

La industria manufacturera en México: la pandemia y financiarización

The manufacturing industry in Mexico: pandemic and financialization

Tsuyoshi Yasuhara¹

Resumen

El carácter de la crisis mexicana fue que las principales industrias manufactureras registraron una caída de producción en altos porcentajes. La disminución de la producción industrial se investiga, desde el punto de vista de: la utilización de la capacidad de la industria automotriz y de aparatos electrónicos; y la influencia de la financiarización sobre la inversión fija. El estudio de la tasa endógena de la utilización de la capacidad de las industrias construidas por empresas oligopólicas revela la existencia del ajuste dinámico emisivo. El deterioro de la industria automotriz corresponde al traslado de la industria hacia el equilibrio inestable, porque: 1) la mayor parte de la industria de los bienes intermedios la constituyen las empresas domésticas; 2) la disminuida producción de los bienes intermedios elaboró la restricción de oferta de la industria automotriz; y 3) el valor de la circulación de los títulos y acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), disminuyó por la pandemia, ya que se limitó la inversión fija.

Palabras clave: manufactura, pandemia, Financiarización, México

Abstract

The character of the Mexican crisis was that the main manufacturing industries registered a drop in production in high percentages. The decrease in industrial production is investigated from the point of view of: the use of the capacity of the automotive and electronics industry; and the influence of financialization on fixed investment. The study of the endogenous rate of

¹ Profesor titular, Facultad de Estudios Globales, Universidad Nanzan, Nagoya, Japón.
tyasuhara@outlook.jp

utilization of the capacity of the industries built by oligopolistic companies reveals the existence of the dynamic emissive adjustment. The deterioration of the automotive industry corresponds to the movement of the industry towards unstable equilibrium, because: 1) most of the intermediate goods industry is made up of domestic companies; 2) the diminished production of intermediate goods elaborated the supply restriction of the automotive industry; and 3) the value of the circulation of securities and shares on the Mexican Stock Exchange (BMV), decreased due to the pandemic, since fixed investment was limited.

Keywords: manufacturing, pandemic, financialization, Mexico

Introducción

La economía mundial está en la crisis relevante por la pandemia del COVID-19. La actividad económica disminuyó al resultado del deterioro de la demanda agregada, la segmentación de la cadena mundial de valores [Guillén, 2021; Guerrieri y otros, 2020], y las medidas para limitar la movilidad de personas. El carácter de la crisis mexicana fue que las industrias manufactureras principales registraron la caída de producción en diversos y altos porcentajes, dentro de la cual se destacó la de la fabricación de los vehículos de transporte.

El objeto de este trabajo es revelar el mecanismo del colapso a corto plazo de la producción de la industria manufacturera, por la metodología de la utilización de capacidad y la financiarización. El estudio de la utilización de capacidad nos ayuda a identificar ajuste dinámico emisor entre utilización de capacidad e inversión. La observación de la financiarización nos enseña el círculo vicioso de la inversión, la utilización de capacidad, y la circulación de títulos y acciones.

Evolución de la industria manufacturera de México

El índice del consumo privado de bienes y servicios de origen nacional disminuyó en el 22% en el segundo trimestre de 2020 y la demanda agregada global bajó en 21.6% en el mismo lapso. El valor de la importación de los bienes de consumo se redujo en 55%, y la importación de los bienes de uso intermedio disminuyó en 38.3% incluyendo la industria maquiladora.² La crisis en corto plazo se caracteriza por la disminución de la demanda agregada y, al mismo tiempo, de la producción industrial [Esquivel, 2020].

Cuadro 1				
Indicadores económicos de actividad industrial, en promedio del lapso base 2013 2016-2021				
	2016-2017	2018- 2020 feb.	2020 marzo - junio	2020 julio - 2021 feb.
Industria manufacturera total	110.2	114	88.2	109.5
Computación	129.7	135	116.7	139.1
Aparatos eléctricos	116.4	118.1	103.4	125.9
Vehículos de transporte	126	139.7	66.7	128.1

Fuente: INEGI, Banco de Información Económica, en: <https://bit.ly/3vdo2Kw>

La magnitud de las industrias manufactureras y construcción fueron más significativas, dentro de la cual la fabricación de vehículos de transporte disminuyó 84%. En cambio, la fabricación de computación, aparatos eléctricos y vehículos de transporte registraron un alto deterioro en distintos porcentajes (Cuadro 1).

² Instituto Nacional de Estadística y Geografía INEGI, Banco de Información Económica, <<https://bit.ly/3vdo2Kw>>.

En este asunto nuestra hipótesis es: La industria de los aparatos eléctricos se constituye por la industria maquiladora cuyos bienes de uso intermedio provienen exclusivamente de importaciones. En la industria de vehículos de transporte la mayor parte de los bienes intermedios se constituye por los productos nacionales. Los dos sectores se construyen utilizando los bienes de uso intermedio de distintas categorías y diferentes orígenes, ya que la fabricación de los productos finales tuvo diferentes mecanismos. La fabricación de los bienes intermedios de automóviles, en la economía doméstica, bajó, ya que se restringió por la dificultad de oferta de los bienes intermedios, además de la demanda reducida. La fabricación de las computaciones y aparatos eléctricos no se restringió en el porcentaje de la oferta de los bienes importados, por lo que la industria eléctrica y electrónica no disminuyó tanto la producción.

