



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

**“EL IMPACTO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA
EN LOS MERCADOS FINANCIEROS
INTERNACIONALES Y EN LA ECONOMÍA DE
MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS DURANTE
COVID-19”**

T E S I S

**PARA OBTENER EL TÍTULO DE LICENCIADO EN
ECONOMÍA**

P R E S E N T A

Grecia Ivon Diosdado Martínez

Asesor

Mtro. Jorge Peña Jiménez



Ciudad Nezahualcóyotl, Estado de México 2022



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

DEDICATORIA

Antes que nada, me gustaría agradecer a la UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MÉXICO, por permitirme formar parte de ella.

A mi Padre Agustín Diosdado:

Papá, a pesar de todos los sacrificios que hiciste por mí, por fin culminé lo que siempre me decías que tenía que hacer, para tener un mejor futuro, siempre agradeceré a Dios por tener al mejor papá del mundo, gracias por todo tu apoyo y pese a todos los momentos difíciles, creo que juntos lo logramos, espero que siempre estés orgulloso de mi como yo lo estoy de ti.

QEPD a mi madre Hilda Martínez:

Mamá, gracias por ayudarme a luchar en la vida, pues nunca dejaré de agradecer la ardua labor que realizaste en todo momento para que yo lograra terminar mi carrera, espero que te sientas orgullosa de haberme formado con carácter y principios, se que te hubiera gustado estar el día del examen, pero se que te fuiste sabiendo que ya faltaba poco. Te dedico esta tesis por es más tuya que mía este es el principio de muchos éxitos mamá.

A mi hermano Juan Diosdado:

Nunca olvidaré el cariño y apoyo que siempre me brindaste para culminar esta profesión, quiero decirte que eres el mejor amigo que la vida me ha dado,

Con especial estima a Mtro. Rodrigo Becerra Mizuno:

Señor, quiero agradecerle el apoyo y la oportunidad que me ha brindado para mi preparación profesional, reconociendo su gran conocimiento experiencia y talento como profesionista, gracias por alentarme a concluir esta parte importante le dedico a usted esta Tesis.

Con especial estima a Lic. Ricardo Medina Olvera:

Señor, lo único que puedo decirle es gracias por el apoyo brindado, por estar conmigo en todo momento alentándome para ser cada día mejor, gracias por transmitirme cada uno de sus conocimientos. No sé cómo agradecerle por la gran oportunidad que siempre me ha brindado le dedico a usted esta Tesis.

AGRADECIMIENTOS

A mi asesor de Tesis:

Maestro Jorge Peña Jiménez:

Gracias por todo el apoyo y aportación de sus valiosos conocimientos y experiencia que me ha brindado para la culminación de este trabajo, porque siempre se interesó y dedicó tiempo a mi proyecto.

A mi sinodales:

Maestro Antonio Adrián Castillo Guerrero:

Por ser más que mi profesor, un amigo, siempre motivándome, desde el primer momento, siempre creyendo en mí, alentándome a ser mejor cada día. Gracias por ser un profesor comprometido, gracias por ser mi guía y por estar siempre alentándome a dar este gran paso.

Maestro Gelasio Martín Sánchez:

Gracias por la paciencia que has tenido conmigo, tus comentarios siempre han sido de gran ayuda en mi crecimiento tanto académico como en lo personal, gracias por tanto apoyo.

ÍNDICE

Introducción.....	6
Capítulo 1. Marco Teórico	8
1.1 Teoría Clásica.....	8
1.2 Teoría Keynesiana (preferencia por la liquidez).....	10
a) Motivo transacción	11
b) Motivo preventivo.....	11
c) Motivo especulación	11
1.3 Teoría Cuantitativa de Friedman.....	13
1.4 Teoría Baulmon - Tobin.....	16
1.5 Demanda Especulativa de Tobin	18
1.6 Política Económica.....	19
Capítulo 2. Contexto Macroeconómico de México y EUA, previo a la declaración de pandemia de Covid-19.	24
2.1 Crecimiento económico de México, antes del Covid-19.....	24
2.2 Inflación y Tasas de Interés en México, previo al Covid-19	25
2.3 Crecimiento económico de EUA, antes del Covid-19.....	29
2.4 Inflación y Tasas de Interés en EUA, previo al Covid-19	37
Capítulo 3. El comportamiento de la economía de Estados Unidos y México, posterior a las medidas de política económica aplicadas para contrarrestar el efecto del confinamiento	42
3.1 Crecimiento económico de México, antes del Covid-19.....	42
3.2 Medidas cíclicas de la política económica en México	45

3.3	Recuperación económica de México.....	47
3.4	Repercusiones económicas del Covid-19 en Estados Unidos	50
3.5	Medidas cíclicas de la política económica en Estados Unidos.....	58
3.6	Recuperación económica en Estados Unidos.....	65
Capítulo 4. Mercado financiero norteamericano y sobrevaluación de activos.....		70
4.1	Comportamiento de los mercados de valores, previo y post Covid-19.....	70
4.2	Volatilidad en los mercados a consecuencia de la declaración de pandemia.....	72
4.3	¿Estamos en una burbuja financiera?.....	78
Conclusiones.....		83
Anexos estadísticos		85
Referencias electrónicas		88
Índice de Gráficas		89

Introducción

Durante 2020, presenciamos uno de los eventos más relevantes en la historia de la humanidad: la pandemia Covid-19. Prácticamente, transformo al mundo al grado de observar cómo las personas tuvieron que confinarse en sus casas, paralizando por completo la actividad económica con cierres totales en la mayoría de los sectores de la economía. Esta contingencia sanitaria tuvo un gran impacto económico y financiero, tomando por sorpresa a los encargados de la política económica mundial, tanto los gobiernos como los bancos centrales tuvieron que reaccionar de manera inmediata como medida para contrarrestar los efectos del cierre económico.

Dentro de las medidas adoptadas por los bancos centrales, tanto la Reserva Federal de los Estados Unidos Americanos (EUA), el Banco Central Europeo y los principales bancos centrales a nivel mundial, emitieron un agresivo paquete de estímulos monetarios -considerado el más grande de la historia- además de la ayuda por parte de los gobiernos con programas fiscales, tales como subsidios al desempleo, entre otros tipos de ayudas, con el fin de contrarrestar los efectos económicos de la pandemia. Sin embargo, dichos estímulos provocaron alteraciones en los mercados financieros y choques en la oferta y demanda que generaron tasas de inflación altas. Inicialmente, su repercusión impactó a economías desarrolladas para más adelante impactar al resto de países, por lo que México no fue la excepción.

En el presente trabajo de investigación, se analizará el contexto previo al COVID con la finalidad de conocer la situación económica y financiera de México y EUA, así como el comportamiento de su política económica, principalmente la influencia de los bancos centrales. Posteriormente, se analizará el contexto COVID y cómo las medidas implementadas por la política económica de EUA para afrontar la recesión económica sólo se enfocaron en el corto plazo. Es decir, estructuralmente se puso en una situación endeble a la economía en el mediano largo y largo plazo, sobre todo la afectación que podría presentarse en los mercados financieros, debido a la burbuja creada por la Reserva Federal.

Finalmente, analizaré la situación de México y cómo fue afectada la economía post COVID, así como la reacción y medidas implementadas de política económica; las cuales, ya se encontraba en recesión, previa a la pandemia.

Capítulo 1. Marco Teórico

1.1 Teoría Clásica.

La Teoría Cuantitativa del Dinero Clásica fue desarrollada por importantes economistas de los siglos XIX y XX. La teoría hace referencia al efecto del dinero en una economía que en términos económicos puede afectar la producción, el empleo, el nivel de precios, entre otras variables. Lo anterior, dependerá de la relación entre la oferta y demanda de dinero, pilares esenciales de la política monetaria en cualquier país del mundo.

La teoría clásica se enfoca en la forma en que se determina el valor nominal del ingreso agregado, así como en la cantidad de dinero que se mantiene para un monto determinado de ingresos agregados. Su característica más importante es que indica que las tasas de interés no tienen efecto sobre la demanda de dinero (Mishkin 2008).

Irving Fisher, brillante economista norteamericano y uno de los más reconocidos representantes de la escuela neoclásica, nació en Nueva York en 1847, estudio en la Universidad de Yale, en 1891 obtuvo el grado de doctor y fue catedrático en la misma Universidad durante más de 40 años. Fue reconocido como un destacado economista el cuál realizó importantes aportaciones a la escuela clásica de EUA, pero también tenía predilección por las matemáticas, la estadística y eugenista declarado.

Sus aportaciones más destacadas se expresan en sus obras: *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices (1892)*; *The Nature of Capital and Income (1906)*; *The Purchasing Power of Money (1911)*; *Elementary Principles of Economics (1912)*; *Stabilizing the Dollar (1920)*; *The Money Illusion (1928)*; *The Theory of Interest (1930)*; *Booms and Depressions (1932)*, e *Inflation (1933)*.

La obra de Fisher es apreciada por su aportación a la economía matemática, la teoría del valor y precios, la teoría del capital, la teoría monetaria y la estadística (Romero 2000). En este sentido, para el trabajo de investigación, es fundamental mencionar las aportaciones en el campo de la teoría monetaria, principalmente el concepto de la tasa de interés.

En 1911, Irving Fisher publicó su libro titulado El Poder Adquisitivo del Dinero, obra que recogía los eventos suscitados en el período llamado Patrón del Oro (1870 - 1914), donde los países fijaban el valor de su moneda con respecto al oro, más de cuatro décadas de estabilidad, expansión del comercio internacional, grandes inversiones que permitieron la industrialización de economías como Inglaterra y EUA y la evolución del dinero a través del tiempo. Fisher hace referencia (Mishkin 2008) a las variables que influyen en la oferta monetaria, la velocidad de circulación del dinero y el número de transacciones que pueden incidir en el nivel de precios. Esta abstracción la plasma en la ecuación de intercambio y, posteriormente evoluciona a la teoría cuantitativa del dinero, que relaciona el ingreso nominal (V) con la cantidad de dinero (P) y la velocidad de las transacciones (V/M), la cual esta última se consideraba una constante. A esta fórmula, la denomino la Velocidad del dinero y ecuación del intercambio:

$$V = P \times V / M$$

Para comprenderla de una manera eficaz, podemos argumentar que esta fórmula hace referencia al número promedio de veces que se gasta al comprar el monto total de bienes y servicios producidos en una economía en un período anual. Por lo tanto, en el corto plazo, la velocidad depende de la cantidad de dinero que circula en una economía y sólo se ve ligeramente afectada por características tecnológicas, como el uso de cheques para realizar transacciones económicas.

