

MICHAL KALECKI REGRESA A MÉXICO: DESEQUILIBRIOS PRODUCTIVOS E INESTABILIDAD FINANCIERA

Noemi Levy Orlik^a

Fecha de recepción: 16 de mayo de 2025. Fecha de aceptación: 3 de diciembre de 2025.

<https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2026.225.70434>

Resumen. Este trabajo analiza los desequilibrios estructurales de la economía mexicana durante el periodo de industrialización por sustitución de importaciones (ISI) y la globalización a luz de los planteamientos de Kalecki (1954), quien sostiene que el atraso económico no se explica por una insuficiencia de financiamiento, sino a desequilibrios productivos, baja innovación tecnológica, y demanda limitada de bienes manufacturados. Estas condiciones estuvieron presentes en ambos modelos de producción; en el ISI, los desequilibrios provinieron de la elevada importación de bienes de capital obsoletos y bienes intermedios. En la etapa de globalización, esta condición estuvo acompañada por un gran influjo de capitales que no dinamizó la economía mexicana por el bajo coeficiente de inversión, ni tampoco desarrolló el mercado de capitales.

Palabras clave: Kalecki; financiamiento; desequilibrios estructurales; países atrasados; desarrollo económico.

Clasificación JEL: E12; E6; N1.

MICHAL KALECKI RETURNS TO MEXICO: PRODUCTIVE IMBALANCES AND FINANCIAL INSTABILITY

Abstract. This study analyzes the structural imbalances in the Mexican economy during the period of import-substitution industrialization (ISI) and globalization in light of Kalecki's arguments (1954), who contends that economic backwardness is not due to a lack of financing, but rather to productive imbalances, low technological innovation and limited demand for manufactured goods. These conditions were present in both production models. In the ISI model, the imbalances stemmed from high imports of obsolete capital goods and intermediate goods. During the globalization phase, this condition was accompanied by a large inflow of capital that failed to stimulate the Mexican economy due to the low investment ratio, nor did it help develop the capital market.

Key words: Kalecki; financing; structural imbalances; underdeveloped countries; economic development.

^a Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Economía, México. Correo electrónico: noemi.levy@gmail.com. La autora agradece el financiamiento del proyecto PAPIIT con clave IN303823.

1. INTRODUCCIÓN

Las limitaciones del crecimiento económico latinoamericano y, particularmente, el mexicano han sido objeto de largos y variados análisis. Kalecki (1954), indica que el atraso económico de los países en desarrollo no se debe a una escasez de financiamiento, sino a desequilibrios productivos estructurales.

En este artículo se argumenta que los desequilibrios productivos en México han estado presentes a lo largo de los periodos de industrialización por sustitución de importaciones (ISI) y de la globalización, liderado por el modelo basado en las exportaciones (MBE), donde se añade una creciente inestabilidad financiera. Particularmente, el atraso económico mexicano se explica a partir de limitaciones de la oferta, generados por una industrialización trunca, causada por dos casilleros vacíos: la innovación tecnológica e inclusión de las clases populares (Fajnzylber, 1990); con la presencia de inversión extranjera directa (IED) que, a diferencia de lo señalado por Kalecki (1954), no logró dinamizar el crecimiento económico, porque operó con tecnologías obsoletas (Fajnzylber, 1975), generando bajos niveles de competitividad que impidieron el desarrollo del sector exportador (Marini, 1968). Estas características se mantuvieron en el MBE, que se especializó en exportaciones manufactureras de alta y mediana tecnología, que siguieron dependiendo de procesos productivos intensivos en trabajo, con bajos niveles de inversión y salarios, los cuales, conjuntamente deprimieron la participación de las remuneraciones en el PIB y aumentaron el excedente de explotación, con la gran diferencia que en el periodo de globalización se presentaron excesos de liquidez en moneda internacional.

Las grandes paradojas de la economía mexicana son: primero, no se logró crear un sector productor doméstico de bienes de capital e intermedios en el ISI; ni el MBE; no obstante, en este periodo la economía descansó en exportaciones manufactureras de alta y mediana tecnología. Segundo, en ambos periodos, las clases populares fueron excluidas de los beneficios de desarrollo económico, con reducidos salarios y presencia de la pequeña y mediana empresa (PYME). Tercero, en el periodo de globalización, pese al exceso de liquidez en moneda internacional provocado por la apertura financiera, no se desarrolló el mercado financiero doméstico.

El presente trabajo se divide en cinco apartados: en el segundo, después de esta introducción, se expone de manera resumida los planteamientos de Kalecki sobre el crecimiento económico y los problemas particulares de los países en desarrollo; en el tercer apartado se analizan los desequilibrios estructurales

de la economía mexicana en el ISI y el MBE. En tanto, el cuarto apartado se centra en la discusión sobre los efectos de la apertura financiera durante el MBE. Finalmente, en el quinto apartado se presentan las conclusiones.

2. CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LOS PROBLEMAS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO: KALECKI HACE 70 AÑOS

A continuación se revisarán las propuestas de Kalecki para lograr un crecimiento endógeno y autosostenido, así como las limitaciones de los países atrasados, que se discuten en cuatro secciones. Primero, se analiza la importancia de las ganancias en el contexto de una estructura productiva equilibrada, seguido por una discusión del financiamiento de las empresas, resaltando que la gran empresa no tiene limitaciones de liquidez. La tercera sección revisa la discusión en torno a los determinantes de la inversión, con especial énfasis en la inversión con innovación. Finalmente, se exponen las limitaciones de las economías atrasadas.

Determinantes de las ganancias: estructura productiva equilibrada

Los determinantes de las ganancias se discuten a partir del supuesto de que los precios se determinan con base en los costos más un margen de ganancias, donde incide el grado de monopolio, que afecta la distribución del ingreso. Ello implica que en economías con estructuras oligopólicas puede entorpecerse la realización de las ganancias.

En tanto, los determinantes de las ganancias se explican a partir de los componentes del producto. Por el lado del ingreso se considera a las ganancias brutas y los sueldos y salarios; por el lado del gasto, a la inversión, el consumo capitalista y asalariado, añadiéndose el excedente de exportación y el déficit presupuestal en una economía abierta.

A partir de lo anterior se obtienen las siguientes relaciones: primero, el ahorro de los trabajadores tiene un efecto negativo sobre el ingreso. Segundo, el gasto capitalista determina las ganancias porque los “capitalistas pueden decidir invertir y consumir [...] pero no pueden decidir ganar más” (Kalecki, 1933 [1954], p. 47). Tercero, el gasto capitalista no siempre es igual a las ganancias, porque “por lo general los capitalistas no deciden consumir e invertir en un periodo dado la cantidad precisa que han ganado en el periodo anterior”

(Kalecki, 1933 [1954], p. 48). Cuarto, la inversión y el ahorro son intrínsecamente idénticas, en términos de flujos, con una causalidad que va desde la inversión al ahorro.

Considerando las anteriores formulaciones se discuten los equilibrios productivos necesarios para el crecimiento. En Kalecki (1954) la producción se divide en dos sectores: producción de bienes capitalistas;¹ y el sector de bienes asalariados, que incluye a las clases populares –campesinos pobres, artesanos, prestamistas, y pequeños comerciantes–. Así, el equilibrio de la estructura productiva está determinado por el gasto capitalista, particularmente la inversión, que determina las ganancias de la economía y el tamaño del sector de bienes de asalariados, dada una distribución de ganancias. Si los capitalistas realizan sus ganancias –compran los bienes de capital y consumen–, y los asalariados gastan lo que ganan,² la economía opera con una estructura económica equilibrada.

Las causalidades importantes son que el ahorro bruto es igual a la inversión bruta, donde el ahorro y la inversión son independientes de la tasa de interés, y del financiamiento de la inversión. Se añade que el financiamiento de la inversión no genera inestabilidad, porque proviene de los recursos propios de los capitalistas, o préstamos entre los capitalistas. De esta forma, las reservas liquidas de los inversionistas pasan a los proveedores de la inversión y, en el caso de los créditos, los inversionistas transfieren las deudas a los proveedores, incrementando sus ganancias y depósitos. La deuda bancaria se cancela vía la emisión de bonos por parte de los inversionistas que podrán ser adquiridos por los proveedores de inversión (Kalecki, 1933 [1954]). El desequilibrio productivo se explica por un sector productor de bienes de capital reducido y altos precios de los bienes de la canasta básica, específicamente bienes alimentarios.