Godínez [2020] analiza que la inversión fija continuó eliminando el ritmo de crecimiento desde 2019, al resultado del problema de la inseguridad pública tanto como los conflictos laborales en unos estados. Se investiga el deterioro de las actividades económicas como el ajuste inestable entre utilización de la capacidad e inversión fija, y después, se considera la influencia de financiarización sobre la inversión fija.³

Utilización de la capacidad: la tasa planeada

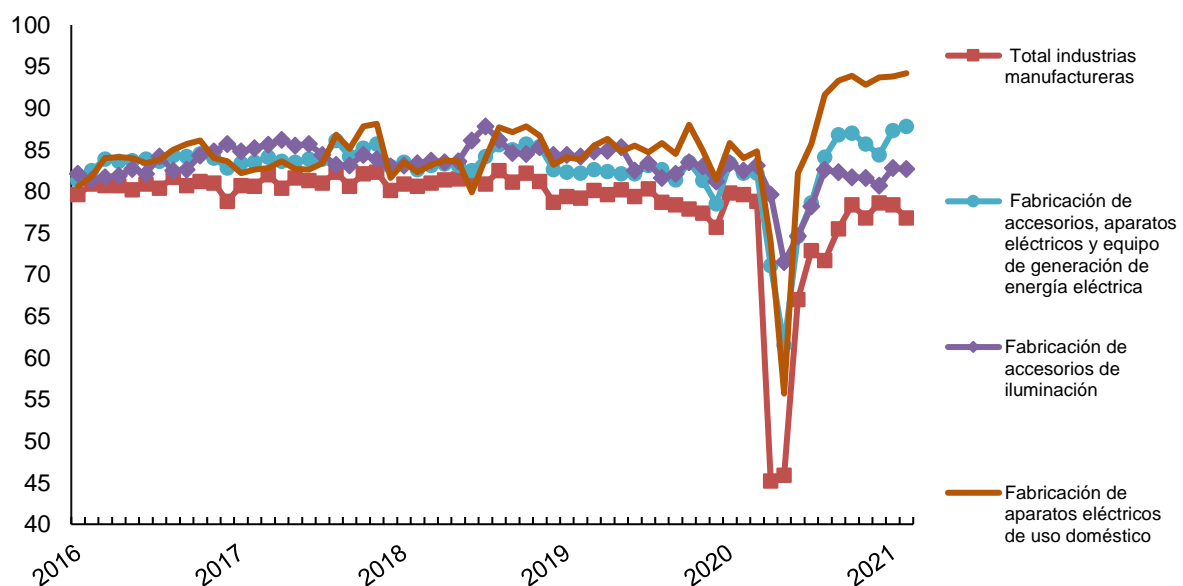
El colapso de las actividades productivas en México, basado en la dificultad de oferta de los bienes de consumo intermedio, ocurrió en el corto plazo en febrero de 2020. Se considera el mecanismo de que las industrias disminuyeron su producción y bajaron la

³ En el sector de los servicios informatizados, la inversión fija se compone por el capital intangible, y no es necesario un fondo grande para el financiamiento de inversión. Por tal razón las economías industrializadas con muchos servicios informatizados no registraron una reducción tan prolongada de las inversiones.

utilización de capacidad en diferentes porcentajes altos. Nuestra observación es que las industrias automotrices bajaron su utilización de la capacidad más que otras (Gráfica 1 y Gráfica 2), porque ellas invierten en bienes intermedios nacionales. La magnitud de la fabricación de los bienes intermedios, en la crisis, marca la condición restrictiva de la producción de los bienes finales.

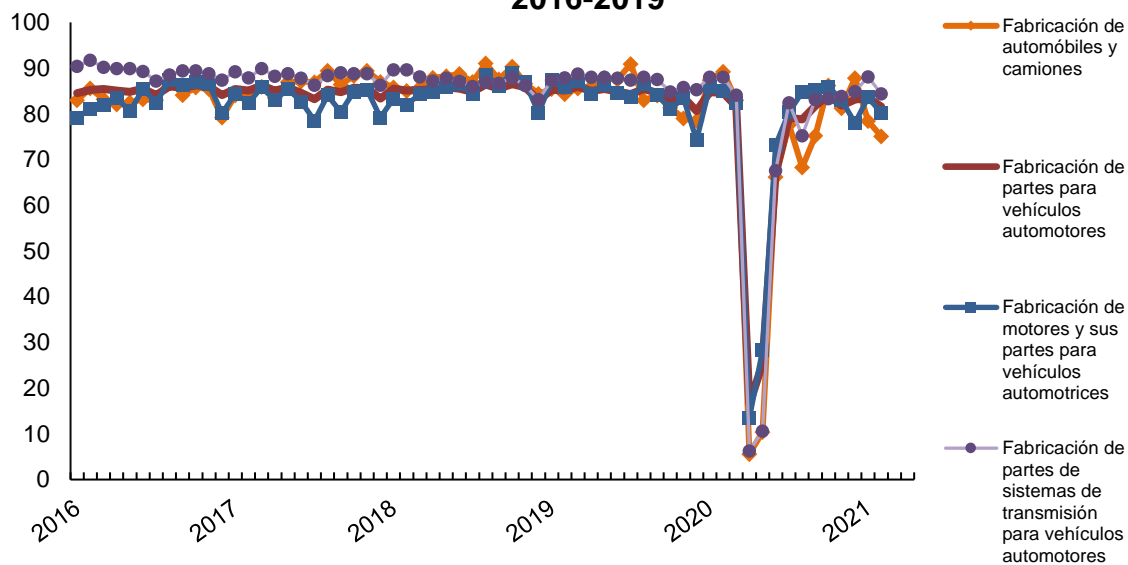
La escuela poskeynesiana y kaleckiana rechaza la idea neoclásica del ajuste por precios, por lo que demuestra la función de inversión con la variable explicativa de la utilización de la capacidad [Lavoie, 2014: 360-369]. El supuesto es que la utilización de la capacidad se ajuste a converger a nivel normal o deseado. En México la tasa de utilización de la capacidad total de la industria bajó en 16% en la primera mitad de 2020, donde se destacó la tasa de la fabricación de vehículos de transporte.

