encuentra a nivel de la pequeña y destacadamente de la mediana empresa, que solo tienen acceso a financiamiento bancario. Esta limitante les impide engarzarse a las cadenas globales de producción, incrementar su productividad, con base en la intensificación de capital.

Un último elemento interesante son los rendimientos sobre activos y sobre capital. Es notoria la diferencia entre la banca de desarrollo y múltiple. El ROA de la banca múltiple ha tenido tendencia ascendente, notoriamente en la 4T-1, con excepción de 2020; mientras la banca de desarrollo tiene una tendencia ascendente, con valores negativos a partir de 2020.

Qué hacer ante este panorama. Una primera propuesta es modificar la relación con la IED. Bajo las actuales condiciones geopolíticas no es viable que la economía mexicana se desconecte de la economía global, al menos, por decisión del gobierno mexicano. Las ventajas de la IED es que insertó a la economía mexicana a los sectores de producción dinámicos, transmitiendo conocimiento de los procesos de producción, con la gran desventaja que no logró incrementar la productividad. Por consiguiente, es im-

perioso que la producción de los sectores exportadores que actúan como locomotora de la economía cambien su dinámica de crecimiento. Específicamente, la gran empresa debe escalar a fases de producción más complejas y, para ello requieren traspaso de tecnología. Así la gran empresa multinacional, se debe mover de la organización basado en la maquila, concentrada en las fases más simples del proceso de producción, que es ensamblar bienes finales. Las filiales de la gran empresa multinacional, en México, deben operar con mayor intensidad de capital y además, requiere conectarse con la pyme, para lo cual, el traspaso tecnológico hacia las filiales es fundamental que, a su vez, se debe compartir con las empresas proveedoras. Desde nuestra perspectiva los subsidios, exención impositiva, construcción de infraestructura para la gran empresa debe retribuirse con traspaso tecnológico. El diferencial de salarial Estados Unidos – México, contabilizando el aumento del salario mínimo nacional y de la frontera norte, entre 2018-2024, aún, es muy amplio $\frac{3}{4}$ alrededor de 14 veces mayor en los sectores exportadores mexicanos que unificaron con los estadounidenses (véase Levy, 2025) $\frac{3}{4}$ manteniendo el atractivo de invertir en México.

Segundo, se debe fortalecer la banca de desarrollo, para lo cual se requiere devolver a esa institución su status de primer piso. Ello permitirá reducir su costo de fondeo y, al menos competir, con la banca universal. La función de la banca de desarrollo es enfocarse en el financiamiento a sectores productivos claves del plan de industrialización que, actúen como locomotora del crecimiento económico, con particular interés en la pyme, con el objetivo de insertarse en las cadenas globales de producción y desatar un crecimiento de la productividad de esas empresas. La banca de desarrollo debe proveer liquidez a las empresas que no

accedan al mercado de capitales y deben priorizar por menor tamaño.

Tercero, el Plan Nacional de Desarrollo propone un factoraje inverso, donde la gran empresa está obligada a operar con la pyme no solo a nivel provisión de insumos, sino también en el plano financiero. Debe garantizar condiciones de financiamiento parecidos a la gran empresa para que pueda mantenerse en el mercado. Así, toda gran empresa que reciba algún subsidio del gobierno federal vía impuestos, infraestructura, etc., debe adelantar financiamiento a las pymes bajo condiciones competitivas, sin repetir las condiciones de factoraje directo, donde la pyme subsidia a la gran empresa, con pagos desfasados en sus servicios y productos.

Cuarto, la banca universal por las ventajas competitivas por ser banca de primer piso y obtener gran parte de sus rendimientos por altas tasas de interés activas con reducidos costos de fondeo, así como condiciones preferenciales en la esterilización del fondeo (Levy – Domínguez 2022) debe ser sujeta a un impuesto reducido en sus utilidades, los cuales, deben canalizarse a la banca de desarrollo, para canalizar créditos a sectores productivos y empresariales prioritarios. Esta política puede ser muy popular porque los crecientes rendimientos de la banca universal provocan un sentimiento popular en contra de esas instituciones y pueden generar un movimiento de impago de sus créditos.

Conclusiones

A nivel teórico la conclusión más importante es que la inversión es un elemento central del crecimiento económico porque amplía la oferta y, a su vez, la demanda, sin menospreciar la distribución del ingreso y el consumo de los capitalistas. Así, el gasto de la inversión es im-

portante, siempre y cuando, las ganancias se realizan, por tanto es necesario que el factor trabajo tenga suficiente capacidad adquisitiva para realizar la producción.

Segundo, la innovación tecnológica es esencial para generar crecimiento económico con tendencia, la cual, debe diseminarse entre todos los capitalistas para no ser excluidos del mercado. Este elemento ha sido un detonador del crecimiento de los países desarrollados, sin gran participación en los países en desarrollo, por el bajo gasto de innovación y desarrollo e, incluso, del gasto de inversión productiva. En este contexto la estructura productiva de los países en desarrollo descansó sobre procesos de producción intensivos en fuerza de trabajo con bajos salarios.