Recursos internos, capital rentista y créditos: crecimiento desigual

Kalecki (1937 [1954]), en esta discusión, supone que el tamaño del capital empresarial determina el acceso al financiamiento externo de las empresas. Por consiguiente, la liquidez de la empresa está limitada por el volumen del capital

¹ En Kalecki (1933 [1954]) la producción del sector capitalista se divide en dos departamentos: departamento I que produce bienes de capital y departamento II que produce bienes de consumo capitalista o complejos.

² El ingreso del departamento de bienes salariales es igual a la masa salarial de los trabajadores de ese departamento y, el excedente, igual a la masa salarial del departamento capitalista.

empresarial y, a partir del riesgo financiero, se determina la reinversión del capital disponible. El riesgo de la empresa se explica con base en la diversificación de los activos, la razón inversión con respecto al capital, y la participación de los créditos en el total del financiamiento; añadiendo el exceso de emisión accionario, sin incrementar las ganancias en la misma proporción. Ello puede provocar la dilución de la propiedad.³

Una conclusión relevante de esta discusión es que las grandes empresas tienen mayor acceso al capital rentista con menores costos, en comparación con las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Ello provoca distintas velocidades de crecimiento, planteamiento profundizado por Steindl (1945); así como distintos tipos de financiamiento: uno “cubierto”, acotado por el volumen del capital de la empresa, que impone límites al endeudamiento, que pueden ser asumidos por las empresas, sin mayores riesgos de impago. El otro es “no cubierto” porque excede el capital de la empresa, con crecientes niveles de endeudamiento, propenso a generar riesgos por incumplimiento de pagos, por consiguiente, sus costos son mayores (Mott, 2010).

Entonces, las empresas con mayor volumen de capital empresarial acceden a mayores volúmenes de financiamiento y menores costos, en comparación a las PYMES, que requieren política pública para mantenerse en operación.

Determinantes de la inversión: el ciclo y la tendencia

La inversión es la determinante clave del crecimiento económico. En una economía estacionaria se explica por el ahorro capitalista, la variación de las ganancias, y el incremento neto de capital, añadiéndose un factor de desarrollo que opera en el largo plazo (Kalecki, 1971, capítulo X).

El elemento más novedoso de esta discusión es el comportamiento de los coeficientes de cada una de las variables. El coeficiente del ahorro capitalista (a) se explica a partir del riesgo creciente y su valor oscila entre cero y la unidad; el coeficiente de la variación de las ganancias (b) es positivo, y el coeficiente del acervo de capitales (c) es negativo, aunque muy pequeño.

Un siguiente nivel de análisis son los determinantes de la inversión con innovaciones tecnológicas, responsable de la tendencia económica (Kalecki,

³ La emisión de bonos en exceso puede deprimir los dividendos de accionistas, y accionistas mayoritarios pueden perder el control de las empresas, generando una dilución de acciones (Kalecki, 1937 [1954]).

1968 [1971]) donde se realizan algunas adecuaciones a los determinantes de la inversión de carácter estacionario. Primero, la inversión con innovación incrementa la productividad, a partir de la tecnificación del capital. Se advierte que este es un proceso gradual porque la inversión con innovación debe competir con la inversión existente por las ganancias que produce el sector capitalista. La velocidad de este proceso está determinada por el grado de monopolio (q), y el ingreso (Y) explicado por las ganancias (P) respecto a q , $-Y = P/q$ que determina los precios de bienes y servicios de la inversión con innovación.

Segundo, el nivel de la inversión es proporcional al incremento de las ganancias reales en el periodo, donde la inversión con innovación capta una proporción pequeña de las ganancias porque compite con el viejo equipo que sigue en operación, denotado por $\eta\Delta P$. Tercero, la inversión con innovación genera transferencias de ganancias hacia el nuevo equipo porque el viejo equipo opera con mayores costos de operación con respecto al nuevo y ello provoca pérdidas de mercado para el viejo equipo, denotado por $\alpha(Y-P)$. Los efectos α y q , se resume en δP , y representa el estímulo de la inversión por mayor productividad.

El capital rentista también interviene en los determinantes de la inversión con innovación porque el ahorro empresarial (incluye dividendos, E) está relacionado con el ahorro de los rentistas y, la decisión de la inversión depende de los ahorros empresariales que es menor, aunque muy cercana a los ahorros brutos totales. Así, crecientes precios de los títulos financieros incrementan la divergencia entre ahorro capitalista y el ahorro bruto y puede reducir el gasto de inversión. $E = eS$, donde e es menor pero cercano al ahorro rentista, y puede ser contraproducente si hay sobre capitalización.

Resumiendo, la decisión de la inversión está en función de los requisitos previos de la inversión, mediados por el coeficiente de la intensidad del capital (r); y de la nueva inversión con innovación ($I\pi$), estrechamente relacionada con la “proporción normal de las ganancias” (Kalecki, 1971, p. 194). Así, la decisión de inversión está en función del ahorro empresarial respecto al ahorro bruto total, la $I\pi$ que se determina por las ganancias que puede captar, y la mayor productividad, menos la inversión existente.

$$D = eI + r \left(\frac{n\Delta P + \delta P}{\pi} \right) - I \quad (1)$$

A manera de conclusión, la decisión de inversión que incluye innovación, interviene δP que “capta el estímulo de la inversión debido a la mayor productividad del trabajo o mano de obra de la nueva planta que les permite

captar u obtener ganancias del viejo equipo” y $\eta\Delta P$ y el nivel de captación de ganancias con respecto a la inversión sin innovaciones (Kalecki, 1971, p. 195).

Problemas del desarrollo en economías atrasadas

Kalecki (1954) explica las restricciones productivas a partir de la inelasticidad de la producción de bienes de consumo asalariados –bienes alimentarios– y bajos coeficientes de inversión, con débiles procesos de innovación, cuyo resultado son mercados internos pequeños, con fuertes fugas del multiplicador del ingreso, expresados en desequilibrios comerciales externos.

De esta forma, aumentos en la inversión, sin ampliación de bienes alimentarios, pueden provocar inflación (Kalecki, 1954) explicado por la inelasticidad de la oferta en el sector agrícola que incrementan los precios de esos bienes, reduce la capacidad adquisitiva de los trabajadores y, por consiguiente, la demanda de bienes industriales, impidiendo su realización. La contraparte de este proceso es que los crecientes ingresos de los campesinos, comerciantes, artesanos, y prestamistas, generados por los crecientes precios de los bienes agrícolas, puede canalizarse a la demanda de bienes manufacturados, neutralizando la caída de la demanda del sector asalariado. Sin embargo, también, el creciente ingreso de este grupo puede provocar una caída en la demanda de bienes industriales, si el creciente ingreso se canaliza a la demanda de bienes suntuarios importados o al sector financiero, generando fuertes desequilibrios de la balanza comercial e inestabilidad financiera (Palma y Marcel, 1990; Kalecki, 1954).

El grado de monopolio ocupa un lugar especial en la teoría de Kalecki, porque la instalación de la gran empresa, destacadamente bajo la forma de IED en economías atrasadas, aumenta la concentración de los mercados, que inducen a un creciente margen de ganancias, con el consecutivo aumento de los precios. Se reduce la demanda efectiva, aumenta el grado de capacidad instalada ociosa no planificada que, a su vez, excluye al sector asalariado del consumo de bienes industriales.

Una segunda discusión está relacionada con el sector externo (Kalecki, 1954, sección III) donde se señala que la cuenta corriente externa es afectada por los términos de intercambio, definido por la relación entre precios de exportaciones a importaciones que determina la capacidad de compra de los productos en el extranjero. En economías atrasadas, con desequilibrios estructurales, se requiere de altas tasas de crecimiento de importaciones, par-

ticularmente bienes de capital, intermedios, e incluso alimentarios. La compra de bienes importados debería ser financiada por las exportaciones, con la limitante que el sector exportador de las economías atrasadas se concentra en bienes primarios, con baja elasticidad entre la variación de precios y la variación demanda, respecto a los bienes manufacturados. Ello genera intercambios desiguales, tema de debate por parte de los estructuralistas de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 1949).

Los términos de intercambio positivos permiten adquirir mayores importaciones con el mismo volumen de las exportaciones, lo cual, puede ampliar la capacidad instalada, sin presiones inflacionarias. La limitante del movimiento de los términos de intercambio es que los países atrasados no determinan los precios de las exportaciones, en tanto, son tomadores de precios. Los ciclos económicos de los países desarrollados explican los términos de intercambio; específicamente términos de intercambio positivos, generalmente, son seguidos por caídas, que pueden desencadenar crisis por deuda, que limitan el crecimiento de las economías atrasadas.