Gráfica 1
México. Tasa de utilización de capacidad de las industrias
2016-2019



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de Información Económica.
<https://bit.ly/3vdo2Kw>

Gráfica 2.
México. Tasa de utilización de capacidad de las industrias
2016-2019



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de Información Económica.
<https://bit.ly/3vdo2Kw>

La economía kaleckiana de primera generación considera la tasa de utilización de la capacidad $u (= \frac{x}{X_M})$ como la variable explicativa, donde x es el saldo de producción total en términos reales, y X_M es el saldo de producción realizada por el nivel máximo de u . K es el saldo de la capacidad ($v = \frac{K}{X_M}$), r es la tasa de ganancia, R es el saldo de ganancia, y $\pi = \frac{R}{pX}$. Las empresas suben (o bajan) la acumulación de capital para controlar u comparando con la tasa normal u_n , ya que la acumulación de capital es:

$$g^i = \frac{I}{K} = f + f_u(u - u_n), \quad f, f_u > 0 \tag{3}$$

u_n se supone como la variable dada *ex ante* y exógena, que permite a las empresas minimizar costo sujeto a la tecnología [Kurz, 1986]. El ahorro proviene de la ganancia empresarial, ya que la función del ahorro es:

$$g^s = \frac{S}{K} = s_p r. \tag{2}$$

Al solucionar la condición del equilibrio de bienes en el corto plazo $g^s = g^i$ se obtiene la tasa del equilibrio u^* ⁴.

La economía poskeynesiana revela la (in)estabilidad harrodiana del ajuste dinámico entre inversión g^i y ahorro g^s . Comparando la función (2) y (3), el camino del ajuste en corto plazo de la tasa u se obtiene por:

$$\partial u / \partial t = h(g^i - g^s), \quad h > 0 \quad (5)$$

En la coordenada con los ejes de u y g^i, g^s , la estabilidad del régimen se satisface cuando la pendiente de la g^i se ubique menos elevada que la pendiente de g^s .⁵

Los autores de “segunda generación [Blecker, 2020]” consideran la tasa normal endógena de utilización de capacidad [Hein et al., 2012, Lavoie, 2014: 383-386, 400-405, Lavoie 2015]. Nikiforos [2013] investiga la tasa normal endógena de utilización de la capacidad de cada empresa. Con el supuesto de rendimientos decrecientes, la escogencia de la técnica productiva se determina por demanda, razón por la cual la demanda aumentada introduce la tasa normal elevada de utilización de capacidad.

En la misma línea de Oreiro [2004] consideramos la tasa *planeada* de la utilización de capacidad u_p , que muestra la actitud de empresas oligopólicas de mantener un saldo de capacidad excesiva. La industria mexicana de aparatos eléctricos y de vehículos de transportes se constituyen por las empresas extranjeras con gran poder. Cuando cada empresa baja su u para acumular la capacidad excesiva, en totalidad de la industria, la tasa planeada u_p se elimina como variable endógena. La existencia de la capacidad

⁴ Aquí la tasa de equilibrio de capacidad u^* es distinta de la tasa normal u_n .

⁵ Sébastien [2020] ilustra el mismo modelo para evaluar el efecto del *confinamiento* contra la pandemia. Mehlum y Torvik [2021] presentan el modelo de dos sectores, en que la tasa de utilización de capacidad realizada en la economía sin restricción de oferta se interpreta como la tasa normal.

excesiva permitirá una escala expandida de producción y garantizará un saldo elevado de ganancias en condición de rendimientos crecientes. Cuando las actividades están rodeadas por incertidumbre, las empresas grandes establecen una barrera para frenar participaciones de otras entidades. Por tal razón ellas mantienen la capacidad excesiva [Oreiro, 2004, Dutt, 2010, Nikiforos y Foley, 2011]. Basándose tal supuesto las siguientes se definen:

La función de la inversión: $g^i = f + f_u(u - u_p)$, (3')

La función modificada del ahorro:

$$g^s = \frac{s}{K} = s_p \pi u \left(\frac{1}{v}\right). \quad (2')$$

Y, por condición de equilibrio, se obtiene:

$$u_p = 1 - b \left[1 - \frac{c_x}{p}\right], \quad b > 0 \quad (8)$$

donde c_x es el costo en promedio. El costo de producción es: $Xc_x = wL + pK$, y dividiendo por X y p :

$$\frac{c_x}{p} = \left(\frac{w}{p}\right)q + \frac{v}{u}. \quad (9)$$

donde $q = \frac{L}{X}$. Sustituyendo $\frac{w}{p}q$ en (9) por $(1 - \pi)$, y utilizando c_x y $r = \frac{\pi u}{v}$ en (8),