Fisher llegó a esta conclusión porque consideraba que las personas mantenían dinero tan sólo para realizar transacciones y a su vez, no tenían libertad de acción en términos del monto que querían mantener. De esta forma, la demanda de dinero se determina por: 1) el nivel de las transacciones generadas por el nivel nominal de

ingresos PY, y 2) las instituciones de la economía que afectan la forma de realizar transacciones de las personas y, de este modo, determinan la velocidad y, por consiguiente, el valor de una constante.

Sin embargo, para el objeto de estudio es relevante mencionar que para los clásicos o para Fisher la tasa de interés no tiene efecto o incidencia sobre la demanda de dinero, su efecto es nulo en las decisiones que toman las personas para mantener dinero en sus manos, eso dependía sólo del número de transacciones que deseaban realizar para satisfacer sus necesidades.

1.2 Teoría Keynesiana (preferencia por la liquidez)

John Maynard Keynes nació en Cambridge, Inglaterra en 1883, se educó en instituciones de elite como en Eton y Cambridge, hombre interesado en la cultura, la política, rodeado de intelectuales y artistas, administrador de sus negocios y riquezas. Todos sus escritos económicos fueron respuesta a problemas acuciantes de la economía de su tiempo. Su tendencia hacia el estudio de los fenómenos económicos se dice que fue impulsada por su profesor y prestigiado economista: Alfred Marshall.

En 1936, John M. Keynes publicó su obra titulada: Teoría general del empleo, el interés y el dinero. Dicha obra trataba de dar explicación sobre las causas y efectos que provocó la Gran Depresión de 1929 y que afectó a todo el mundo, a partir del *crash* de la Bolsa de Valores de Nueva York. Su atención se centró sobre todo en los fenómenos del desempleo y el decremento del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía norteamericana.

Se dice que, a partir de la publicación de la obra de Keynes, inició la nueva era de la macroeconomía debido a que ofreció un nuevo marco teórico para explicar los fenómenos económicos, como las fuerzas que determinan el nivel de la actividad económica agregada.

Keynes desarrolló una nueva teoría de demanda de dinero, incorporando nuevos conceptos e ideas, dejando atrás la escuela clásica. Por ello, denominó a la “teoría de la preferencia por la liquidez”, cuya idea central consistía en explicar la pregunta: ¿Por qué las personas mantienen dinero en su poder? Evidentemente, la respuesta sería que es para realizar compras o transacciones de manera cotidiana. Sin embargo, su estudio va más allá de lo que es su momento los economistas clásicos había abordado. De esta forma, Keynes expuso tres motivos a su teoría de demanda: a) motivo transacción, b) motivo preventivo y c) motivo especulativo.

a) Motivo transacción

Al igual que los clásicos, Keynes expuso que la gente mantiene dinero en su poder para realizar las transacciones que necesita realizar en su vida cotidiana, y a su vez, la cantidad que mantenga es proporcional a su ingreso.

b) Motivo preventivo

Bajo el principio de racionalidad económica, entendemos que es necesario que las personas mantengan dinero en su poder para protegerse ante cualquier eventualidad, tal como puede ser una enfermedad, desempleo o algún tipo de contingencia, etc. Para Keynes, el monto que se mantenía para fines preventivos era también proporcional al nivel de ingreso, pero al mismo tiempo, consideraba que los saldos de dinero preventivo que las personas mantienen están determinados por el número de transacciones que espera realizar en el futuro.

c) Motivo especulación

El valor agregado que Keynes implementa a la teoría de demanda de dinero es introducir el concepto de especulación, las personas también deciden mantener dinero en su poder para realizar transacciones futuras o para acumular activos de riqueza, factores que afectan el nivel de la demanda de dinero. Recordemos, la riqueza depende del nivel de ingreso, pero la gran innovación de Keynes fue introducir la tasa de interés como una variable que puede influir en la toma de decisión, ya sea de mantener dinero o de invertirlo en algún activo financiero, en particular los llamados bonos del Tesoro de EUA.

Keynes dividió en dos categorías los activos que se pueden usar para almacenar riqueza: dinero y bonos. Ambos conceptos fáciles de comprender y que en términos teóricos tienen una relación inversa, es decir: los bonos suelen ser sensibles a las variaciones de la tasa de interés. De esta forma, cuando la tasa sube el bono baja de precio, y a la inversa, si la tasa baja el precio del bono sube. Es decir, mientras a las personas les interese mantener dinero en posesión únicamente lo harán si les ofrece un rendimiento mayor al del bono, y a la inversa, si el bono es más atractivo en términos de rendimientos, la gente decidirá no mantener efectivo.

Finalmente, el concepto de especulación y con la idea central de justificar las decisiones de los bancos centrales en los capítulos futuros, Keynes concluye que existe una relación inversa entre la tasa de interés y la demanda de dinero, a mayor tasa de interés la demanda de dinero disminuye y, viceversa.

Otro aspecto fundamental que cambia el concepto del dinero es que Keynes separa los conceptos de nominal y real. En su obra expone que las personas están interesadas en mantener saldos monetarios reales (lo que realmente puede comprar), por lo tanto, crea la ecuación que denomina la función de la preferencia por la liquidez. En ella, se argumenta que la demanda de saldos reales de dinero (M/P) es una función que está relacionada con la tasa de interés (i) y por el ingreso real (Y):

$$(M/P)=f(i,Y)$$

Los signos debajo de la ecuación revelan la relación que tienen respecto a la demanda de saldos reales, el negativo de la tasa de interés señala una relación inversa; el signo positivo muestra relación positiva respecto al ingreso real. Por lo tanto, en su investigación se demuestra que la demanda de dinero está relacionada con el ingreso, pero también con la tasa de interés, postura totalmente diferente a Fisher, donde la tasa no jugaba un papel importante.

Las conclusiones de Keynes señalan que la demanda de dinero tiene una correlación negativa respecto a la tasa de interés. Es decir, entre mayor sea la tasa

se crea un estímulo para que las personas prefieran invertir en búsqueda de un rendimiento mayor. Por el contrario, cuando la tasa de interés es muy baja no hay estímulo para que las personas inviertan, prefieren consumir y por ello, demandan una cantidad mayor de dinero para realizar sus transacciones.

Adicionalmente, se señala que la velocidad del dinero no es una constante, sino que fluctúa con los movimientos de la tasa de interés. Es decir, cuando la tasa sube las personas prefieren mantener una menor cantidad de dinero y, por lo tanto, la velocidad del dinero aumenta. Y a la inversa, si la tasa disminuye hay menos estímulos para que la gente invierta entonces demanda mayor cantidad de dinero para realizar transacciones y la velocidad disminuye.

1.3 Teoría Cuantitativa de Friedman

Milton Friedman nació en Nueva York, EUA en 1912, estudió en la Universidad de Rutgers, en la que adquirió conocimientos de Economía y Matemáticas. Posteriormente, estudió en la Universidad de Chicago y colaboró como investigador con Henry Schultz en mediciones de demanda. En 1941, fue nombrado responsable de la política fiscal dentro del Departamento del Tesoro de EUA. En la década de los cincuenta, Friedman fue asesor del Plan Marshall. A lo largo de los años sesenta continuó con su labor docente en Chicago y con investigaciones sobre aspectos monetarios, y además sumó la asesoría económica para candidatos del Partido Republicano como Richard Nixon. Para 1976, la Academia Sueca le concedió el premio Nobel de Economía por sus estudios en las esferas del análisis del consumo, de la historia y la teoría monetaria, así como de la política de estabilización económica.

Cabe mencionar que las aportaciones de Milton Friedman sobre la teoría monetaria son fundamento sólido para mi investigación y soporte teórico para sustentar las medidas que los bancos centrales aplicaron antes y durante la pandemia de COVID 19.

En 1956, Friedman publicó *La Teoría Cuantitativa del Dinero*: un replanteamiento, una teoría de demanda de dinero que según los expertos se acerca más al planteamiento de Keynes que a Fisher. Sin embargo, las ideas de Friedman coinciden más con el liberalismo económico clásico de Adam Smith, cuya idea principal sostenía que el mercado es la única fuente de riqueza, donde se procuraba la no intervención del Estado en las actividades económicas, que fuera el libre mercado el que estableciera las condiciones para que se generara la riqueza y que existiera una profunda libertad. Bajo dicha perspectiva el Estado, sólo podía ejercer un papel de gendarme y promotor de la inversión para los privados.

Respecto a la teoría monetaria, Friedman afirmó (Mishkin 2008) que la demanda de dinero debe de estar influida por los mismos factores que influyen sobre la demanda para cualquier activo. Friedman aplicó entonces la teoría de la demanda de activos al dinero, que argumenta que la demanda de dinero depende del nivel de ingreso y de los rendimientos esperados sobre otros activos, respecto al rendimiento del dinero. Friedman reconoció al igual que Keynes, que la gente necesita mantener una cierta cantidad de saldos reales de dinero para posteriormente desarrollar la fórmula de la demanda de dinero:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m)$$

+
-
-
-

En síntesis, teórica, la demanda de dinero está en función del: ingreso, rendimiento esperado sobre el dinero, rendimiento esperado sobre los bonos, rendimiento esperado sobre el capital contable y la tasa de inflación esperada. Como se aprecia, Friedman integra más variables a su ecuación y considera otros activos financieros que clasifica en tres tipos: bonos, capital contable (acciones comunes) y bienes. Al igual que el estudio de Keynes, el incentivo de que las personas puedan mantener los activos ya mencionados, es porque se tiene la expectativa de que generen rendimientos esperados mayores, al que podría generar el rendimiento esperado del efectivo.