Una tercera discusión se refiere al financiamiento del desarrollo (Kalecki, 1954, sección IV), en particular, de las importaciones de bienes de capital que permiten crecer, con ausencia de la inflación. Kalecki señala que el crecimiento económico puede financiarse vía “ayudas” o “donaciones” extranjeras; préstamos externos, e IED.

El gran problema con las “ayudas” o “donaciones” es que están acompañadas de ataduras políticas y económicas que limitan el desarrollo económico. Los créditos tienen el inconveniente de generar intereses, cuyas tasas se determinan fuera de los espacios domésticos. Un aumento de la tasa de interés internacional provoca un incremento del volumen de intereses, pudiendo desencadenar situaciones de impago. Finalmente, se puede recurrir IED que puede ser benéfica porque es flexible la tasa de dividendos de las acciones.

Al respecto se deben hacer varias anotaciones. La IED generalmente se sitúa en los sectores dinámicos, sin incorporar a los sectores domésticos atrasados, creando polos de desarrollos, denominados enclaves productivos, acompañados generalmente de desequilibrios productivos, tema ampliamente discutido por la CEPAL (1949) y Kalecki (1954). A ello debe añadirse que la IED se desplegó utilizando bienes de capital con tecnología obsoleta, desechada por la competencia en los países desarrollados, pese a que dichos bienes de capital aún tenían vida útil. La tecnología atrasada limita la productividad y la competitividad de los países atrasados, condición notoria durante el ISI (Marini, 1968). Adicionalmente la dominación de la IED generó un volumen de remesas de utilidades al exterior por encima de los flujos de capital por concepto de IED

(Caputo y Briones, 1970), que incrementa el déficit de la cuenta corriente por concepto de la cuenta factorial, pese a lograrse un balance comercial.

Posteriormente, en el periodo de globalización, la IED se organizó en cadenas globales de producción a la par de una creciente movilización de inversión extranjera de corto plazo (IEC). Ello provoca una especialización productiva que, en México, impuso una organización productiva a partir de la maquila, cuya función es ensamblar bienes finales, que operan con reducidos volúmenes de inversión, sin traspasos tecnológicos de los países desarrollados, baja productividad, reducidos costos laborales, subvenciones públicas al capital extranjero privado y bajos niveles impositivos. A lo anterior se debe añadir una alta movilidad de capital extranjero que genera inestabilidad financiera y ralentización del crecimiento económico; no obstante, la economía mexicana se concentró en la producción de manufacturas de alto valor tecnológico.

Un cuarto tema se relaciona con la política impositiva que puede cambiar el curso de la estructura productiva sin desplegar presiones inflacionarias. La vía óptima para generar crecimiento es mediante el gasto de inversión, acompañados de creciente volúmenes de demanda efectiva, para generar una estructura productiva doméstica equilibrada. En ese contexto, la inversión pública puede asumir un papel central que, sin embargo, debe fondearse con títulos financieros emitidos por el gobierno, en sistema financiero doméstico. Específicamente, si la inversión pública es financiada por créditos, incrementan los depósitos de los capitalistas y, esos recursos se utilizan para adquirir títulos financieros, fondeándose la inversión pública. Si ello no sucede y los capitalistas anulan sus deudas privadas y no recirculan el ahorro a la producción habrá “empresarios no dispuestos a ampliar sus gastos de capital” (Kalecki, 1954, p. 6), lo cual, provocará crecientes déficits fiscales que, a la postre, será inmanejables.

La capacidad de cobrar impuestos de los gobiernos podrá generar gasto público sin desequilibrios fiscales. Los impuestos deben estar dirigidos a las ganancias capitalistas no recirculadas a la producción para neutralizar los fondos líquidos de los capitalistas y reducir el consumo suntuario, cuyo efecto será limitar actividades especulativas y reducir importaciones suntuarias. En este contexto, los impuestos pueden fondear transferencias a los más pobres y, por esa vía, incrementar la demanda efectiva, y el mercado interno.

Se advierte que hay una relación indirecta entre impuestos y ahorro capitalista, que pueden reducir el gasto capitalista, pudiendo ser contrarrestado por crecientes volúmenes de gasto público, bajo la forma de inversión y transferencias.

Límites al crecimiento de la economía mexicana: una mirada al ISI y la globalización

El análisis de las limitaciones de la economía mexicana se hará con base en las propuestas de Kalecki (1954) discutidas en el apartado anterior. La primera sección analizará las principales características en México del periodo ISI y el MBE, destacando los motores de la economía, con particular atención al gasto de capital y del consumo. La segunda sección discute la evolución de las principales actividades de la economía, destacando la evolución de la manufactura y el índice de industrialización, donde se producen los bienes complejos de la economía, y se analiza la composición de la inversión. Y, finalmente, en la tercera sección se revisa la tendencia y composición de la cuenta comercial externa, con una mirada al índice de los términos de intercambio y los movimientos del tipo de cambio, que indicarían la flexibilidad de la oferta para alcanzar el equilibrio del sector externo.

3. LÍMITES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO DURANTE EL ISI Y EL MBE

Panorama general del ISI y el MBE

El ISI surge como respuesta al *crack* financiero de 1929 con un desarrollo espontáneo de la industrialización. En 1940, bajo la presidencia de Manuel Ávila Camacho, el ISI se convirtió en una política de Estado, donde destaca un “periodo estabilizador”, que tuvo lugar entre 1958-1969, con altas tasas de crecimiento económico y estabilidad de precios. La inestabilidad financiera internacional afectó al ISI en los años setenta, coincidiendo con intentos fallidos de profundizar la industrialización (Levy, 2022 y 2025a).

El fin del ISI está marcado por la crisis de la deuda externa mexicana (1982) que abrió un periodo de desregulación y privatización económica, que incluyó la derogación de las limitaciones al comercio internacional, con la entrada en 1986 de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés).

La globalización inició con la apertura de la cuenta de capital (1990), la liberalización de la IED (1993), la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN, 1994), sin obviar la crisis financiera mexicana de 1994 –primera del periodo neoliberal– (Camdesus, 1995). Otro elemento importante fue la creación y el fortalecimiento de las translatinas (2000), que inició la fase de internacionalización de la economía mexicana.

Las principales diferencias entre ambos periodos fueron, primero, en el periodo de globalización (1990-2018) liderado por el MBE la tasa de crecimiento cayó a casi la tercera parte del ISI (1960-1979), con una década pérdida en los ochenta. Segundo, las exportaciones triplicaron su participación en el producto, desplazando el gasto de la inversión como motor del crecimiento. Tercero, se redujo la participación de las remuneraciones de los asalariados en el ingreso total y aumentó el excedente bruto de explotación (véase tabla 1).

Tabla 1. La macroeconomía de México en el ISI y en el MBE (porcentajes)

	1960/ 1969	1970/ 1979	1980/ 1989	1990/ 1999	2000/ 2009	2010/ 2018	1960/ 1979	1990/ 2018	2000/ 2018
PIB (TCP)	6.8	6.4	1.4	3.4	1.3	2.6	6.6	2.3	1.9
Consumo/PIB	81.3	78.7	71.5	78.2	79.8	80.9	79.9	79.6	80.1
FBKF/PIB	17.3	20.3	19.4	19.3	21.2	22.9	18.9	21.1	22.0
Exportaciones/PIB	7.8	8.8	15.8	19.2	24.9	33.4	8.3	25.6	28.9
Importaciones/PIB	9.9	10.0	12.6	20.7	26.5	35.0	10.0	27.1	30.5
Manufacturas/PIB	19.3	21.5	19.2	20.6	18.9	19.0	19.8	19.3	20.3
Remuneraciones/PIB*	32.6	37.6	30.3	23.4	25.6	24.3	35.1	24.6	25.0
Excedente de explotación/PIB*	56.5	47.9	50.1	63.5	66.5	66.4	52.2	65.7	66.5
Tasa de crecimiento									
Productividad (PIB/empleo)	3.4	1.0	-1.6	0.3	-0.4	0.8	2.3	0.4	0.4
PIB per cápita	3.4	3.4	-0.7	1.6	-0.2	1.4	6.6	2.3	0.4
Consumo	9.8	5.8	1.4	3.2	1.8	2.6	7.7	2.4	1.8
FBKF	13.5	7.6	-2.6	3.8	2.2	2.5	10.4	2.2	2.0
Importaciones	7.5	7.0	0.2	10.9	4.1	7.8	7.3	6.8	4.1
Manufactura/PIB**	0.8	-0.5	1.1	1.2	1.3	4.8	0.9	0.3	-0.5
Remuneración/PIB*	1.1	0.8	-3.5	-1.5	0.7	-0.7	0.9	-0.3	0.1
Excedente de explotación/PIB*	-0.6	-1.5	1.5	0.2	0.2	0.3	-1.1	0.2	0.3

Notas: *se considera 1993 en adelante porque cambia la estructura de las estadísticas; ** el registro estadístico de las manufacturas comienza a partir de 1965; TCP: promedio de tasas de crecimientos anuales.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2025a), Nacional Financiera (1986 y 1995) e INEGI (2025).