$$u_p = 1 - b \left[\pi - \frac{v}{u}\right]. \quad b > 0 \quad (8')$$

u_p es la función disminuida de π y u , y la función elevada del saldo de stock de capacidad. El saldo aumentado de la capacidad excesiva garantizará alta posibilidad empresarial de controlar su u . Las empresas oligopólicas controlan m también para mantener π y la capacidad excesiva. Por (3') y (7') la función de inversión es:

$$g^i = f + f_u(u - u_p) = f + f_u \left[\frac{u^2 - (1 - b\pi q)u - v}{u} \right] \quad (3'')$$

$$\partial g^i / \partial u = f_u + \frac{v f_u}{u^2} > 0 \quad (10)$$

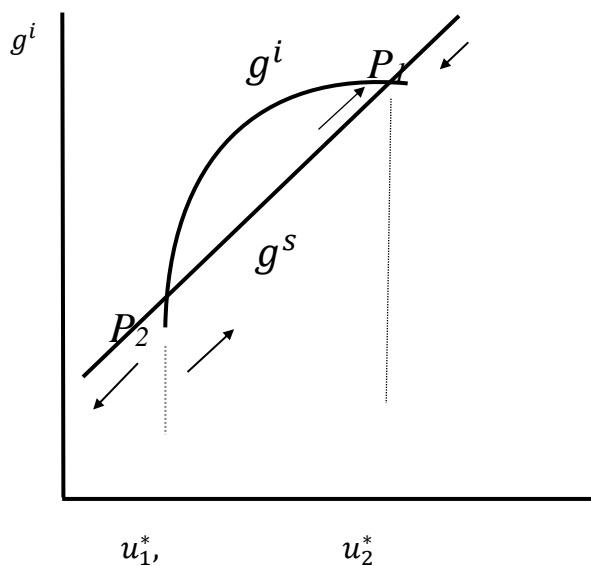
La (3'') es la función de inversión con la variable explicativa u , y el porcentaje de la ganancia y salario. El ahorro es: $g^s = s_p r$, y la condición de equilibrio $g^i = g^s$ es:

$$u^2 + \left[\frac{f - f_u(1 - b\pi q)}{f_u - s_p \pi \left(\frac{1}{v}\right)} \right] u - \left[\frac{f_u v}{f_u - s_p \pi \left(\frac{1}{v}\right)} \right] = 0 \quad (11)$$

En el régimen de ajuste (Figura 1) se hallan los dos equilibrios de P_1 y P_2 , que corresponden a u_1^* y u_2^* respectivamente. En el cercano de P_1 se identifica el ajuste dinámico convergente, porque en el espacio de $g^i > g^s$ las empresas elevan u hacia u_1^* . P_2 es el equilibrio inestable por el ajuste dinámico emisivo, porque en el espacio de $g^i < g^s$ ellas bajan la tasa de utilización. Se demuestra (Gráfica 1, Gráfica 2 y Gráfica 3) alguna correlación entre el deterioro de la

Figura 1

Régimen de ajuste convergente y emisivo, con la tasa planeada de utilización de capacidad



Fuente: elaboración propia, basada en Oreiro (2004)

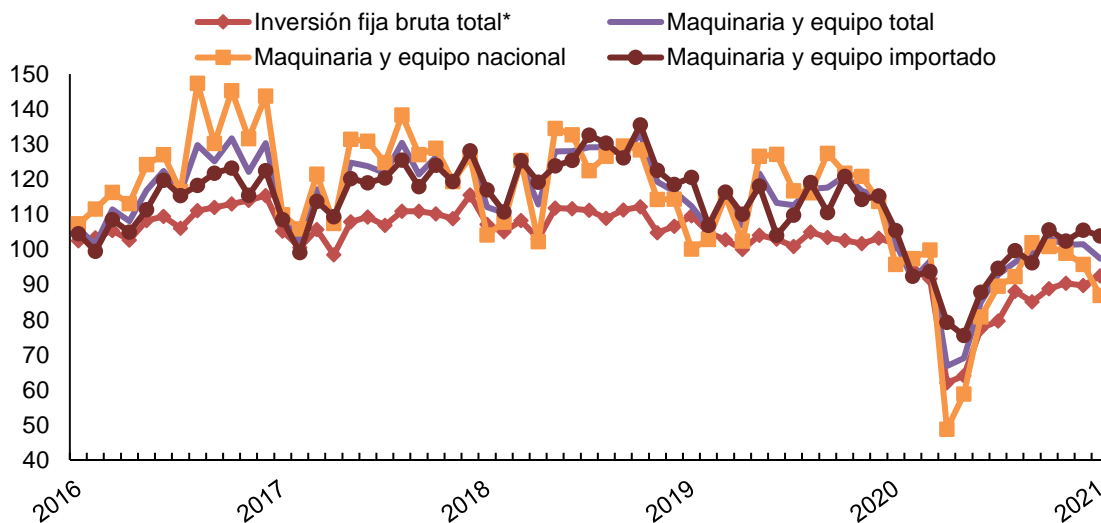
utilización de capacidad en 2020 y la caída de la inversión fija en maquinaria y equipo. Consideramos que por alguna razón las empresas de la industria automotriz controlaron a bajar la utilización de capacidad, por lo cual disminuyeron la inversión fija y la acumulación de capital.

Inversión fija bruta y financierización: circulación de títulos y acciones

El desempeño de la inversión fija bruta de las industrias

La inversión fija total disminuyó por la pandemia (Gráfica 3). La tasa de interés representada por el costo de captación de la banca comercial siguió elevándose hasta 2019 y después bajó hasta 2021, por lo cual la tasa de interés no explica la fluctuación de la inversión fija.