Con respecto a la demanda de dinero, los activos como los bonos y las acciones comunes que las personas pueden comprar para invertir provocan que cuando ofrecen mayores rendimientos, los rendimientos esperados del dinero disminuye y como consecuencia la demanda de dinero se contrae. De esta forma, en períodos de expansión del mercado bursátil, el *Bull Market* demanda dinero bajo porque los inversionistas prefieren siempre buscar mayores rendimientos; y por el contrario; en períodos *Bear Market*, la demanda de dinero aumenta porque este mercado está en contracción y los rendimientos son inferiores a los rendimientos esperados del mercado.

Respecto a la inflación y al rendimiento esperado de los bienes, ambos tienen la misma relación que los de bonos y acciones. Es decir, si la tasa de inflación aumenta el rendimiento de los bienes esperados también esperamos que suban, lo que provocaría menores rendimientos esperados del efectivo y, por lo tanto, menor demanda de dinero. Todo lo anterior, bajo el argumento de Friedman.

Otro aspecto relevante de su teoría es que no consideró el rendimiento esperado sobre el dinero como una constante, como Keynes. En realidad, las tasas tanto activas como pasivas se mueven en diferentes sentidos, es decir en función de las condiciones del mercado. Sin embargo, el planteamiento en la teoría moderna muestra que la competitividad de la industria bancaria provoca que haya un ajuste tanto en la tasa de los rendimientos esperados, como en la tasa de los préstamos que las entidades deficitarias solicitan. Pensar que es una constante sería un error porque los rendimientos no pueden incrementar al infinito, por decir. De esta forma, hay ciclos monetarios que debemos de considerar en el análisis y que desde mi perspectiva Friedman los contempla de manera correcta. Por esta razón, considero que el libre mercado planteado es un pilar para la autorregulación en la economía.

Por lo antes expuesto, la teoría de Friedman indica que los cambios en las tasas de interés deben tener un ligero efecto sobre la demanda de dinero. En la perspectiva de Friedman (Mishkin 2008), la demanda de dinero es insensible a las tasas de interés, pero no porque los visualizara como una demanda de dinero insensible a

los cambios en los incentivos para mantener otros activos respecto al dinero, sino porque los cambios en las tasas de interés deberían tener un impacto muy pequeño. Los términos de los incentivos permanecen relativamente constantes, porque cualquier incremento en los rendimientos esperados sobre otros activos como resultado del incremento en las tasas de interés estaría correspondido por un incremento en el rendimiento esperado sobre el dinero.

En resumen, Friedman considera que la tasa de interés tiene menores implicaciones en la demanda de dinero y a su vez menores efectos en los rendimientos esperados, lo que concluye que la velocidad es predecible. De esta forma, su planteamiento se acerca más al trabajo de Fisher bajo el argumento de que un cambio en la cantidad de dinero producirá un cambio predecible en los gastos agregados, y en consecuencia en el ingreso nominal, que será la oferta de dinero o la cantidad de dinero en una economía.

1.4 Teoría Baulmon - Tobin

William J. Baumol nació en Nueva York, EUA en 1922, estudio Economía en la Universidad de la misma ciudad y realizó estudios de doctorado en 1949 en la Universidad de Londres. Asimismo, fue profesor emérito de Universidad de Princeton y del C.V. Starr Center for Applied Economics, de la Universidad de New York, el cual dirigió durante muchos años.

Por su parte, James Tobin nació en Champaign en Illinois, EUA en 1918, creció en una familia de clase media, su padre fue le periodista Louis M. Tobin. Estudio Economía en la Universidad de Harvard en 1940, influenciado por las ideas de destacados profesores como Schumpeter y Leontief. En 1947, concluye sus estudios de doctorado, tras su participación en la Segunda Guerra Mundial en la Marina donde obtuvo el grado de teniente. Asimismo, fue profesor de las universidades de Harvard, Chicago y Yale donde se mantuvo hasta su jubilación. En 1981, fue galardonado con el premio Nobel de Economía, por sus estudios en

torno a la macroeconomía y la teoría monetaria, y en particular sobre las relaciones entre empleo, producción, precios y gasto.

Una vez de exponer brevemente sus biografías, nos situarnos en el momento histórico para darle contexto en la presente tesis a sus aportaciones en materia de teoría monetaria. Recordemos que fueron testigos vivientes de la Gran Depresión y de la Segunda Guerra Mundial, ambos acontecimientos influyeron en su pensamiento económico y lo reflejan en las ideas como la participación del Estado en la actividad económica. Asimismo, ambos fueron simpatizantes de las ideas de Keynes y las retoman para profundizar en el desarrollo de sus teorías, con mayores fundamentos y explicar los tres motivos: transacción, prevención y especulación, de la demanda de dinero que Keynes previamente había expuesto, así como también para darle mayor importancia al papel de la tasa de interés tanto a la demanda de dinero como a la actividad económica.

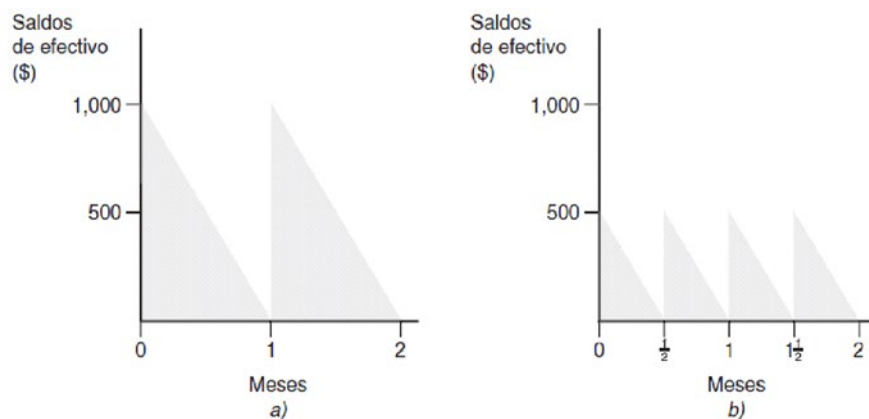
El modelo denominado Baulmo – Tobin fue desarrollado por ambos de manera independiente y su objetivo es explicar, dentro del motivo especulación, como la tasa de interés puede afectar la demanda de dinero. Cabe resaltar que su análisis lo profundizan más, principalmente porque demuestran que los saldos de dinero que las personas desean mantener en sus manos para sus transacciones cotidianas, también afectadas por la tasa de interés. Es decir, centran su atención en el papel que juega la tasa de interés en los fundamentos de la teoría monetaria y con ello, nos sirve de base para comprender las decisiones de hoy en día de los bancos centrales.

El modelo Baulmon - Tobin considera dos premisas básicas; el costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo y, el efecto que tiene la tasa de interés en tomar decisiones respecto a mantener dinero líquido (pero improductivo). Para ello, parten del supuesto donde un individuo tiene un ingreso mensual derivado de su trabajo y que todo lo conserva en efectivo para realizar sus transacciones cotidianas. Obviamente, el rendimiento es cero y tiene la ventaja de que cuenta con efectivo para sus transacciones diarias y para cualquier imprevisto, pero tiene un costo de

oportunidad de tener el dinero ocioso. El mismo individuo cambia su razonamiento económico y decide comprar bonos que ofrecen rendimientos y deja la otra mitad de su ingreso para sus operaciones. Posteriormente, a la mitad del período, su efectivo se agotó y debe de vender los bonos para solventar sus gastos, hasta que llega el nuevo período y recibe nuevamente ingresos y así, repite la misma operación.

Lo importante es que los bonos que compra le ofrecen un rendimiento y parte del dinero llamado motivo transacción por Keynes, también es influido por la tasa de interés, es decir, entre mayor sea la tasa menor será el efectivo que conserven por el principio de costo de oportunidad. Además, concluyen que, con este incentivo de la tasa de interés alta, la velocidad aumenta porque hay una menor demanda de dinero, es decir, la demanda de dinero tiene una correlación negativa con el nivel de la tasa de interés.

Gráfica 1
SalDOS de efectivo en el modelo Baumol-Tobin



1.5 Demanda Especulativa de Tobin

Por su parte, Tobin desarrolló un modelo de la demanda especulativa de dinero, donde recogía las críticas que se le hacían al modelo de Keynes con el fin de mejorarlo. Básicamente, se centró en una relación riesgo-rendimiento proveniente

de cada activo y en la conformación de carteras de inversión. La creación de portafolio es un concepto vigente que Tobin explicó que servían para disminuir el riesgo, debido a que reconocía que los diferentes activos pueden fluctuar los rendimientos e incluso podría arrojar resultados negativos, provocando pérdidas entre los inversionistas y por lo tanto al diversificar una cartera de activos, se reducía el riesgo sistémico. Se considera un cambio importante respecto a la teoría de Keynes.

Adicionalmente, Tobin suponía que la mayoría de las personas sienten aversión hacia el riesgo, de manera que estarán dispuestas a mantener un activo con un rendimiento esperado más bajo si éste es menor en términos de riesgo. Aunque tendría razón de manera parcial, existen instrumentos de alto riesgo compensados por probables rendimientos altos, y eso contrapone el supuesto antes citado.

En conclusión, Tobin realiza una importante aportación por enriquecer la teoría de demanda de dinero de Keynes y aportar dos conceptos fundamentales para las finanzas: el costo de oportunidad y la diversificación activos en la conformación de una cartera para reducir el riesgo. Este último concepto, tema posteriormente lo retomaría Markowitz y desarrollaría su famoso modelo de selección de cartera óptima asociando un nivel de riesgo y rendimiento.

1.6 Política Económica.

Dentro del estudio de la ciencia económica podemos encontrar diversas definiciones de política económica, conforme a cada autor y su escuela del pensamiento, así como experiencia laboral y/o académica. Lo importante para la presente tesis es dar un marco teórico y conceptual para que en los siguientes capítulos podamos con facilidad entender la aplicación de los instrumentos y bajo qué aspectos teóricos lo realizan las autoridades monetarias y fiscales tanto en EUA como en México.

En este sentido, para Federico Herschel, la política económica la define como: “la intervención deliberada del gobierno en la economía para alcanzar sus objetivos”. Esta definición enmarca tres aspectos fundamentales: el Estado, los instrumentos y los objetivos.