Las afinidades de ambos periodos fueron, primero, la participación de la manufactura en el producto se mantuvo relativamente inalterada; aunque, entre 2010-2018, la tasa de crecimiento del coeficiente de la manufactura en el producto creció por encima de las décadas anteriores (4.8%). Segundo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) no varió drásticamente pese que fue el motor de crecimiento del ISI y, durante el MBE, reemplazada por las exportaciones de tecnología alta y mediana. Tercero, la participación del consumo en el producto no varió drásticamente, aunque, en el MBE, se redujo la tasa de crecimiento del consumo. Cuarto, la tasa de crecimiento de la productividad comenzó a descender desde los años setenta, siendo negativa en las décadas de los ochenta y los 2000, reflejo de la baja intensificación del capital. Quinto, la cuenta comercial externa se mantuvo deficitaria, independientemente del modelo de producción, con una participación relativamente constante de las exportaciones de la manufactura en las exportaciones totales (véase tabla 1).

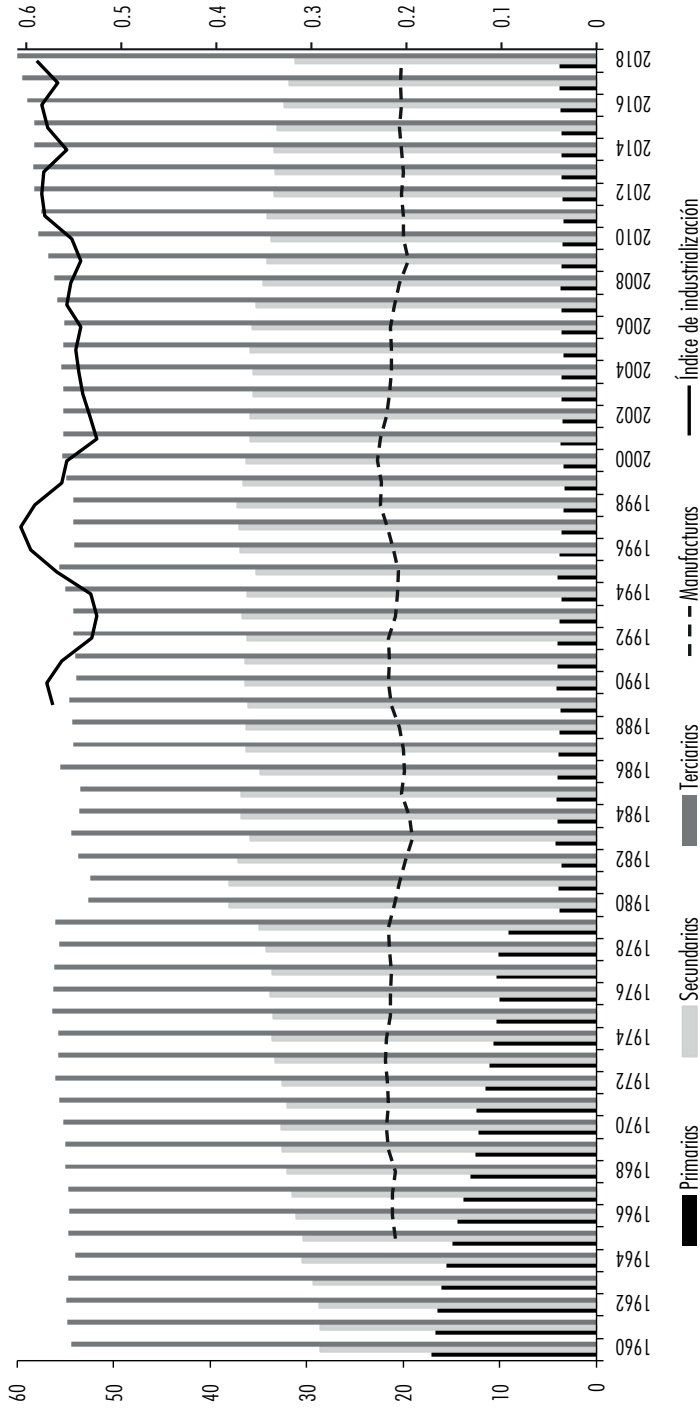
Siguiendo a Kalecki (1933 [1954]) la gran limitante de la economía, independientemente de los modelos de acumulación, fue el reducido gasto de inversión con ausencia de innovaciones. Ello también explica la baja tasa de crecimiento de la productividad, especialmente durante el MBE, con una participación relativamente constante del consumo en el producto, pese a que en el MBE la tasa de crecimiento del consumo se redujo, acompañada por una menor participación de las remuneraciones en el ingreso. A partir de ello se puede inferir que decayó la demanda del sector asalariado.

De esta manera, el traslado de la realización de las ganancias al espacio internacional, durante el MBE, redujo el mercado interno, con fuertes fugas al multiplicador del ingreso, lo cual, explicó la atonía del crecimiento económico de ese periodo, que se retomará más adelante.

Estructura productiva y desequilibrios económicos

Una mirada a las grandes divisiones económicas de la economía mexicana indica que el sector primario durante el “periodo estabilizador” tuvo una alta participación en el PIB, importante en los bienes alimentarios, desplomándose en la década de los ochenta y, perdiendo importancia en la globalización. La actividad secundaria se mantuvo relativamente constante en el ISI y el MBE; mientras el sector terciario dominó en todo el periodo, con participaciones superiores al sector secundario.

Figura 1a. Estructura productiva de la economía mexicana e índice de intensificación de industrialización, en porcentaje



Notas: actividades primarias durante el periodo 1960-1979 comprende Agropecuario, silvicultura y pesca. Actividades secundarias durante el periodo 1960-1979 comprende Minería, Industria manufacturera, Construcción, y Electricidad, Gas y Agua. Actividades terciarias durante el periodo 1960-1979 comprende Comercio, restaurantes y hoteles, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Servicios financieros, seguros y bienes inmuebles, Servicios comunales, sociales y personales, y Servicios bancarios imputados. El registro estadístico de las manufacturas comienza a partir de 1965. Fuente: elaboración propia con datos de INEGI (2025), UNIDO (2025) y Banco Mundial (2025a).

A nivel de la actividad secundaria, entre 1970-2018, la participación de la manufactura, tampoco muestra modificaciones importantes, con un índice de industrialización,⁴ entre 1993-2018, relativamente constante. La particularidad de este proceso es que dominaron las ramas de manufactura de alta y mediana tecnología, altamente sensible a las crisis,⁵ particularmente a la disponibilidad financiera externa (véase figura 1a).

Por su parte, la tasa de crecimiento de la productividad a lo largo del periodo tuvo una tendencia descendente, especialmente durante el periodo de globalización que, entre otros elementos, se debió a la menor tasa de crecimiento del PIB y de la FBKF. De hecho, a partir de los años setenta, la tasa de crecimiento del empleo se redujo en menor proporción que el PIB y la FBKF (véase figura 1b), lo que implica que la productividad de la economía mexicana descansó sobre el factor trabajo que, como se verá, se debió al carácter maquilador de las exportaciones manufactureras.