Gráfica 3
México. Índice de la inversión fija bruta en la maquinaria y equipo 2016-2021



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de Información Económica.
Notas: *base 2013, series desestacionalizadas y tendencia-ciclo.
<https://bit.ly/3vdo2Kw>

Otro asunto es que la inversión fija en maquinaria y equipo nacional y la inversión en maquinaria importada se ilustran una evolución altamente diferente. La inversión en maquinaria y equipo nacional se deterioró en 63% en 2020, y por su parte, la inversión fija en la maquinaria importada se redujo en un 36% en el mismo lapso. La diferencia entre las dos categorías se atribuye, por una parte, a la devaluación del tipo de cambio real, porque la devaluación resultará en corto plazo la elevación del precio de las importaciones en la moneda nacional.⁶ La observación de la inversión fija sostiene nuestro estudio que:

- i) La industria de vehículos de transporte y, particularmente de automóviles y camiones y de aparatos de transporte registraron la reducción más drástica de la utilización de la capacidad. La mayor parte de la fabricación de los aparatos de vehículos se compone por las empresas domésticas, ya que la inversión fija de la industria del automóvil se dedica a los bienes nacionales. Se sostiene (Gráfica 3) el deterioro de la utilización de la capacidad de dicha industria por la pandemia.
- ii) La industria de aparatos eléctricos y computación se constituyeron por las empresas extranjeras de la industria maquiladora, ya que la mayor parte de la inversión fija se dedica a los bienes importados de uso intermedio. Estas industrias disminuyeron más moderadamente la inversión fija de las maquinarias y equipos importados, ya que registraron la reducción de menor porcentaje de la utilización de la capacidad.

La inversión en maquinaria y equipo nacional cayó en 50% en 2020, mientras que la inversión en maquinaria importada registró reducción de 15%. Tal diferencia, por una parte, corresponde a los distintos desempeños entre la fabricación de transportes, de computadoras y aparatos eléctricos. Por otra parte, consideramos

⁶ Véase también Bolukoglu [2020]. El Tipo de cambio real de la moneda nacional estuvo a un paso de sobrevaluación entre 2017 y 2019 y se devaluó en 25% en 2020.

que en la economía financiarizada se elaboraron los diversos mecanismos del deterioro de la inversión de las industrias.

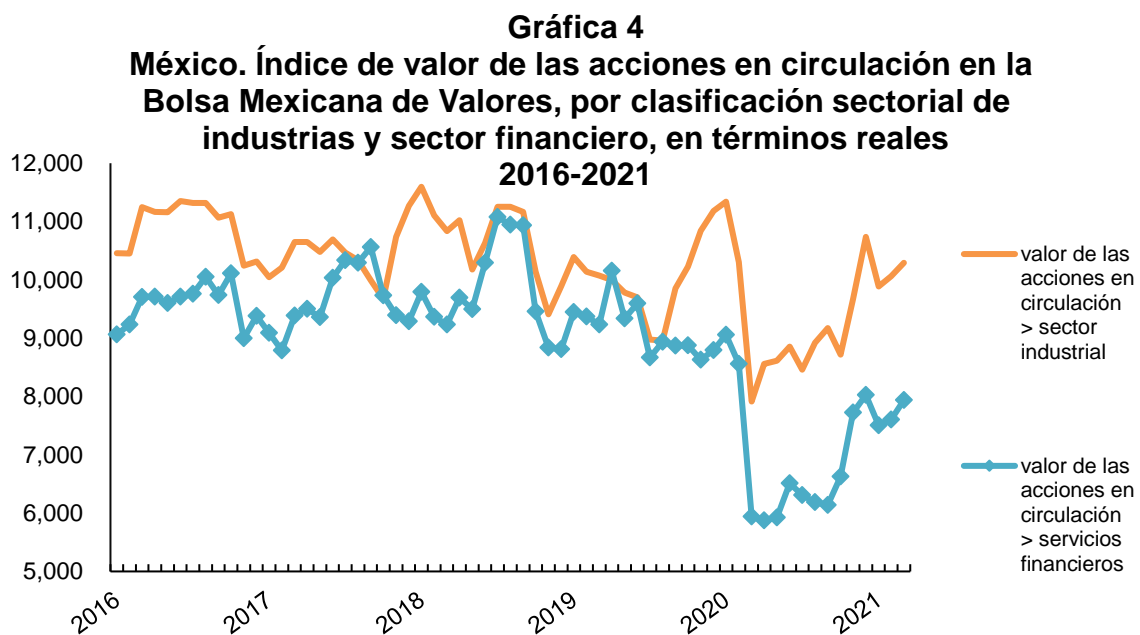
Circulación de los títulos y acciones

Epstein [2015] define la financiarización como el protagonismo del sistema financiero, caracterizado por el poder político de los inversionistas, la importancia expandida de la ganancia empresarial obtenida por operaciones financieras, y la influencia de las transacciones financieras sobre determinación de los precios de productos. La idea en general de financiarización se basa en la observación siguiente. El sector no financiero sustituye el financiamiento de los créditos bancarios a la emisión de sus acciones y títulos. Las empresas dedican mayor parte del propio capital a operaciones financieras, particularmente en fusiones y adquisiciones de otras entidades financieras y no financieras. El sector no financiero que utiliza el financiamiento por emisiones de acciones tiende a depender de las deudas para pagar interés [Palley, 2013: 32]. La gran parte de la ganancia empresarial proviene de las transacciones bursátiles comparada con la inversión fija. Bonizzi, Kaltenbrunner y Powell [2020] analizan la importancia de la ganancia elaborada por el elevado precio del activo financiero en el balance de las empresas.