Por su parte, Kirschen define la política económica de la siguiente manera: “El término de política económica describe el proceso mediante el cual, el gobierno, a la luz de sus fines políticos generales, establece la importancia relativa de ciertos objetivos, utilizando, si es preciso, instrumentos o cambios institucionales en su intento por conseguir aquellos objetivos”.

Finalmente, considerando a Samuelson, la política económica la define como: “la aplicación de los principales instrumentos fiscales y monetarios por parte del gobierno para regular la macroeconomía”.

En estas tres definiciones citadas, tendríamos dos elementos fundamentales teórico-prácticos a considerar: a) objetivos y b) instrumentos, los cuales se muestran a continuación:

a) Objetivos

Fundamentales para contar con una descripción clara y precisa de la política económica, con ellos se reduce la ambigüedad y creamos un juicio propio que nos conduzca a concluir y coincidir con los autores más representativos de la política económica.

En términos de su uso y aplicación, se clasifican en cuatro áreas centrales: crecimiento económico, empleo, inflación y sector externo. Cabe mencionar que han sido cuestionados ampliamente, sin embargo, se coincide que son los más inmediatos para estabilizar la actividad económica (principalmente en problemas de balanza de pagos y estabilizar la actividad económica) y brindar oportunidades de bienestar a la población.

b) Instrumentos

La política económica se basa en la aplicación de instrumentos que contribuyen al éxito o fracaso de objetivos económicos previamente

establecidos. Se dice que los instrumentos se pueden definir como: *“los medios que emplea el gobierno para lograr sus fines”*. Por lo tanto, un instrumento de política económica es una variable económica que se encuentra bajo el control directo o indirecto del gobierno; el uso o los cambios de los instrumentos pueden afectar a uno o más objetivos de la política económica.

De acuerdo con Chenery los instrumentos se clasifican en: monetario, fiscal, comercio exterior, inversión extranjera, consumo y mano de obra. Para Tinbergen se clasifican en: reformas, políticas cuantitativas y políticas cualitativas. Por su parte, Johansen los clasifica como: política fiscal, política monetaria y regulación y gobierno para actividades empresariales.

Tomando en consideración las diversas clasificaciones, en cuanto a su uso como política pública, los instrumentos de mayor aplicación son las políticas fiscales, políticas monetarias y de balanza de pagos; junto con las reformas y los cambios cuantitativos y cualitativos. En este sentido, concentramos su estudio.

Política Fiscal

Se define como el conjunto de medidas relativas al régimen tributario, el gasto público, al endeudamiento interno y externo del gobierno. Tiene influencia directa e indirecta en el monto y la composición de la inversión y el consumo.

La política fiscal está integrada principalmente por dos instrumentos económicos centrales, el gasto público y los impuestos:

- a) Gasto Público. Es el instrumento mediante el cual el gobierno determina las dimensiones relativas del sector público y el privado, que parte del PIB se consume colectivamente y no privadamente. Además, el gasto público es un determinante clave del gasto agregado y, por lo tanto, de las variaciones del PIB real.
- b) Impuestos. Son el complemento de la política fiscal, estos desempeñan un papel central, debido a que su aumento o disminución afecta directamente al

ingreso de las familias, con ello, reduce o aumenta el nivel de consumo e impacta contrayendo o aumentando el nivel de la demanda agregada y del PIB.

Política Monetaria

Se define como el conjunto de medidas e instrumentos que utiliza el Estado para regular el sistema monetario.

El órgano regulador de la oferta monetaria es el banco central, lo hace con la intención de controlar, aumentar o disminuir la oferta de dinero. El banco central aumenta o disminuye los tipos de interés para lograr su objetivo fundamental que es mantener la estabilidad del poder adquisitivo, es decir, controlar la inflación y, adicional estimular la inversión y el crecimiento económico.

Tipos de Política Monetaria

Es necesario describir los tipos de política monetaria que existen y que normalmente aplican los bancos centrales para corregir desequilibrios o lograr sus objetivos:

- a) Política restrictiva. Se refiere a la política que pisa el freno monetario para controlar la demanda agregada, por lo tanto, tener un impacto en la producción y en el nivel de precios. Esta secuencia implica que el banco central realice una contracción de la oferta monetaria, lo que provoca la escasez del dinero, que tiende a ser más caro y escaso. La cantidad reducida de dinero elevará el costo (los tipos de interés), incrementando los costos de financiamiento y reduciendo a inversión pública y privada. Por último, la presión del endurecimiento de la política monetaria, al reducir la demanda agregada, reducirá el ingreso, la producción y el empleo y el nivel de precios.
- b) Política expansiva. Implica suavizar la política monetaria, deslizado gradualmente la cantidad de dinero en circulación, es decir, aumenta la oferta monetaria con la finalidad de disminuir los tipos de interés y, con ello, reducir los costos de financiamiento para poder estimular la inversión pública y

privada. El impacto esperado es un aumento en la producción, el ingreso, el empleo y la inflación.

Política exterior o de balanza de pagos.

Es el conjunto final de instrumentos que se refiere a la política económica exterior, aranceles o subvenciones, la efectividad de este instrumento depende de las elasticidades – precios de los bienes y servicios que se importan o exportan y, para las exportaciones de la elasticidad de la oferta.

Algunos de sus principales instrumentos se describen a continuación:

- a) Aranceles. Impuestos que se aplican al comercio exterior.
- b) Tipo de cambio. Mide el grado de competitividad de una economía con respecto a otra

Capítulo 2. Contexto Macroeconómico de México y EUA, previo a la declaración de pandemia de Covid-19.

La economía mundial, previo a la declaración de pandemia de Covid-19, experimentó su último periodo recesivo en el año 2008, derivado de la Crisis *Subprime*, que se generó en EUA y que generó de inmediato un efecto dominó en la economía mundial. Para 2009, a pesar de que la mayoría de los países iniciaron su proceso de recuperación, el 85% de las economías no lograron alcanzar sus niveles de producción previos a la crisis hipotecaria, incluso algunos países en la década posterior siguieron experimentando dificultades, como por ejemplo la Zona euro, que a pesar de contar con una política monetaria flexible.

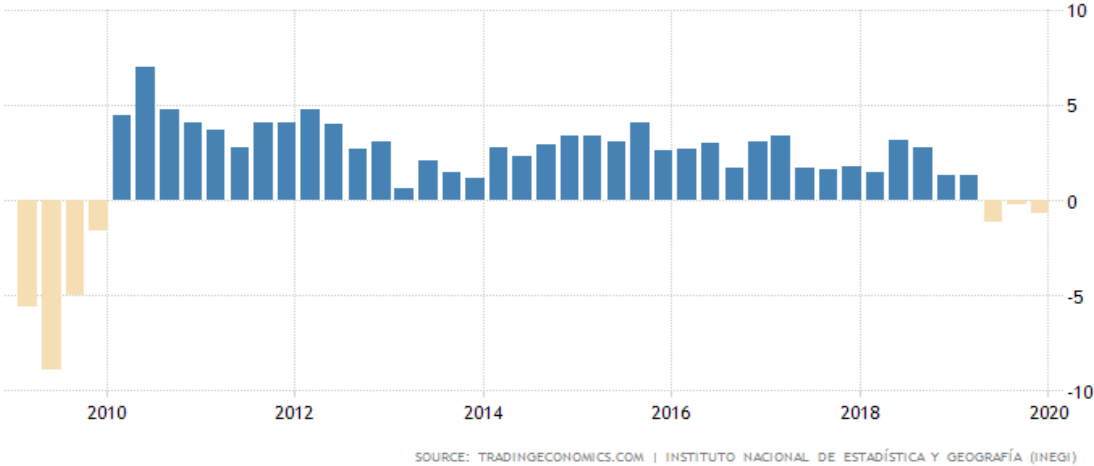
2.1 Crecimiento económico de México, antes del Covid-19

La gran crisis financiera 2009 trajo secuelas a nivel mundial, la economía mexicana no fue la excepción, en 2008, el PIB real de México tuvo un crecimiento de 1.5%, contra el 3,3% alcanzado en 2007, en 2009 se presentó una caída del PIB real del -6,5%. Esta crisis financiera provocó una contracción en el comercio mundial y en los flujos de capital. Dada la relación comercial entre México y EUA, la economía mexicana resintió fuertemente los estragos, en 2009 se presentó una caída abrupta en las exportaciones de alrededor de 15%, así como en la Inversión Extranjera Directa (IED) que se contrajo 53% y las remesas, debido a la aceleración en la tasa de desempleo en EU, que afectó a los trabajadores mexicanos en aquel país.

A pesar de algunas problemáticas como la corrupción, pobreza y desigualdad, México, durante la década posterior a la crisis en el 2008, logró un constante crecimiento en su economía. De esta forma, los 1,076 billones de dólares que alcanzó el país en 2020 lo llevaron a ubicarse en el lugar 15 entre las principales economías a nivel mundial, respecto a Latinoamérica, ubicándola en el segundo lugar, sólo por detrás de la economía brasileña. Desde esta última gran crisis

financiera, el país inició un proceso de recuperación desde 2010, sin embargo, después de alcanzar un 5.12% en ese año, el crecimiento inició un punto de inflexión hasta 2018 donde el PIB llegó a crecer 1.35% en el 2013, debido a las condiciones económicas y financieras a nivel mundial, hasta llegar a 2.19% para 2018, su último crecimiento positivo hasta antes de la pandemia y antes de esta emergencia sanitaria (véase gráfica 2). Por lo anterior, el país ya se encontraba en terreno negativo, ya que para 2019 se presentó un crecimiento de -0.05% , el primer decrecimiento después de la crisis *Subprime*.