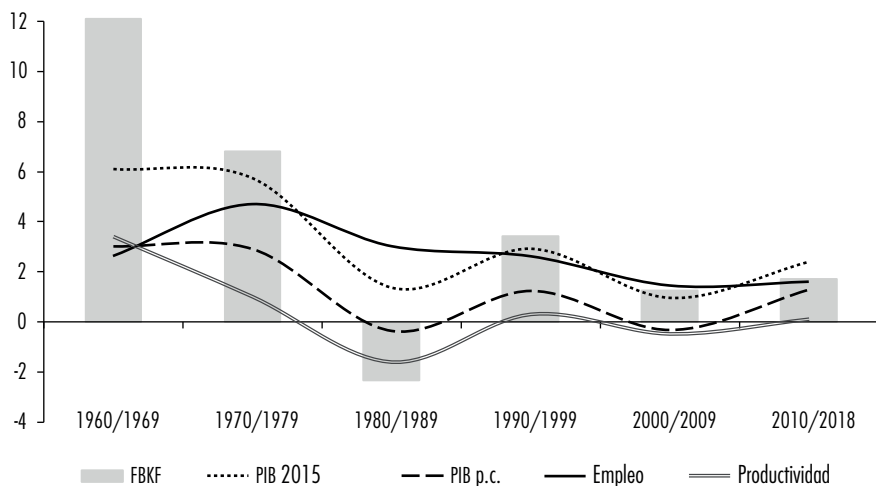
Una mirada más cercana a los componentes del gasto de la FBKF muestra algunos cambios importantes entre los periodos en análisis: primero, en el MBE, se incrementó la participación de la construcción en la FBKF, desplazando la maquinaria y equipo; sin embargo, se revirtió parcialmente en la primera y, especialmente, en la segunda década del siglo XXI, explicado por la intensificación de la maquila en la industria exportadora. Segundo, la maquinaria y equipo tuvo un alto componente importado, superando al contenido doméstico, en el periodo de internacionalización de la economía mexicana (2000-2009 y 2010-2018) (véase figura 2).

A partir del anterior recuento se refuerza el postulado de Kalecki sobre las limitaciones de la economía mexicana porque, además de mantenerse relativamente constante el coeficiente de inversión en los dos periodos, aumentó el contenido importado de la FBKF, lo cual, refleja la debilidad del sector productor de bienes de capital. Otro elemento relevante fue la reducción de la participación del sector primario, donde se producen los bienes alimentarios, especialmente desde que México adoptó el TLCAN. Lo anterior permite explicar la reducción de la demanda de bienes industriales domésticos de la clase trabajadora y, por consiguiente, la atonía del crecimiento del MBE.

⁴ El índice de industrialización se construye a partir de la participación del valor agregado de la manufactura de alta y mediana tecnología y su relación con el valor agregado y del valor agregado de la manufactura respecto al PIB. Véase Competitive Industrial Performance Index, United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), <https://stat.unido.org/data/download?dataset=cip>.

⁵ El índice de industrializaciones altamente sensible a las crisis (1994, 1998, 2019-2022) y las condiciones internacionales.

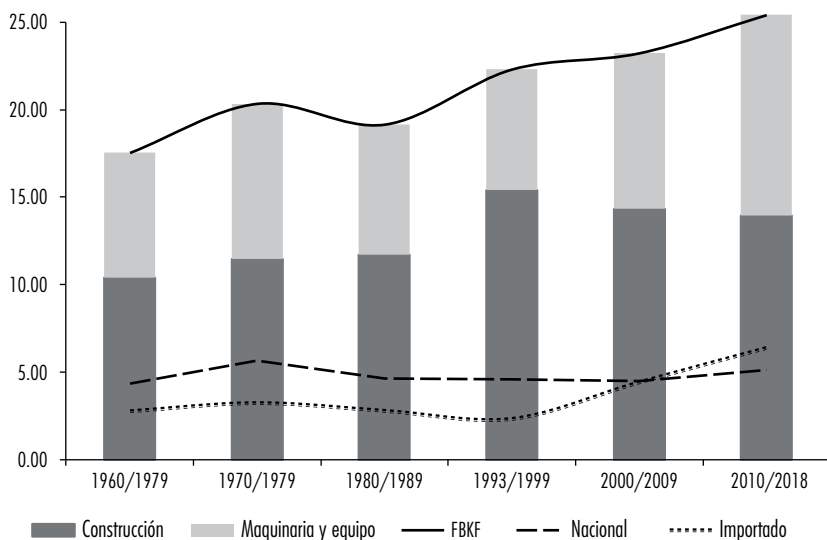
Figura 1b. Productividad de la economía mexicana y sus determinantes (promedio de tasa de crecimiento media anual por periodo, en porcentaje)



Nota: productividad es el cociente entre PIB y empleo.

Fuente: cálculos propios con base en información de Banco Mundial (2025a) y The Conference Board (2025).

Figura 2. Comportamiento de la FBKF y sus componentes, en porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de Nacional Financiera (1990), Poder Ejecutivo Federal (1994) e INEGI (2025).

El sector externo: talón de Águiles de la economía mexicana

El desequilibrio fundamental de la economía mexicana se manifestó en el déficit estructural de la balanza comercial y, en general, en la cuenta corriente externa, alimentado por el balance negativo del balance factorial —remesas de utilidades de la IED y pago por intereses. En la década de los ochenta, la cuenta corriente fue negativa, pese a un balance comercial superavitario, explicado por el pago de intereses, que se triplicó entre las décadas de los setenta y ochenta, repitiéndose en la década de los noventa aunque, en ese periodo, también fue negativa la cuenta comercial (véase tabla 2).

Un examen detenido del balance comercial externo evidenció el aumento acelerado y sostenido del coeficiente de las exportaciones respecto al PIB, a partir de la década de los ochenta, triplicando su monto con respecto a la década anterior, con una trayectoria ascendente acelerada en el periodo de globalización, sobre todo, entre 2010-2018, con un promedio superior al 30% respecto al PIB. Las exportaciones manufactureras fueron importantes a

Tabla 2. Componentes de la cuenta corriente externa, % del PIB

	1960/1969	1970/1979	1980/1989	1990/1999	2002/2009	2010/2018
Cuenta corriente	-2.2	-2.2	-1.0	-3.2	-0.8	-1.7
B. Comercial	-1.4	-1.7	2.7	-1.6	-1.7	-1.6
B. Factorial	-0.8	-1.6	-3.7	-1.6	0.9	-0.1
Inversiones	-0.9	-1.7	-4.6	-2.6	-1.4	-2.3
Remesas	0.1	0.2	0.9	1.0	2.2	2.1
Entradas						
Inversiones	0.2	0.3	1.2	0.9	0.7	0.8
Remesas	0.2	0.2	0.9	1.0	2.2	2.2
Salidas						
Inversiones	1.1	2.0	5.8	3.4	2.1	3.1
IED	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	1.0
Intereses	0.7	1.7	5.2	2.7	1.2	1.5
Remesas	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México (2025).

lo largo del periodo ISI, disparándose en el periodo de transnacionalización de la economía mexicana su participación, notoriamente entre 2010-2018. Cabe destacar que las exportaciones agropecuarias fueron importantes durante el ISI y el periodo de desregulación, registrando alrededor de 20% de las exportaciones totales, desplomándose a partir de la entrada en vigor del TLCAN (véase tabla 3) por la pérdida de ventajas frente a la agricultura estadounidense e incrementando las importaciones de bienes alimentarios.

Por el lado de las importaciones, los principales componentes fueron los insumos intermedios, con una participación superior al 70%, seguida de los bienes de capital que, en los años sesenta, representaron entre el 15 y 20% del total (véase tabla 3). La clasificación de las exportaciones manufacturadas por intensidad tecnológica –no abarca el universo de las exportaciones de la manufactura– muestra que, desde la década de los sesenta, las exportaciones de alta y mediana tecnología representaron casi la mitad de todas las exportaciones con algún grado de tecnología. Esta tendencia se incrementó a medida que se masificó la participación de las manufacturas con algún grado de tecnología en el total de las exportaciones. Incluso, a partir de la desregulación es que se redujo la participación de la manufactura con baja tecnología, cediendo espacio a las de mediana y alta tecnología, que alcanzaron participaciones por encima del 85% (véase tabla 3).

Esto indica que en el periodo de ISI y el MBE, México exportó bienes con algún nivel de complejidad tecnológica, con FBKF no competitiva, lo que es una clara expresión del atraso de la industria mexicana, en tanto, se especializó en aportar fuerza de trabajo simple y barata, incluso en los bienes complejos. Este proceso se vuelve mucho más evidente a partir de la globalización e internacionalización de la economía mexicana (véase tabla 3).

Finalmente, el tipo de cambio real (TCR) en interacción con el índice de los términos de intercambio (ITI) no lograron incrementar la competitividad de la economía mexicana por la inelasticidad de la oferta de la economía nacional (Mántey de Anguiano, 2009). El supuesto de que las depreciaciones del TCR incentivan las exportaciones y desincentivan las importaciones, no opera en países en desarrollo con desequilibrios estructurales. Por el contrario, las depreciaciones importan la inflación externa, lo cual, fue evidente en la década de los ochenta. El aumento del precio de las exportaciones con relación a las importaciones (mejoría ITT) importa los ciclos financieros internacional sin modificar la competitividad de la economía, porque estas economías son tomadoras de precios, incluso de sus exportaciones, independientemente de que se especialicen en bienes naturales o bienes manufacturados, porque estos últimos operan en estructuras oligopsónicas.