En cambio, la ganancia de los bancos proviene del cobro de derechos por la intermediación de las transacciones bursátiles de las empresas, mientras que la ganancia por el cobro de interés de créditos reduce su importancia. Levy [2017] indica que los créditos bancarios fortalecen tales especulaciones, y generan más utilidades a los bancos por los derechos de transacciones bursátiles. Tales estudios de financiarización revelan las distintas relaciones entre las transacciones bursátiles y la inversión fija bruta. Las emisiones de los títulos y acciones, por un lado, facilitan obtener capital para la inversión fija. Por otro lado, las empresas no financieras intentan

obtener utilidades por las operaciones de acciones, ya que ellas pierden iniciativa de la inversión fija en los bienes de usos intermedios.

Correa, Vidal y Marshall [2012], Bonizzi [2014], y Levy [2013] investigan la financiarización en las economías emergentes como el proceso del aumento de la deuda externa y los flujos de capital foráneo. Las emisiones adicionales de los títulos y acciones de las empresas de las economías emergentes dirigen la elevación del índice bursátil, en condición de que las acciones se compran y se poseen por no residentes [Van Treeck, 2009]. En el tiempo de la pandemia las economías emergentes endeudadas prefirieron obtener la liquidez a corto plazo.



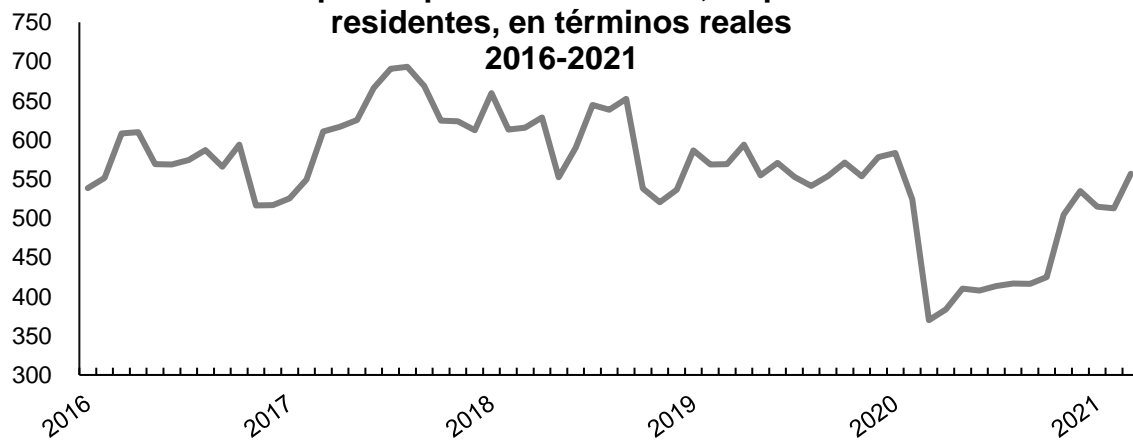
Fuente: Banco de México, Sistema de información económica: sectores de información.

Índice de valor de las acciones en circulación en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en términos reales, se interpreta como uno de los factores determinantes del movimiento de la inversión fija de maquinaria y equipo (Gráfica 4). Se profundizó la crisis en la inversión fija reflejando las emisiones y circulación de títulos y acciones. El avance y auge de la financiarización elabora un nuevo canal para financiar la inversión fija por emisiones de acciones y,

por otra parte, produce una nueva opción de captar ganancias por transacciones bursátiles, que sustituye la inversión fija. Luego, el fin del auge y el deterioro del índice bursátil, provocan el deterioro de la inversión y actividades productivas. El deterioro de la circulación de acciones destruye la expectativa de ingreso por operaciones bursátiles y las actividades productivas al mismo tiempo.

Los flujos de capital extranjero de corto plazo se constituyen por la compraventa de títulos y acciones en el mercado foráneo, y por el altibajo de precios de stock de ellos (Gráfica 4 y Gráfica 5). El saldo nominal de la posición de títulos aumentó a más de 150 mil millones de dólares (mmdd), y se redujo a 95 mmdd en 2020. La financiarización fortaleció, por una parte, la inversión fija para obtener más financiamientos. Marcial F. [2020] analiza tal situación como sobreendeudamiento de la industria automotriz. La financiarización en el mercado exterior promovió la compra de divisas para la inversión en los bienes importados [Bortz et al., 2020, Ibarra 2021]. Por otra parte, la financiarización frenó la inversión fija al sustituir las fuentes de ganancias de producción por las utilidades por la compraventa de títulos, y eliminar iniciativa de las empresas de realizar inversión fija.

Gráfica 5
México. Índice del saldo de los títulos de renta variable
emitidos por empresas mexicanas, en poder de no
residentes, en términos reales
2016-2021



Fuente: Banco de México, Sistema de información económica: sectores de información

Es necesario identificar la correlación entre la inversión fija y el valor de títulos y acciones en circulación. El punto clave de la economía poskeynesiana es que la inversión fija adicional introduce el ahorro adicional que proviene del nuevo ingreso de empresas, y por eso, el saldo de recursos *ex ante* no será la condición de restringir la inversión. Desde tal punto de vista, la nueva emisión de acciones del sector industrial refleja un ingreso adicional esperado en el futuro. También la demanda de títulos y acciones poseídos por no-residentes demuestra la expectativa de ingreso por pago de interés y precio elevado del activo. En la actualidad de las economías emergentes, la emisión de los títulos y acciones facilita obtener liquidez extranjera, y relaja la restricción de reserva en el balance empresarial.