Gráfica 2
Crecimiento anual del PIB en México 2009 - 2019



2.2 Inflación y Tasas de Interés en México, previo al Covid-19

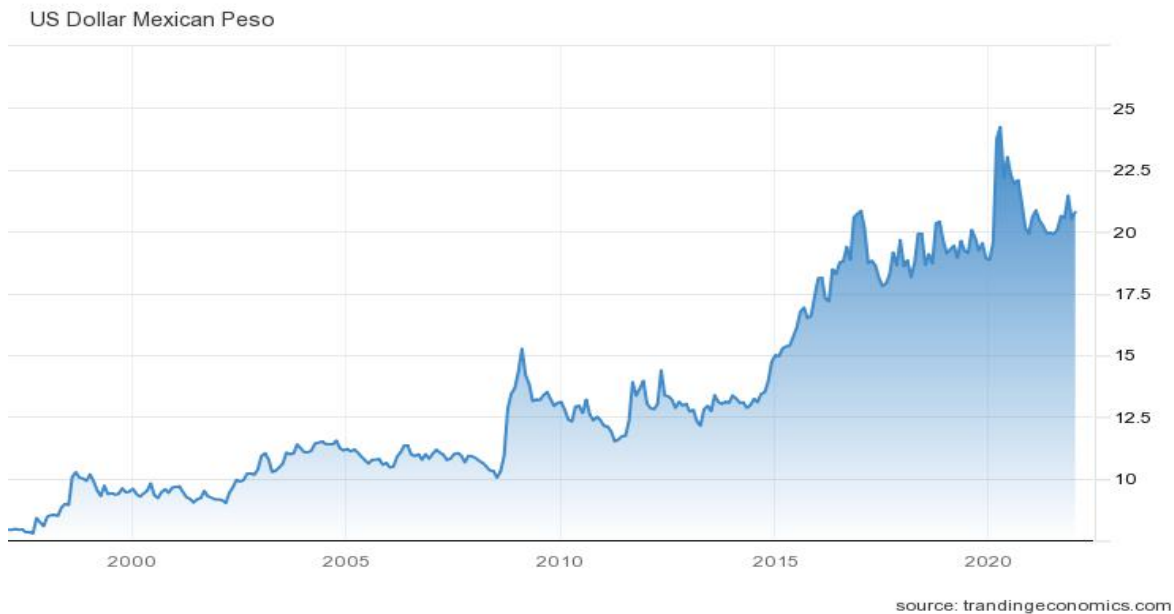
En la década de los 70`s el país comenzó a vivir épocas turbulentas en el crecimiento económico, que se extendió hasta mediados de los 90`s, aunado a las crisis que experimento la nación mexicana, la política económica atravesó un largo periodo de inestabilidad. Durante décadas, el Banco Central de México (Banxico) era dependiente del Gobierno Federal y no fue sino hasta el primero de abril de 1994 cuando obtuvo su independencia, dentro del marco legal que le otorgó esta autonomía sobre uno de los principales objetivos que era lograr la estabilidad de

precios. Cabe mencionar que este suceso fue un catalizador para alcanzar cierta estabilidad macroeconómica en años posteriores.

En los años 70's, se observaron variaciones abruptas en el tipo de cambio peso - dólar (USDMXN), periodos de turbulencia financiera, en aquellas épocas eran comunes las devaluaciones. Estas oscilaciones se debieron en gran parte a que por 22 años el régimen de cambio era fijo; hacía principios de los años ochenta se vivió una de las mayores crisis en el país, que también se extendió a Latinoamérica, sin embargo, las Reformas Financieras de los 90's devolvieron estabilidad y credibilidad en el país a nivel internacional y eso le permitió acceso a los mercados internacionales.

Desde entonces, hemos observado que el peso flota libremente (véase gráfica 3), manteniendo cierta estabilidad y dentro de límites razonables, aunque sigue estando sujeto a la volatilidad a nivel internacional y a sucesos como la crisis asiática a finales de los noventa y la crisis financiera de 2008.

Gráfica 3
Comportamiento de tipo de cambio USDMXN 1997 - 2022

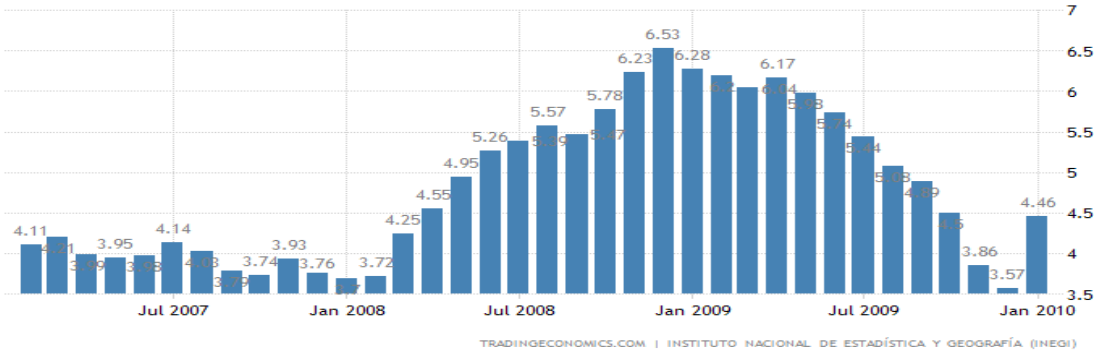


En la crisis *Subprime* de 2008, los bancos centrales a nivel mundial reaccionaron de manera inmediata. El caso de Banxico no fue la excepción, ante esa coyuntura,

los encargados de la política monetaria del país echaron mano de diversas herramientas con el fin de estimular la actividad económica, contener la inflación y mantener la estabilidad el sistema financiero.

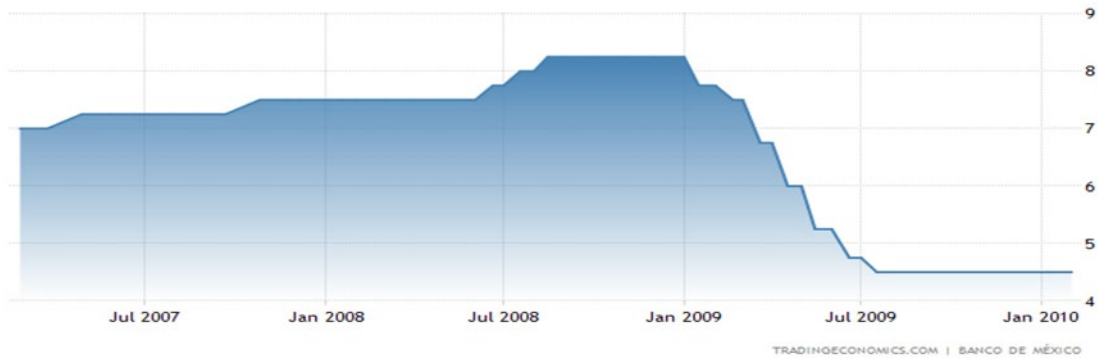
Los choques provocados por la crisis financiera que tuvo impacto a nivel mundial llevaron a la inflación a tocar un 6.37% para finales de 2008, el punto más alto en esta crisis (véase gráfica 4).

Gráfica 4
Inflación en México 2007 - 2010



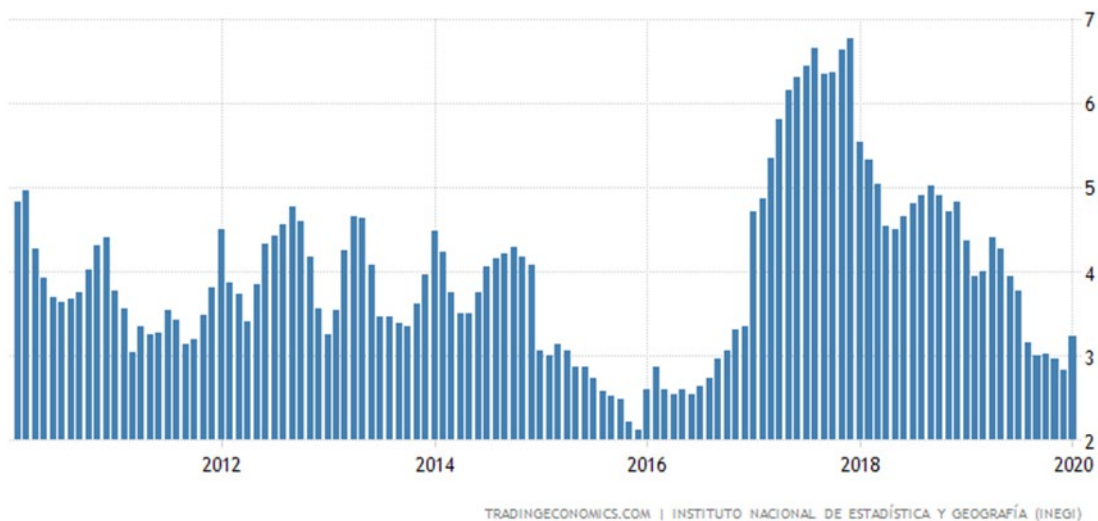
Ante las presiones inflacionarias, Banxico subió la tasa de interés por arriba del 8% para después ajustarla a niveles de 4.5%. Lo anterior, como medida estímulo para reactivar la economía, asimismo tomó otras medidas como la venta de 400 millones de dólares diarios por parte de la Comisión de Cambios, además de llegar a un acuerdo con la Reserva Federal de los EUA para ejercer unas líneas *swap* para intercambio de divisas por 30 mil millones de dólares, aunado a una subasta de 100 a 400 millones de dólares diarios, durante el periodo de marzo a junio de 2009, así como una línea de crédito con el Fondo Monetario internacional (FMI) por 50 mil millones de dólares.

Gráfica 5
Tasa de interés en México 2007-2010



Después de sortear esta crisis, la normalización de la política monetaria comenzó hasta 2016, en el inter, la economía tuvo que afrontar otro choque externo, la fuerte crisis que en Europa sacudió a Grecia y Portugal, obligaron al Banxico a realizar nuevamente ajustes en la tasa de interés (entre el 2013 y 2015) llevando a la tasa de interés a niveles del 3% (véase gráfica 5), manteniendo una política monetaria relajada durante 7 años, que también fue favorecida por una tasa de inflación hasta cierto punto controlada, que oscilaba entre 3% y 4% (véase gráfica 6).

Gráfica 6
Tasa de inflación México 2010 - 2020



Las presiones inflacionarias comenzaron nuevamente hacia finales de 2016 y 2017 principalmente por factores externos, entre ellos la incertidumbre por el Brexit y la

elección de Donald Trump en EUA, lo que obligó a Banxico a endurecer su política monetaria y aumentar la tasa de interés gradualmente, de niveles de 3% a 8.5% en el 2019 para contrarrestar los efectos de la subida de precios, que alcanzó su punto máximo en la era prepandemia en 6.77% (véase gráfica 7).