Tabla 3. Composición de las exportaciones e importaciones, en porcentaje

	1960/ 1969	1970/ 1979	1980/ 1989	1993/ 1999	2000/ 2009	2010/ 2018
Exportaciones/PIB	4.49	4.35	14.45	18.24	22.86	30.89
Extractivas (Minería)/Xt	6.00	4.75	5.22	2.14	0.46	0.53
Agropecuarias/Xt	21.76	19.21	20.18	5.85	4.25	2.86
Manufactureras/Xt	64.54	56.63	59.63	46.89	85.42	83.10
X petroleras /Xt	7.70	19.42	14.98	45.11	9.88	13.51
Importaciones/ PIB	6.68	7.28	11.18	18.91	24.12	30.79
Bienes de consumo/Mt	9.37	12.79	11.46	7.79	9.03	13.62
Bienes intermedios/Mt	74.97	65.54	69.19	73.35	76.81	74.27
Bienes de capital/Mt	15.67	21.67	19.34	18.85	14.16	12.11
Por Intensidad Tecnológica	1962/1969	1970/1979	1980/1989	1990/1999	2000/2009	2010/2019
X con Tecnología/Xmanuf*	3.37	13.06	30.66	63.97	75.86	69.77
X Baja Tecnología/XconT	52.42	40.22	23.37	17.49	14.78	11.69
X Mediana Tecnología/XconT	26.72	43.90	54.69	53.06	48.63	59.69
X Alta Tecnología/XconT	21.07	15.88	21.93	29.45	36.59	28.62

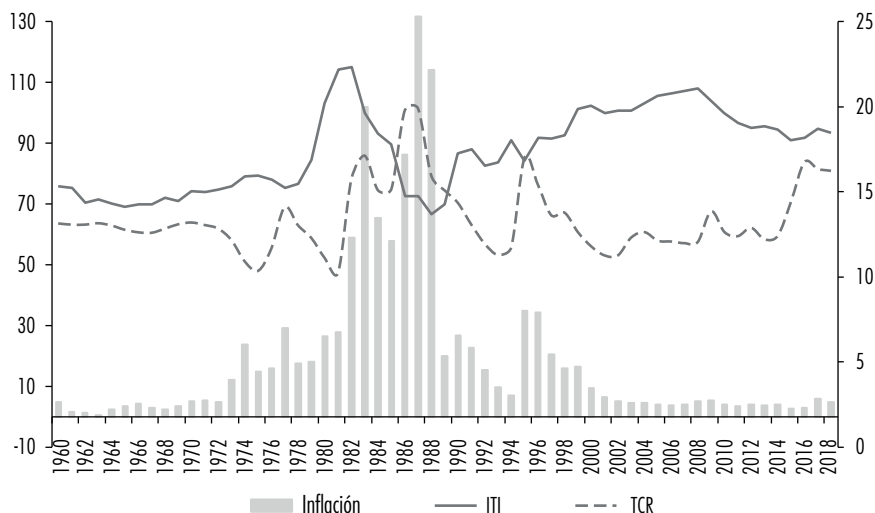
Notas: Xt: exportaciones totales; Mt: importaciones totales; Xmanuf: exportaciones manufactureras; XconT: exportaciones con contenido tecnológico; *las estadísticas que clasifican las exportaciones manufactureras por intensidad tecnológica no contabilizan todo el volumen de las exportaciones de manufactura.

Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Programación y Presupuesto (1975 y 1979), Banco de México (2025), Banco Mundial (2025b).

Específicamente, en la economía mexicana la apreciación del TCR e incrementos del ITT impulsaron el crecimiento económico y redujeron la inflación en la primera década del 2000 e, inversamente, depreciaciones del TCR y caídas del ITT explicaron, en parte, la recesión con inflación de la década de los ochenta (véase figura 3).

El recuento anterior reitera que, en ninguno de los dos periodos, la economía mexicana logró construir un sector productor de bienes de capital e impidió el desarrollo de innovaciones tecnológicas. Este proceso fue más notorio durante el MBE, ya que las exportaciones provinieron de sectores de alta y mediana tecnología y, dependieron crecientemente de importaciones de bienes complejos. En este periodo se profundizó el carácter maquilador de las exportaciones que, además, se convirtieron en el motor de la actividad económica.

Figura 3. Evolución del tipo de cambio real, la inflación (eje izquierdo) e índice de términos de intercambio (ITI) (eje derecho), en porcentaje



Notas: el tipo de cambio real se calculó utilizando los índices de precios al consumidor de Estados Unidos y México, ambos con base 2010, obtenidos del Banco Mundial, así como el tipo de cambio nominal en pesos por dólar. El índice con base 2010 se construyó a partir de dos series: una con base 2000 y otra con base 2018, ambos obtenidos de CEPAL (América Latina y el Caribe: series históricas de estadísticas económicas 1950-2008). Para integrar ambas series, se encadenaron para los periodos faltantes de la base 2000 y 2018 (2009-2018 y 1960-1979, respectivamente). Finalmente, se estableció 2010 como año base (2010=100).

Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2025a) y CEPAL (2009 y 2025).

4. LA APERTURA FINANCIERA E INTERNACIONALIZACIÓN DEL CAPITAL Y LOS DESEQUILIBRIOS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMÍA MEXICANA

La inserción del mercado monetario mexicano a la esfera internacional generó nuevas dicotomías: 1) el mayor acceso a la liquidez en moneda internacional, liderada por la IED, no generó un proceso de intensificación del capital, manteniéndose relativamente constante el grado de industrialización de la economía mexicana; 2) la creciente participación de la inversión extranjera, no amplió el mercado de financiero doméstico, debiendo el Banco de México, a partir de 1998, desplegar operaciones de esterilización, para evitar una nueva crisis financieras. Estas dos condiciones explican la reducida absorción de la inversión extranjera en el sector productivo.

Una característica peculiar de la globalización mexicana fue su veloz y profunda apertura de la cuenta financiera, misma que atrajo cuantiosos flujos externos netos, que duplicaron el volumen del déficit de la cuenta corriente (véase tabla 4). En el primer periodo de globalización (1990/1994) dominó la IEC, sustituida por la IED, después de la crisis financiera de 1994.

Una revisión de los pasivos totales de la cuenta financiera, indica que la IEC fue la fuente de mayor flujo de capitales en el primer quinquenio de los años noventa y la principal responsable de la crisis financiera de 1994, porque se emitió deuda de corto plazo –TESOBONOS– que operó como deuda externa, y que no fue absorbida por el sector productivo, provocando la crisis de diciembre de 1994.

La IED desplazó a la IEC, después de la crisis financiera de 1994, nuevamente con montos superiores al déficit de la cuenta corriente. Uno de los elementos más notables de la IED es que se instaló y dominó sectores productivos altamente dinámicos de la economía mexicana, y que se ligó a las exportaciones de alto y mediano contenido tecnológico, sin tener un efecto de arrastre sobre el resto de la economía, formando enclaves productivos en la manufactura, sin aumentar la productividad. Los flujos de capital externo generaron inestabilidad financiera que debió ser neutralizada por el Banco de México, para evitar posteriores crisis financieras.

Por el lado de los activos, resalta que las “otras inversiones” disminuyeron, lo que podría explicarse por la reducción de créditos externos, sobre todo del sector público. Por su parte, aumentaron los activos por IEC de residentes en el exterior, es decir, se incrementó la emisión de bonos en el exterior. Aunque, el monto de los activos de la IE es reducido con respecto al PIB, este mecanismo fue el canal de acceso al financiamiento internacional de las grandes empresas, al margen de los mercados financieros domésticos, que incrementaron el endeudamiento externo mexicano.

El proceso de apertura de la economía mexicana a la IE privatizó el financiamiento de la economía mexicana, sin ampliar el gasto de la inversión, ni fortalecer el sector productor de bienes de capital doméstico, en tanto, la economía mexicana se insertó a las cadenas globales vía el ensamblaje de bienes finales, sin conseguir escalar a estructuras productivas más complejas. De hecho, el endeudamiento externo de las empresas que operan en México sirvió para sostener sus utilidades (Levy, 2022) o sobrecapitalizarse.