La entrada de los flujos de capital en portafolio en las economías emergentes, por emisión de acciones y títulos, y la deuda externa, se incrementó en más de 100% a fines de 2018, y luego, todos se transformaron de corto plazo en 2020 [Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) 2020:4]. El FMI [IMF, 2020: 21] analiza el mecanismo del deterioro de las actividades económicas por la pandemia. Porque la mayor parte de las emisiones bursátiles de las economías emergentes usaron *leverage*, que profundizó y prolongó la influencia de la salida de capital como consecuencia del círculo vicioso de la incertidumbre de la industria nacional, la devaluación, y la salida de capital.

Esta investigación revela que los flujos de capital por la posición y circulación de títulos y acciones provoca la influencia positiva y también negativa sobre la inversión fija y la utilización de capacidad de las industrias manufactureras. Los flujos de capital producen la liquidez adicional, no obstante, la emisión de títulos y acciones fortalece y/o frena la inversión fija de las empresas. Por tal razón, el deterioro de las emisiones en BMV y en el mercado exterior elaboraron diversos obstáculos sobre la inversión fija de la industria automotriz, eléctrica y electrónica. La restricción dirigida por la financiarización sobre la inversión fija de la industria

automotriz promovió un cambio estructural identificado por ajuste dinámico emisor entre la utilización de la capacidad e inversión fija. La fabricación de los vehículos automotores disminuyó drásticamente el valor de producción, como consecuencia del círculo vicioso de la caída de la utilización de la capacidad, la dificultad de inversión fija, y la suspensión de emisión y circulación de los títulos y acciones.

Conclusión

Este trabajo abordó la disminución de la producción industrial mexicana por la pandemia, desde el punto de vista de: la utilización de la capacidad en la producción de vehículos de transporte y de aparatos electrónicos; y la influencia de la financiarización sobre la inversión fija. El estudio de la tasa endógena de la utilización de la capacidad de las industrias constituidas por empresas oligopólicas revela la existencia de un ajuste dinámico emisor entre la utilización de capacidad y la inversión fija. El deterioro de la producción de la industria automotriz corresponde al traslado de la industria hacia el equilibrio inestable, porque: 1) La industria de bienes de uso intermedio se constituye por empresas domésticas; 2) Por eso, la disminuida producción de los bienes intermedios elaboró la restricción de la oferta de la industria automotriz; y 3) El valor de la circulación de los títulos y acciones en BMV y el mercado exterior, emitidas por las empresas nacionales, disminuyó por la pandemia, por lo que se limitó la inversión fija de la industria en la economía financiarizada.

La industria de computación y de aparatos electrónicos es establecida como maquiladora y dedica la inversión fija al mercado exterior. Por tal razón la tasa estratégica y endógena de la utilización de capacidad de la industria registró menos disminución en comparación con la industria automotriz.

En la primera mitad de 2020, destacó la baja del valor de acciones en circulación, la caída de la inversión fija en bienes nacionales e importados, y el valor eliminado de la producción de las industrias manufactureras, en corto plazo. La financiarización en las economías emergentes elevará la influencia positiva y negativa sobre la inversión fija y la producción. La financiarización por la circulación de títulos y acciones facilita el financiamiento de la inversión y, por otra parte, elabora otra opción de ganar utilidades por transacción financiera. Dichos mecanismos en total determinaron diversos niveles de la crisis de las industrias manufactureras.

Referencias

- Blecker, Robert [2020], “The basic Kaleckian model,” Presentación en *Ponzón (Virtual) Conference on Kalecki and Kaleckian Economics*, 24-26 de septiembre.
- Bolukoglu, Anil [2020], “Capital flows, real exchange rate appreciation, and income distribution in an open economy post Keynesian model of distribution and growth,” *Journal of Post Keynesian Economic*, 43 (4): 608-633, en: <<https://doi.org/10.1080/01603477.2020.1811125>>.
- Bonizzi, Bruno [2014], “Financialization in developing and emerging countries: a survey,” *International Journal of Political Economy*, 42: 83-107, en: <<https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916420405>>.
- Bonizzi, Bruno, Kaltenbrunner, Annita y Powell, Jeff [2020], “Subordinate financialization in emerging capitalist economies,” en Philip Mader, Daniel Mertens, y Natasoha van der Zwan (eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*, Routledge International Handbooks Routledge, New York.
- Bortz, Pablo; Michelena, Gabriel; y Toledo, Fernando [2020], “A gathering of storms: the impact of COVID-19 pandemic on the balance of payments of emerging markets and developing economies (EMDEs),” *International Journal of Political Economy*, 49 (4): 318-335, en: <<https://doi.org/10.1080/08911916.2020.1857586>>.