Gráfica 7
Tasa de interés México 2015 - 2020



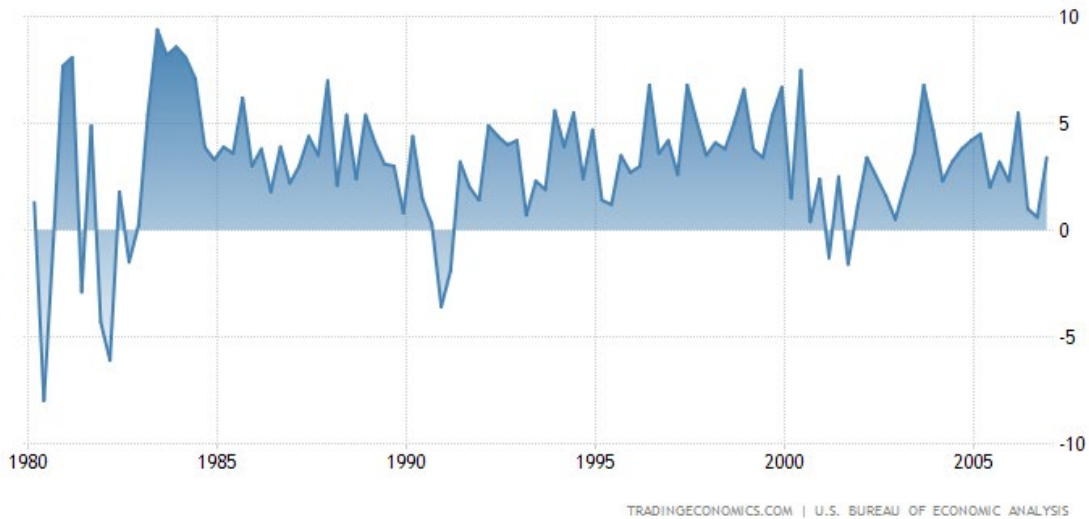
2.3 Crecimiento económico de EUA, antes del Covid-19

La historia de la economía estadounidense nos remonta a grandes episodios, sobre todo a principios del siglo pasado donde se experimentaron periodos de bonanza, pero también de fuertes episodios de crisis como la de 1929 o etapas de alta inflación como en los años setenta. Aunque para la presente tesis analizaremos el último ciclo económico, a partir de la Crisis *Subprime*, es importante analizar el contexto previo, desde principios de los 80`s hasta 2007, cuando la economía de los EUA experimento una etapa de estabilidad, que venía de una época gris como la Gran Inflación.

Los encargados de la política monetaria durante esta etapa fueron Paul Volcker en hasta 1987, Alan Greenspan de 1987 a 2006 y en el último tramo del ciclo Ben Bernanke en 2006. Durante este último periodo, se presentó la expansión

económica más larga desde la década de los 40's después de la Segunda Guerra Mundial y que también impactó a nivel mundial en economías desarrolladas

Gráfica 8
Tasa de crecimiento del PIB en EU 1980 -2007



Como lo muestra la gráfica 8, durante esta etapa se moderó el crecimiento económico en los EUA, mostrando estabilidad, a pesar de experimentar periodos recesivos moderados durante esta etapa. De esta forma, la boyante economía estadounidense pudo resistir a esas pequeñas crisis como la de principios de los 90's, como la llamada Crisis de las Punto.com.

Esta etapa de estabilidad se dio gracias a que la Reserva Federal se enfocó en la estabilidad de precios, después de experimentar épocas turbulentas de inflación en los años setenta (véase gráfica 9). Sin embargo, para que se diera esta etapa de moderación, se tuvieron que realizar cambios estructurales en la economía estadounidense, aunado a adecuadas medidas de política económica. Entre las medidas que se adoptaron, resaltan las prácticas de inventario “justo a tiempo”, que ayudaron a reducir la volatilidad en el ciclo de inventario, así como la desregulación de algunas industrias que otorgaron flexibilidad haciendo que la economía fuera más resistente a los choques.

Gráfica 9
Tasa de inflación EU 1980 -2007



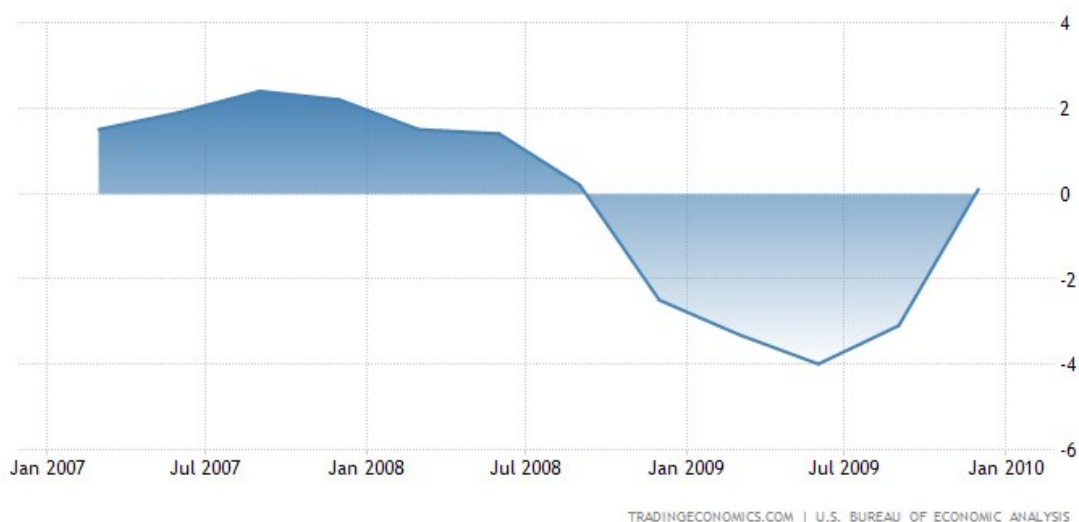
Una de las claves para la estabilidad en EUA, en este periodo de moderación económica, fue que la Reserva Federal actuara de manera sistemática (a diferencia de la década anterior). Lo anterior, quedó fundamentado y conocido como la Regla de Taylor, establecida por el economista John B. Taylor, que proponía el endurecimiento de la política monetaria cuando la inflación fuera alta o la producción sobrepasara su potencial, y por el contrario aplicar una política monetaria blanda o más laxa cuando exista baja producción o se presente un periodo de deflación. Para Taylor, la tasa de los fondos federales se tiene que incrementar al mismo ritmo que un aumento en la inflación y de la misma forma, la tasa de fondos federales aumentaría en respuesta a un aumento en la inflación en la misma proporción.

En estricto sentido, la Regla de Taylor supondría menor inestabilidad en la política monetaria, que a su vez se traduciría en menor volatilidad. Hasta antes de esta etapa, la FED experimentó un largo periodo de una política *dovish* (política monetaria relajada), lo que provocó una alta inflación. Uno de los grandes avances que tuvo la Reserva Federal fue su mecanismo de comunicación y que fue punto de partida para el desarrollo del modelo actual. Un mejor canal de comunicación y mayor transparencia se tradujeron en una política monetaria más eficaz. Tal fue el caso de un mejor anclaje en las expectativas de inflación que permitió que la política

tuviera un mayor margen de maniobra para responder a los choques de corto plazo. Dichos sistemas de comunicación, implementados por el banco central estadounidense, comenzaron a verse reflejados en los precios de los activos, que prácticamente estarían descontando los movimientos de la Reserva Federal y que hasta cierto punto brindaban estabilidad al mercado. De esta forma, los movimientos en la política monetaria disminuirían los escenarios de volatilidad financiera. Cabe resaltar que, antes de 1994 no se daban a conocer las decisiones de política monetaria.

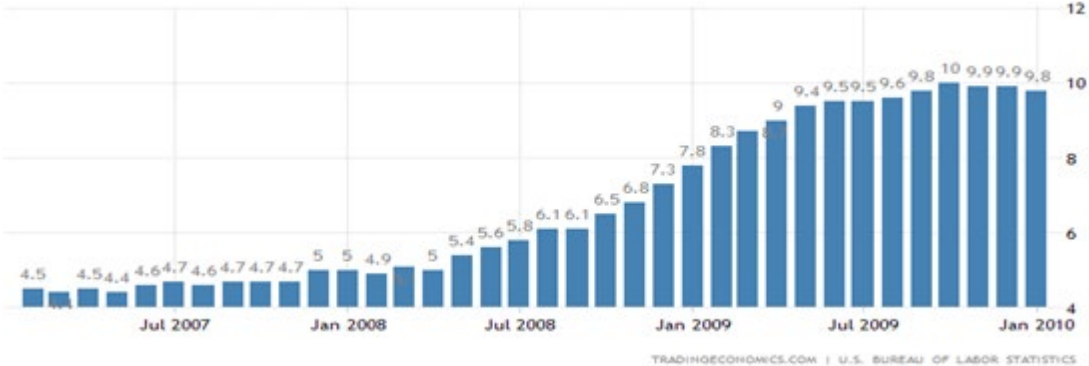
Después de este periodo de estabilidad macroeconómica en los EUA, el mercado inmobiliario concluyó una década de expansión, alcanzando su punto máximo en 2006, por lo que la construcción residencial comenzó a desacelerar en 2007. Para este último año, la caída de activos financieros -vinculados a hipotecas- hizo colapsar a los mercados financieros a nivel mundial, provocando una recesión económica. Dicha crisis financiera llevó a la quiebra a instituciones como Lehman Brothers. Resalta que para 2008, a pesar de los esfuerzos por contener esta turbulencia en las bolsas, la economía estadounidense profundizó su caída y se presentó una profunda recesión que se prolongó hasta 2009.

Gráfica 10
Tasa de crecimiento del PIB en EU 2007-2009



Esta recesión tuvo una duración de 18 meses, en los cuales el PIB cayó 4.3% (véase Gráfica 10) y la tasa de desempleo alcanzó 10% (véase Gráfica 11). Como efecto principal, el sector financiero tuvo que ser rescatado por el gobierno, el cual otorgó una ayuda de 700 millones de dólares y un paquete de estímulos fiscales por 800 millones de dólares. Lo que representó un rescate histórico para la economía de EUA, que mostró la debilidad del sistema financiero.