Una mirada más cercana a la composición de la IED respecto al PIB, muestra que se duplicó en términos de flujos y *stocks*, con una participación relativamente constante de las fusiones y adquisiciones, aunque incrementó la participación de la inversión nueva, que se debió al control de las multina-

cionales sobre sectores exportadores dinámicos (véase tabla 4). Sin embargo, la relación $IED / FBKF$ con respecto a la $FBKF/PIB$ fue relativamente baja, representando tan sólo la tercera parte, duplicándose después de la crisis financiera de 1994 y la entrada en vigor del TLCAN, manteniéndose relativamente constante en el siglo XXI. La razón IED nueva a $FBKF$ osciló entre 9 y 10% en el periodo de internacionalización de la economía mexicana, advirtiéndose que parte de esos flujos se mantuvieron en instrumentos financieros. En otras palabras, la de IED controló los sectores más dinámicos de la economía, con un gasto de $FBKF$ reducido, aprovechando bajos costos de mano de obra mexicano.

Finalmente, se analiza el sistema financiero mexicano. Una primera observación es que el mercado de capitales se mantuvo reducido y poco profundo, sin ampliarse el número de empresas listadas; con bajo valor de capitalización respecto al PIB, pese al gran influjo de capitales externos; con un valor de rotación respecto al PIB reducido. Esto indica un mercado secundario débil (véase tabla 5). Una explicación de la atonía del crecimiento del mercado de capitales fue que la gran empresa –multinacional o multilatina– operó a través de los centros financieros internacionales.

Por su parte, el mercado de bonos se amplió, a partir del segundo quinquenio del 2000, como resultado de política monetaria estadounidense laxa, que exportó grandes volúmenes de capital hacia México (véase tabla 5). El gobierno es el principal emisor de títulos, con un aumento considerable a partir 2005-2009, explicado por la política de esterilización de influjos internacionales, con base en títulos gubernamentales.

El mercado externo fue el principal espacio de emisión de bonos de las corporaciones no financieras, cuyo endeudamiento fortaleció sus ganancias (Levy, 2022), seguido por las corporaciones financieras, con una participación descendente de títulos gubernamentales por la decisión de gubernamental de financiarse en el mercado interno. Finalmente, el mercado interno de bonos tuvo como principal receptor los títulos gubernamentales, seguido por corporaciones financieras y no financieras. Por su parte, los créditos domésticos se redujeron como proporción del PIB, con participaciones relativamente bajos del sector privado, dominado por el sector bancario.

Tabla 4. Componentes de la cuenta financiera y de la IED, en porcentaje

<i>Respecto al PIB</i>	<i>1980/1989</i>	<i>1990/1994</i>	<i>1995/1999</i>	<i>2000/2009</i>	<i>2010/2018</i>
Cuenta financiera	2.4	5.5	3.0	2.3	3.1
IED	1.3	1.3	2.4	2.3	1.7
IEC	-0.2	2.8	0.6	0.1	2.3
O. Inversiones	1.3	1.4	0.0	-0.1	-0.9
Cuenta corriente	-1.0	-4.9	-1.6	-1.3	-1.7
Pasivos	3.5	6.3	3.6	3.4	5.6
IED	1.3	1.3	2.4	2.8	2.5
IEC	0.0	3.5	0.7	0.6	2.8
IEC Públicas	0.0	2.8	0.6	0.0	2.0
IEC Privadas + Pidiriegas	0.0	1.1	0.4	0.3	0.4
Otras inversiones	2.2	1.4	0.4	0.0	0.2
Activos	-1.1	-0.8	-0.5	-1.1	-2.4
IED Ext	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.8
IEC	-0.2	-0.8	-0.2	-0.5	-0.5
Otras inversiones	-1.0	0.0	-0.3	-0.1	-1.2
Componentes de la IED		1990/1994	1995/1999	2000/2009	2010/2018
IED/PIB (influjos)		1.3	2.4	2.8	2.7
IED/PIB (stocks)		8.5	12.2	25.4	36.8
FyA/PIB		0.4	0.3	0.4	0.4
IED greenfield/PIB				1.3	2.1
FBKF/PIB		19.8	19.4	21.0	22.0
IED/FBKF*		6.7	12.7	13.5	12.3
IED greenfield/FBKF				8.7	9.8
FyA/FBKF		2.1	1.4	2.1	1.9

Notas: Fusiones y Adquisiciones, FyA; *desde 2003.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México (2025), Secretaría de Economía (2025) y United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2025).

Tabla 5. Indicadores del mercado de capitales, de bonos y el sector bancario

	1980/ 1989	1990/ 1994	1995/ 1999	2000/ 2004	2005/ 2009	2010/ 2014	2015/ 2019
Indicadores del mercado de valores (% del PIB)							
Número de Emp. Listadas	242.4	238.4	190.4	162.8	131.4	133.6	138.0
Valor de Capitalización/PIB				17.3	17.3	39.8	32.4
Acciones Comerciadadas/PIB	2.4	10.5	8.3	5.1	5.1	10.3	8.3
Rotación				29.4	29.4	25.9	24.4
Bonos en circulación según prestatario y mercado emisor (% del PIB)							
Total por emisor	2.6	12.6	15.7	9.6	35.6	55.5	66.6
CNF	1.3	1.9	3.6	2.5	5.0	9.8	16.4
CF	0.8	1.0	1.3	0.4	8.8	14.6	15.4
Gobierno	0.5	9.7	10.8	6.7	21.7	31.1	34.8
Mercado interno					28.6	43.7	45.5
CNF					2.8	3.5	3.6
CF					8.4	13.4	13.0
Gobierno					17.4	26.9	28.9
Mercado internacional					6.9	11.7	21.1
CNF	1.3	1.9	3.6	2.5	2.2	6.3	12.8
CF	0.8	1.0	1.3	0.4	0.4	1.2	2.4
Gobierno	0.5	9.7	10.8	6.7	4.4	4.2	5.9
Créditos domésticos (% del PIB)							
IF	51.5	37.6	32.8	29.7	36.3	46.2	54.9
SECTOR PRIVADO	14.7	24.6	19.0	14.6	20.0	26.4	34.5
Bancos SECTOR PRIVADO	14.1	24.6	18.4	13.0	16.6	20.4	26.4

Notas: CNF: corporaciones no financieras, CF: coporaciones financieras, IF: intituciones financieras.

Fuente: elaboración propia con base en Banco Mundial (2025a) y Bank of International Settlements (BIS) (2025).

Así, el resultado de la apertura del mercado financiero y el gran flujo de inversión extranjera no modificó los volúmenes de financiamiento bancario, ni amplió el capital rentista, en el mercado financiero doméstico. Su principal efecto fue permitir a la gran empresa multinacional y multilatina operar vía los

centros financieros internacionales, al margen del sistema financiero doméstico. Este proceso puso a las PYMES en desventaja porque sólo pudieron acceder a créditos bancarios, que son más costosos, nuevamente, excluyéndolas de las actividades productivas dinámicas, en las que se asientan las grandes corporaciones. De esta forma, las grandes corporaciones se financiaron con capital propio, ligados a los centros financieros internacionales, con menores costos. La debilidad del sector financiero mexicano se explica por el reducido gasto de la inversión y la canalización de créditos a las PYMES.

5. CONCLUSIONES

En este trabajo, siguiendo el trabajo teórico de Kalecki, se postula que los principales desafíos del crecimiento económico provienen del reducido gasto capitalista, específicamente de la inversión productiva que, a su vez, redujo el sector de producción de bienes salariales, empeorándose por la ausencia o débil desarrollo del sector productor de bienes de capital doméstico y, por las fugas del multiplicador del ingreso, provocadas por el consumo suntuario importado de los capitalistas y rentistas.

Con base en lo anterior, Kalecki postuló que las economías atrasadas o emergentes que operan con bajos coeficientes de inversión también tienen ausencia de innovación tecnológica, por consiguiente están dominadas por estructuras productivas basadas en trabajo simple –reducido valor agregado– bajas remuneraciones, y altos niveles de excedente netos –ganancias– de las grandes empresas, con estructuras de mercado oligopólicas, dominado por la inversión extranjera.

Segundo, dado que la inversión crea su propio ahorro, y que su financiamiento proviene del capital empresarial, las limitaciones del crecimiento no provienen de la escasez de liquidez, aunque, puede haber congestión financiera por déficits externos. Este argumento se respalda por el supuesto que los capitalistas se distinguen por tener capital y, a partir del monto de su capital empresarial, acceden a financiamiento externo a la empresa, donde destaca el capital rentista y los créditos, tamizado por riesgos financieros, permitiendo financiar el gasto de la inversión, incluso con innovación, si la tasa de ganancia es positiva.