- Correa, Maria Eugenia; Vidal, Gregorio; y Marshall, Wesley [2012], “Financialization in Mexico: Trajectory and Limits,” *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (2): 255-275.
- Dutt, Amitava [2010], “Equilibrium, stability and path dependence in post-Keynesian models of economic growth,” en Birolo, Adriano, Foley, Duncan, Kurz, Heinz, Schefold, Betram y Steedman, Ian (eds.) *Production, Distribution and Trade: Alternative Perspective, Essays in honour of Sergio Parrinello*, Nueva York. Routledge.
- Esquivel, Gerardo [2020], “Los impactos económicos de la pandemia en México,” *Revista de Economía Mexicana UNAM*, 17 (51): 28-44, en: <<https://doi.org/10.22201/fe.24488143e.2020.51.543>>
- Godínez, Víctor [2020], “La gestación de una gran crisis en una economía en recesión”, *Revista de Economía Mexicana UNAM*, (5): 7-51, en: <<https://bit.ly/3gJbzZW>>.
- Guerrieri, Veronica; Lorenzoni, Guido; Straub, Ludwig; y Werning, Iván [2020], “Macroeconomic implications of Covid-19: Can negative supply shocks cause demand shortage?”, *Working Paper (35)*, Becker Friedman Institute, en: <<https://bit.ly/3gAvwTZ>>
- Guillén, Arturo [2021], *El régimen de acumulación en México, caracterización, tendencias y propuestas para su transformación*, México, CEPAL, 84 pp., en: <<https://bit.ly/3gAHfBV>>
- Hein, Eckhard; Lavoie, Marc; y Treeck, Till van [2010], “Harrodian instability and the “normal rate” of capacity utilization in Kaleckian models of distribution and growth –a survey,” *Metroeconomica*, 63 (1): 139-169, en: <<https://doi.org/10.1111/j.1467-999X.2010.04106.x>>.
- Ibarra, David [2021], “La economía global en tiempos de pandemia,” *Economía Informa*, (426): 14-21, en: <<https://bit.ly/3cMiUGQ>>.
- International Monetary Fund (IMF) [2020], *Global Financial Stability, Markets in the Time of COVID-19*, en: <<https://bit.ly/3xyiETF>>.
- Kurz, Heinz [1986], “Normal position and capital utilization,” *Political Economy*, 2 (1): 37-54 pp., en: <<https://bit.ly/3xrdHMD>>.
- Lavoie, Marc [2014], *Post-Keynesian Economics: New foundations*, Edward Elgar Publishing Inc., Massachusetts.
- Lavoie, Marc, [2015], “Convergence towards the normal rate of capacity utilization in neo-Kaleckian models: the role of non-capacity creating autonomous expenditures”, *Metroeconomica*, 67(1): 172–201, en: <<https://doi.org/10.1111/meca.12109>>.

- Levy, Noemi y López, Teresa [2013], *Financiarización y modelo de acumulación, aportes desde los países en desarrollo*, Facultad de Economía, UNAM.
- Levy, Noemi. [2013], “El impacto de la financiarización en la estructura productiva y en el comportamiento de las empresas no financieras en México,” en Levy, Noemi y López, Teresa (eds.) *Financiarización y modelo de acumulación, aportes desde los países en desarrollo*, Facultad de Economía, UNAM.
- Levy, Noemi [2017], “El circuito monetario: los bienes de capital de las instituciones financieras no bancarias. Evidencia de la economía mexicana,” *EconomíaUnam*, 14 (42): 72-92, en: <<https://bit.ly/3dPqTmT>>.
- Marcial, Aurora [2020], “Financiarización, empleo y relaciones laborales en la industria automotriz en México”, *Ola Financiera*, 12 (34): 88-121, en: <<http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2019.34.71958>>.
- Mehlum, Halvor y Torvik, Ragnar [2021], “The macroeconomics of Covid-19: a two-sector interpretation”, *Review of Keynesian Economics*, 9 (2):165-174, en: <<https://doi.org/10.4337/roke.2021.02.01>>
- Nikiforos, Michalis y Foley, Duncan [2011], “Distribution and capacity utilization: conceptual issues and empirical evidence”, *Metroeconomica*, 63 (1): 200-229, en: <<https://doi.org/10.1111/j.1467-999X.2011.04145.x>>.
- Nikiforos, M. [2013], “The (normal) rate of capacity utilization at the firm level,” *Metroeconomica*, 64 (3): 513–538 pp., en: <<https://doi.org/10.1111/meca.12016>>.
- Oreiro, José Luis [2004], “Accumulation regimes, endogenous desired rate of capacity utilization and income distribution,” *Investigación Económica*, 63 (248): 41-70 pp., en: <<https://bit.ly/3gLJbXb>>.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) [2020], “The impact of the coronavirus (COVID-19) crisis on development finance,” *Tackling Coronavirus (COVID-19): Contributing to a Global Effort*, en: <<https://bit.ly/3gCAIp0>>.
- Palley, Thomas [2013], *Financialization: the Economics of Finance Capital Domination*, Palgrave Macmillan, Hampshire, and New York, 234 pp.
- Powell, Jeff [2013], “El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con

- ingreso medio?” en Levy, Noemi y López, Teresa (eds.) *Financiarización y modelo de acumulación, aportes desde los países en desarrollo*, Facultad de Economía, UNAM.
- Sébastien, Charles, Thomas, Dallery y Jonathan, Marie [2020], “Teaching the effect of Covid-19 with a manageable model,” *MPRA Paper No.100399*, Munich, University Library of Munich.
 - Van Treeck, T. [2009], “A synthetic, stock-flow consistent macroeconomic model of ‘financialization’”, *Cambridge Journal of Economics*, 33 (3): 467-492, en:<<https://doi.org/10.1093/cje/ben039>>.

Recibido: junio 23/ 2021

Aceptado: septiembre 17/ 2021