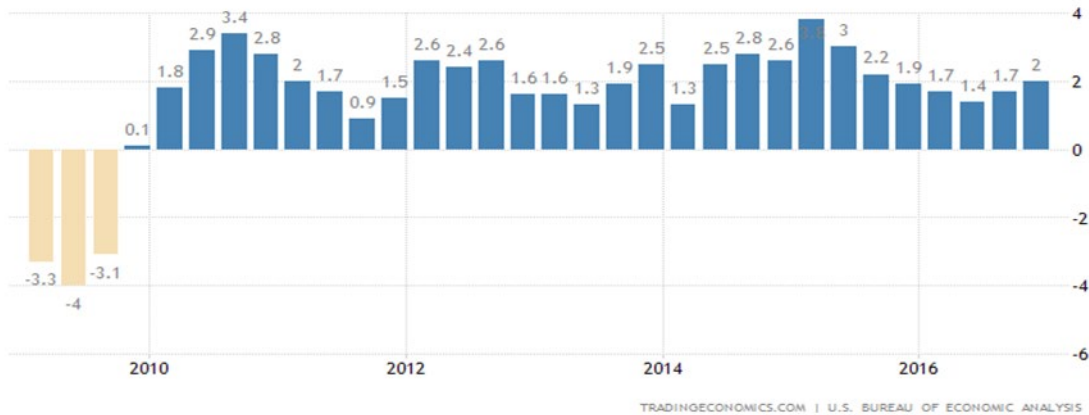
Gráfica 11
Tasa de desempleo EU 2007 – 2010



La recesión en EUA terminó en junio de 2009, dando paso a un periodo de expansión que a su vez se caracterizaría por un ciclo económico muy largo, que se prolongaría hasta el primer trimestre de 2020. Sin embargo, el progreso de la actividad económica se presentaba de manera lenta con crecimientos moderados, a pesar de los esfuerzos realizados por la política monetaria e importante plan de estímulos monetarios y fiscales. Para el caso de las herramientas monetarias, se implementó la Flexibilización Cuantitativa o QE (Quantitative Easing), cuyo mecanismo consta de la compra de activos por parte de la Reserva Federal con el objetivo de brindar liquidez a los mercados, a pesar de que en el largo plazo provoca alteraciones, punto tratado más adelante.

La administración de Barack Obama concluyó a principios de 2017 manteniendo estabilidad macroeconómica, cuyo su pico más alto de crecimiento fue 3.8% (véase Gráfica 12), atribuidos a la recuperación económica de la crisis 2008, derivada de las medidas implementadas en su administración.

Gráfica 12
Crecimiento del PIB en EUA 2009 – 2017



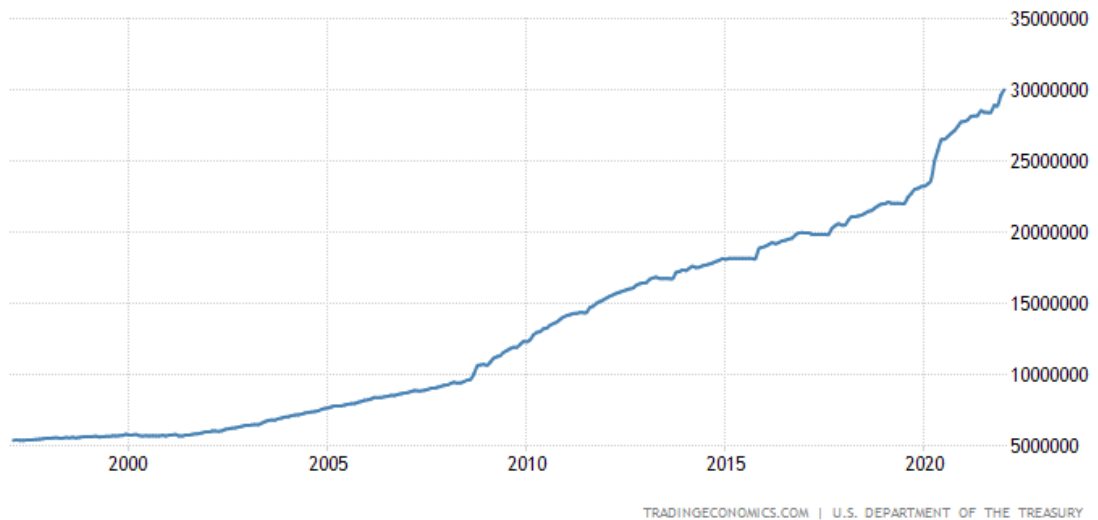
Para 2016, en una de las elecciones más polémicas en la historia de los EUA, es derrotada la candidata Hilary Clinton (siendo amplia favorita en las encuestas) y llega a la presidencia el empresario originario de Nueva York, EUA Donald Trump. Durante su campaña presidencial, Donald Trump prometió ante el electorado deshacer los acuerdos comerciales vigentes y devolver los empleos al país que se habían perdido por culpa de la globalización. Con una estrategia donde su estandarte de campaña fue devolver la grandeza a los EUA y desde una perspectiva nacionalista y con una política económica con enfoque proteccionista, su mandato inició con un fuerte recorte en la tasa de impuestos, al pasar del 35% al 21%. A pesar de que esta medida fue criticada por los demócratas, debido a que argumentaban que los beneficiados serían la clase alta, esta medida fue carácter fiscal y pretendía seguir impulsando el crecimiento económico caracterizado por un impacto significativo en el déficit fiscal (véase Gráfica 13).

Gráfica 13
Tasa de impuestos corporativos federales de los EUA 2010 - 2020



Desde la “Crisis de las Punto.com”, se observa un comportamiento al alza y sostenido de la deuda del gobierno estadounidense (véase Gráfica 14). Hasta antes de la pandemia, la deuda ascendía a 24 mil millones de dólares, en una economía que durante las últimas dos décadas ha sostenido su crecimiento sobre la deuda.

Gráfica 14
Deuda del Gobierno de los EUA



Aunado a este creciente déficit comercial, uno de los sucesos que ha sido el parteaguas para la economía estadounidense ha sido la Guerra comercial con

China (por medio de conflictos arancelarios), a pesar de cambios en tratados como el TLCAN. Como se mencionaba anteriormente, una de las principales retóricas de Donald Trump durante su campaña presidencial de 2016, fue afirmar que el comercio de EUA con China y los acuerdos pactados con aquel país eran la causa principal de la pérdida de empleos de fabricación y propiedad intelectual del país. Incluso, señaló que el acuerdo comercial con China había sido el “mayor robo en la historia del mundo”, además de hacer énfasis de que el déficit comercial de EUA con China, que en 2016 rondaba los 346,000 millones de dólares.

La guerra comercial causó problemas económicos para ambos países, provocando el desvío de los flujos comerciales tanto de China como de EUA. Las consecuencias de este conflicto fue la desaceleración en el crecimiento económico de los EUA, así como disminución de la inversión privada y empresas que dejaron de contratar. En todo el país, un gran número de agricultores presentaron quebrantos y sectores como el de fabricación y transporte de mercancías alcanzaron mínimos no vistos desde la última recesión. Se estima que el conflicto costó a la economía de los EUA aproximadamente 300,000 puestos de trabajo, equivalentes a cerca el 0.3 % del PIB real, así como pérdidas en las empresas estadounidenses equivalentes en 1.7 billones de dólares sobre precio de sus acciones, resultado de las imposiciones arancelarias a las importaciones chinas.

Aunque el conflicto prevalece, éste fue el último acontecimiento de impacto relevante para la economía estadounidense -previó a la pandemia- y que alcanzó su punto máximo de crecimiento del PIB en 2018 con 3.3% (véase Gráfica 15), para después iniciar un punto de inflexión que antecedió a un escenario económico complejo para 2020.

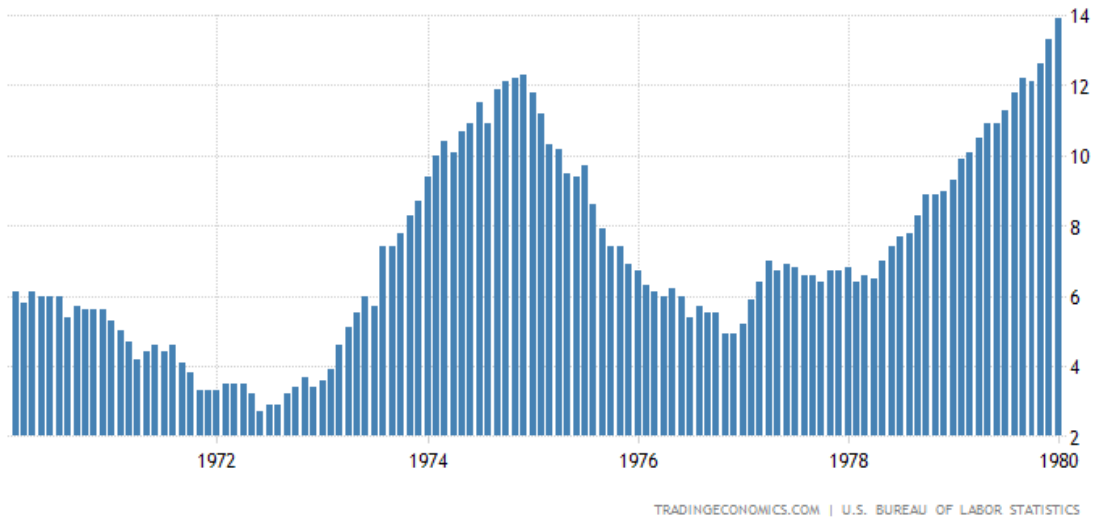
Gráfica 15
Tasa de crecimiento anual del PIB de EUA 2017 - 2019



2.4 Inflación y Tasas de Interés en EUA, previo al Covid-19

Durante los últimos 40 años, los EUA experimentaron su periodo más largo de inflación elevada, debido en gran medida a dos aumentos importantes en los precios del petróleo. El primer aumento fue derivado de un embargo petrolero, implementado por la Organización de Países Árabes Exportadores de Petróleo (OPEP) y el segundo aumento fue provocado por una disminución en la producción de petróleo, debido a la Revolución iraní y la Guerra Irán-Irak. Sin embargo, la política monetaria durante ese lapso no pudo contener esos episodios de alta inflación, que llegó a alcanzar el 14% para finales de los años setenta (véase Gráfica 16 y 18).