Tercero, la inversión con innovación que, determina el crecimiento tendencial de la economía, es un proceso complejo porque requiere del traspaso de la ganancia del viejo al nuevo equipo, y ello depende de la estructura dominante del mercado.

El análisis de la economía mexicana, entre 1960 a 2018, mostró que el principal desequilibrio tuvo lugar en la cuenta corriente externa, porque la maquinaria y equipo, así como los insumos intermedios para el proceso productivo fueron importados. Durante la ISI, la maquinaria y el equipo fue obsoleta, reduciendo la competitividad del sector productivo doméstico, con altos costos de producción de los bienes industriales que, a su vez, dificultó la masificación de las exportaciones manufactureras, impidiendo la expansión del sector manufacturero.

En el MBE, el desarrollo del sector exportador manufacturero se distinguió por provenir de sectores de alta y mediana tecnología, con la peculiaridad que México se engarzó en las cadenas globales de producción en el ensamblaje de bienes finales –maquila. Ello explica el bajo valor agregado de la manufactura y el estancamiento del índice de industrialización. Otra característica de la economía mexicana es que los bienes y servicios producidos en los sectores dinámicos de la manufactura fueron canalizados al mercado externo, con un coeficiente de importaciones mayor a las exportaciones. Este proceso operó con bajos salarios y alta dependencia alimentaria, reduciendo aún más el mercado interno.

Una primera conclusión es que durante el periodo del ISI la inversión fue reducida y obsoleta, es decir, carente de innovaciones, con una alta dependencia financiera externa, ya que las exportaciones no fueron capaces de financiar las importaciones. A lo anterior se agrega que los mecanismos para desalentar las importaciones y alentar las exportaciones –tipo de cambio real e índice de térmicos de intercambio– fueron inoperantes por la oferta inelástica de la economía mexicana.

Esto se repitió en el MBE, en tanto, los sectores dinámicos de la economía mexicana, con la limitante que la economía doméstica sólo aportó mano de obra simple y barata, porque la inserción en las cadenas globales tuvo lugar a través del proceso de ensamblaje, con exceso de liquidez en unidades monetarias internacionales, no absorbidas por la producción. A partir de ello se explica que el índice de industrialización se haya mantenido relativamente constante a lo largo de esos dos periodos.

Una segunda conclusión es que la elevada dependencia externa de la estructura productiva, expresada en el déficit comercial externo, durante el ISI, provocó un fuerte endeudamiento externo, sin que las devaluaciones modificaran la estructura productiva, teniendo como efecto principal frenar el crecimiento económico. En el MBE la apertura económica se expresó en grandes inlujos de capital externo que no fueron absorbidos por la estructura productiva, obli-

gando a las autoridades monetarias a estabilizar e, incluso, sobrevaluar el tipo de cambio, sin incrementar el financiamiento al sector productivo.

Una tercera conclusión es que la globalización y la internacionalización del capital incrementó los desequilibrios financieros, porque las grandes corporaciones operaron al margen de las instituciones domésticas, ligadas a los centros financieros internacionales, con la particularidad que los influjos de capital externo, liderados por la IE, no ampliaron la capacidad productiva de la economía mexicana y, tampoco, desarrollaron el mercado de capitales. Un primer efecto de la apertura de la cuenta financiera fue la crisis financiera (1994), seguida por una política monetaria de esterilización para absorber el flujo de liquidez internacional excesivo, que benefició los rendimientos del sector financiero, sin ampliar financiamiento (Levy, 2025b). Siguiendo a Kalecki, las PYMES de nuevo quedaron excluidas del financiamiento porque no accedieron al capital internacional y, el financiamiento doméstico fue más oneroso. Con base en lo anterior se puede concluir que la inestabilidad financiera es un reflejo de la debilidad productiva de las economías atrasadas generado por el débil gasto de los capitalistas.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2025). Sistema de Información Económica (SIE). Banco de México. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>
- Banco Mundial (2025a). DataBank. Banco Mundial. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- _____ (2025b). World Integrated Trade Solution (WITS). <https://wits.worldbank.org/countrystats.aspx?lang=es>
- Bank for International Settlements (BIS) (2025). Debt securities statistics. <https://data.bis.org/topics/DSS>
- Camdesus, M. (1995). Drawing lessons from the Mexican crisis: Preventing and resolving financial crisis - the Role of the IMF. YPFIS Documents Yale University 5/22/1995.
- Caputo, O. y Briones, A. (1970). *Desarrollismo y capital extranjero: las nuevas formas del capital extranjero en Chile*, Ediciones de la Universidad Técnica del Estado (UTE).
- Comisión Económica para América Latina (CEPAL) (1949). Estudio Económico de América Latina. https://repositorio.cepal.org/handle/1949_es

- _____ (2009). América Latina y el Caribe: series históricas de estadísticas económicas 1950-2008. Naciones Unidas. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/e2e594df-8b3e-4756-8cf7-2e5bb81df860>
- _____ (2025). CEPALSTAT. <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/index.html>
- Fajnzylber, F. (1975). Las empresas transnacionales y el sistema industrial de México. *El Trimestre Económico*, 42(168). <https://www.jstor.org/stable/20856522>
- _____ (1990). *Industrialización en América Latina: de la “caja negra” al “casillero vacío”: comparación de patrones contemporáneos de industrialización*. Cuadernos de la CEPAL (60).
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (2025). Banco de Información Económica (BIE). <https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/default.aspx?tm=3>
- Kalecki, M. (1933 [1954]). Los determinantes de las ganancias. *Teoría de la Dinámica Económica: ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, pp. 47-54. Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1937 [1954]). El capital de empresa y la inversión. *Teoría de la Dinámica Económica: ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, pp. 93-96. Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1943 [1954]). Determinantes de la inversión. *Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista, 1993-1970*, pp. 127-141. Fondo de Cultura Económica 1977.
- _____ (1954). El problema del financiamiento del desarrollo económico. *El Trimestre Económico*, 21(84). <https://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/2379>
- _____ (1968 [1971]). Tendencia y ciclo económico, *Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista, 1993-1970*, pp. 197, 187-2. Fondo de Cultura Económica 1977.
- Levy, N. (2022). The new forms of economic dominance in Latin American economies in the globalised era: A glance at Mexico’s financial system. *Review of Political Economy*. <https://doi.org/10.1080/09538259.2022.2111809>
- _____ (2025a). Post-Keynesian economic thought in Mexico: discussions on economic development. *Review of Political Economy*. Accepted for publication. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2025.2473418>

- _____ (2025b). La historia se repite en América Latina: la IED opera en enclaves con reducidos efectos sobre la productividad, aunque garantiza pleno empleo. Presentación en Segundo Foro Nacional, 23 y 24 de junio de 2025, Cámara de Diputados.
- Mántey de Anguiano, G. (2009). Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México. *Investigación Económica*, LXVIII, número especial. <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2009.0.16688>
- Marini, R. M. (2010 [1968]). Subdesarrollo y revolución en América Latina. *Tricontinental*, (7).
- Mott, T. (2010). *Kalecki's principle of increasing risk and Keynesian economics*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203872215>
- Nacional Financiera (NAFIN) (1986). La economía mexicana en cifras. Nacional Financiera, S. N. C.
- _____ (1990). La economía mexicana en cifras. Nacional Financiera, S. N. C.
- _____ (1995). La economía mexicana en cifras. Nacional Financiera, S. N. C.
- Palma, J. G. y Marcel, M. (1990). Kaldor el “discreto encanto” de la burguesía chilena. *Colección Estudios CIEPLAN*, 28. <https://cieplan.org/coleccion-estudios-cieplan-no-28/>
- Poder Ejecutivo Federal (1994). Sexto informe de gobierno: Anexo estadístico. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Secretaría de Economía (2025). Inversión extranjera directa. <https://www.gob.mx/se/acciones-y-programas/competitividad-y-normatividad-inversion-extranjera-directa?state=published>
- Secretaría de Programación y Presupuesto (SP) (1975). Anuario estadístico del comercio exterior de los Estados Unidos Mexicanos. Secretaría de Programación y Presupuesto.
- _____ (1979). Anuario estadístico del comercio exterior de los Estados Unidos Mexicanos. Dirección General de Estadística.
- Steindl, J. (1945). *Small and big business. Economic problem of the size of the firms*. Basil Blackweel.
- The Conference Board (2025). Total Economy Database. <https://www.conference-board.org/topics/total-economy-database>
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2025). World investment report. <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>
- United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) (2025). UNIDO statistics portal. <https://stat.unido.org/>