Tercero, una referencia especial debe hacerse con respecto al financiamiento. El elemento central es que la inversión crea su propio ahorro y financiamiento, sin embargo, ello aplica a los capitalistas, que tienen capital. En este contexto la principal limitante es el acceso a la liquidez, particularmente, a la pequeña y mediana empresa y, las formas de movilización de liquidez para el déficit público. Una vía funcional de este proceso es que los bonos públicos sean monetizados. Incrementar el déficit primario, el cual va acompañado de mayor ingreso privado, seguido por un impuesto reducido a las clases sociales de altos ingresos, para redimir los intereses de los bonos en sus primeras etapas.

Cuarto, los mecanismos de mercado son insuficientes para garantizar un nivel de inversión de pleno empleo y una distribución del ingreso suficiente para realizar las ganancias. Por consiguiente, se requiere la rectoría del Estado tanto, a nivel de políticas de acceso a la liquidez, como de gasto de capital y de políticas salariales. Una revisión de las condiciones eco-

nómicas revela el éxito de las políticas tendientes a ampliar el consumo y el abatimiento de la pobreza. El gran faltante fue el incremento del gasto público de capital. Ello debe revertirse dentro de los límites impuestos por el gran capital, que tienen aversión por gasto público, especialmente, en inversión pública y transferencias de recursos a los más pobres. Asimismo, es fundamental modificar el funcionamiento del sector bancario privado, promover la banca de desarrollo, obligar a la gran empresa a encadenarse financiera y productivamente con la pyme. Finalmente renegociar la intervención de la IED en el espacio nacional. 🌐

28

Referencias

- CEPAL. (2024) Población en situación de pobreza extrema y pobreza, por condición de actividad y área (Porcentaje). <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/dashboard.html?theme=1&lang=es>
- Chang, H., y Grabel, I. (2004). Reclaiming development. London y New York: Zed Book: FDI. (págs. 135-139).
- Fajnzylber, F. (1990). Industrialización en América Latina: de la “caja negra” al “casillero vacío”: comparación de patrones contemporáneos de industrialización. Cuadernos de la CEPAL (60), 176.
- Fisher, I. (1930). *The rate of interest*, Macmillan, USA.
- Hayek Von, F. A. (1931). Prices and Production, Augustus M. Kelley, Publishers, New York
- Kaldor, N. (1989). “Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom”. En F. Targetti and A.R Thirlwall (Ed), *The Essential Kaldor*, Holmes & Meier Publishers, Thirlwall (, USA
- Kalecki M. (1954/1984). *La teoría de la dinámica económica. Ensayos sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, Fondo de Cultura Económica, cuarta reimpresión, México
- Kalecki, M. (1954). El problema del financiamiento del desarrollo económico. *El Trimestre Económico*, 21(84), 381–401. <https://eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/2379>
- Keynes, J. M. (1936/2013)., “*Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*”, Fondo de Cultura Económica, México
- Keynes, J. M. (1937a). Alternative theories of the rate of interest, republished. En D. Moggridge (Ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. XIV, págs. 201 -214). London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1937b). The ‘Ex Ante’ theory of the rate interest. En D. Moggridge (Ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. XIV, pp. 215-223.). Macmillan: London.
- Keynes, J. M. (1940) *How to Pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer*, Macmillan
- Levy, N. (2025). “La historia se repite en América Latina: La IED opera en enclaves con reducidos efectos sobre la productividad, aunque garantiza pleno empleo” presentación en el seminario “El T-MEC en la encrucijada: neoproteccionismo estadounidense, nearshoring y el Plan México” 23 y 24 de junio, Cámara de Diputados.
- Levy Orlik, N. y Bustamante, J. A. (2022). Flujos de capital y desarrollo financiero: una mirada desde países en desarrollo. *Problemas Del Desarrollo. Revista Latinoamericana De Economía*, 53(209), 159-188. <https://doi.org/10.22201/ieec.20078951e.2022.209.69785>
- Modigliani, F., y Papademos, L. (1975). Targets for Monetary Policy in the Coming Years. *Brooking Papers on Economic Activity*, 141-163.
- Ocampo, J. (2005). Más allá de las reformas: dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica. Bogotá: ECLAC, World Bank and Alfaomega, 2005.
- Orduña, F. (2025). *Translatinas no financieras y sus efectos sobre los mercados financieros y productivos*. Tesis de Doctorado, Posgrado de Economía, UNAM.

- Palma, J. G. (2022). América Latina y el Sudeste Asiático. Dos modelos de desarrollo, pero la misma “trampa del ingreso medio”: rentas fáciles crean élites indolentes. *El Trimestre Económico* V. LXXXIX (354), pp. 613-681
- Steindl, J. (1945). *Small and big business. Economic problem of the size of the firms*. Oxford: Basil Blackwell.
- Taylor, J. (1993). Discretion vs Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/016722319390009L#:~:text=Discretion%20versus%20policy%20rules%20in%20practice>
- Toporowski., J. y N. Levy (2021). “Cómo pagar la crisis del coronavirus: una propuesta para la Secretaría de Hacienda”, *Revista Economía UNAM*, <https://doi.org/10.22201/fe.24488143e.2021.52.605>
- Wade, R. (2025). “China as leading innovator, and as challenger to US hegemony” *Review of Keynesian Economics*, V. 13(4), pp. 519–535
- Wicksell, K. (1907). The Influence of the Rate of Interest on Price. *The Economic Journal*, 17(66), 213-220.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices. Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.