Gráfica 16
Tasa de inflación EUA 1970 - 1980



Fue hasta 1979, cuando Paul Volcker, en ese entonces presidente de la Reserva Federal, inició la normalización de la política monetaria con una agresiva subida de tasas de interés (véase Gráfica 17), como medida para contrarrestar los altos niveles inflacionarios, adoptando una postura *Hawkish*.

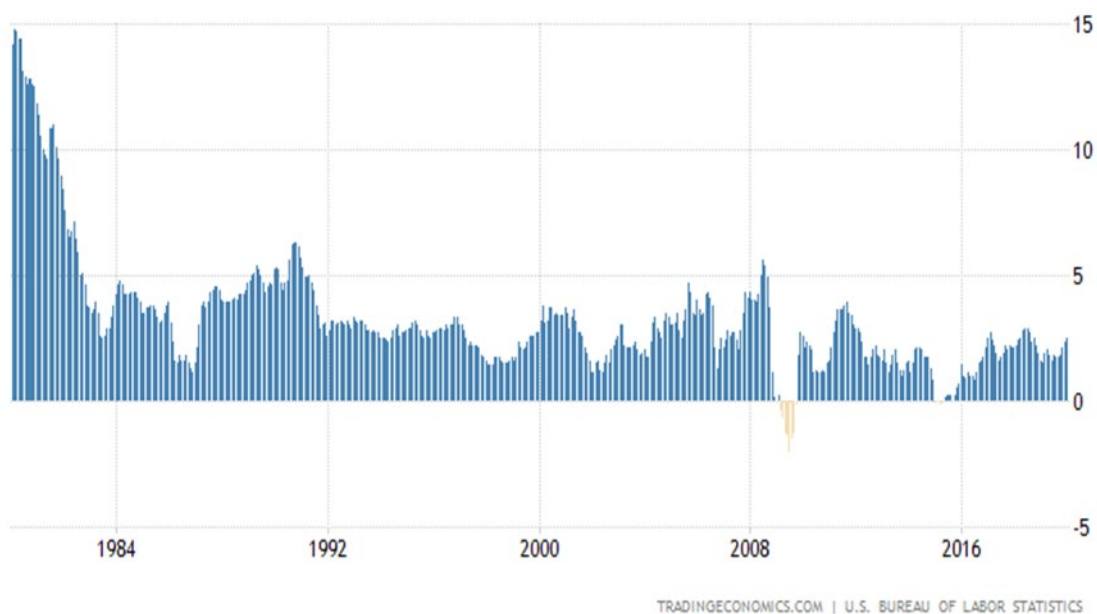
Gráfica 17
Tasa de interés EUA 1980 - 1970



Después de esa época de inflación en los años setenta, sólo se presentaron dos escenarios más de alta volatilidad en el Índice de Precios al Consumidor. Por un

lado, se presentó en los años noventa cuando Irak invadió Kuwait, lo que condujo a la primera Guerra del Golfo y cuyo precio del petróleo crudo provocó incertidumbre, a pesar de que el periodo de alta inflación fue breve. Por otro lado, el segundo episodio se presentó en 2008 cuando la inflación subió por arriba del 5% durante dos meses debido a un fuerte aumento en el precio de la gasolina. Tal fue el caso del precio del petróleo crudo West Texas Intermediate que costaba más de \$140 dólares/barril en julio de 2008, en comparación con los \$70 dólares/barril del año anterior. En estos dos escenarios, las interrupciones acumuladas de la demanda y la cadena de suministro fueron provocadas principalmente por los movimientos en el petróleo crudo.

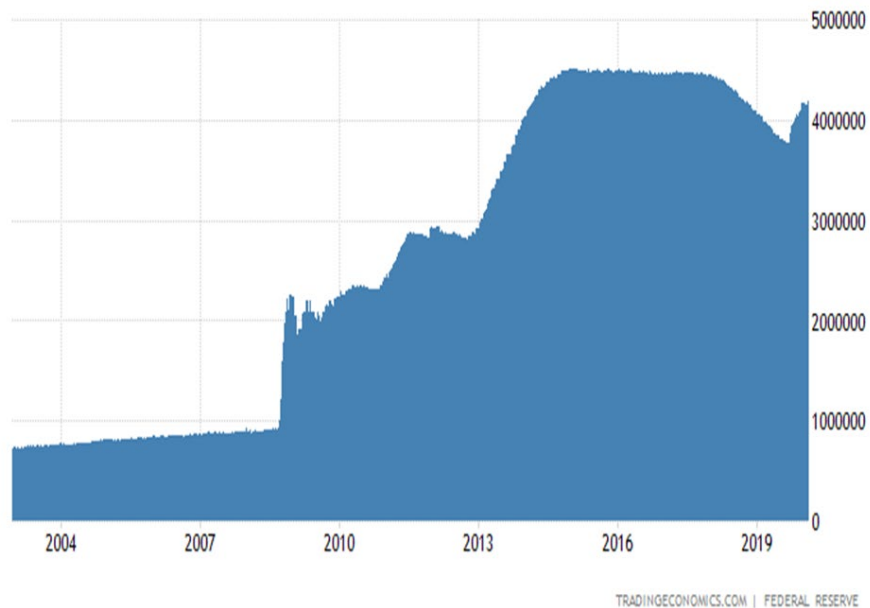
Gráfica 18
Tasa de inflación EUA 1980 – 2019



Durante las últimas dos décadas, se ha observado una relajación de la política monetaria, además de flexibilidad por parte de la Reserva Federal, como lo mencionamos en párrafos anteriores. La Flexibilización Cuantitativa o QE (Quantitative Easing) que se implementó fuertemente a partir de la Crisis *Subprime*, llevó a la Hoja de Balance del Banco Central estadounidense a superar los 4 billones de dólares, que en la última etapa de Yanet Hellen comenzaba un proceso de

normalización de la política monetaria y ya comenzaban a reducir la hoja de balance, con la llegada de Jerome Powell y la influencia de Donald Trump, se daba inicio a una fuerte campaña de política monetaria expansiva.

Gráfica 19
Hoja de Balance de la Reserva Federal 2000- 2019



La llegada de Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal fue el parteaguas que dio paso a una de las políticas monetarias más agresivas y que como analizaremos más adelante, ha sido la responsable de crear el escenario actual de inflación y la creación de la burbuja de activos más grande de la historia. A mediados de 2019 y anticipándose al ciclo económico, la FED decidió recortar la tasa de interés en dos ocasiones llevándola de 2.5% a 1.75%, sin imaginar lo que avecinaría el siguiente año.

Gráfica 20
Tasa de interés EUA 2010 – 2019



Finalmente, si consideramos que la FED mantuvo una postura laxa en la última década, lo que vino después del Covid-19 -y que ya analizaremos en los siguientes capítulos- iba a provocar alteraciones y disrupción en los mercados financieros.

Capítulo 3. El comportamiento de la economía de Estados Unidos y México, posterior a las medidas de política económica aplicadas para contrarrestar el efecto del confinamiento

3.1 Crecimiento económico de México, antes del Covid-19

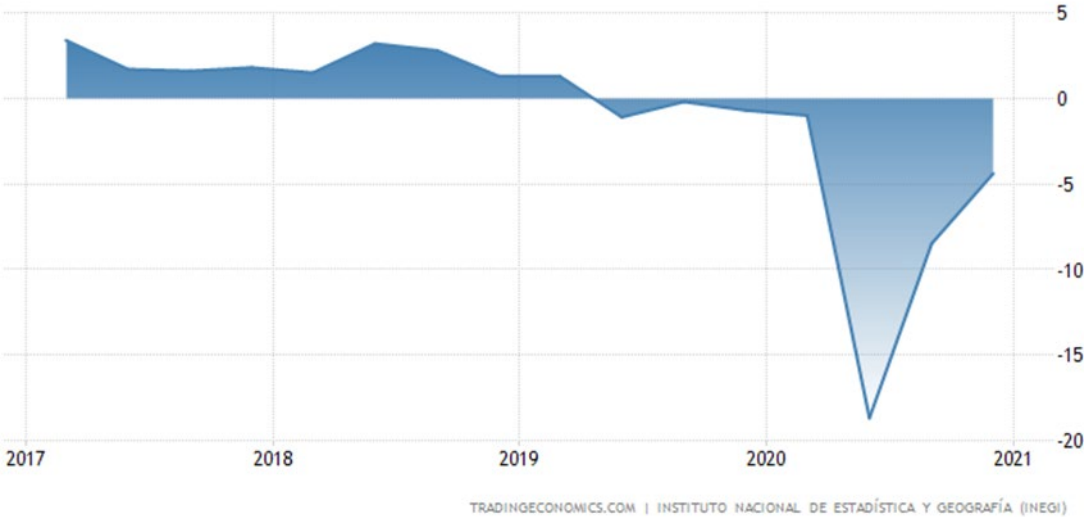
La pandemia originada por el COVID-19 arrasó prácticamente con toda la economía mundial. Para el caso de México, el PIB sufrió la mayor contracción en los últimos noventa años ya que después del inicio de la pandemia, la economía reflejó dos contrastes muy marcados en los sectores económicos, por un lado, industria de exportación que se sobrepuso a las secuelas de 2020, mientras que el sector servicios sigue sufriendo un fuerte estancamiento, siendo el sector informal el que ha sufrido mayores estragos y pérdida de empleos.

Gráfica 21
Tasa de desempleo México 2017 – 2020



De esta forma, la economía mexicana sufrió una caída de 8.5% del PIB para 2020 (véase Gráfica 22) ya el confinamiento tuvo como consecuencias el cierre fábricas, negocios y un fuerte golpe para la economía de los hogares, siendo el antecedente más próximo la Crisis del Tequila de 1994 que también trajo consigo una devaluación del peso.

Gráfica 22
Tasa de crecimiento del PIB de México 2017 – 2020

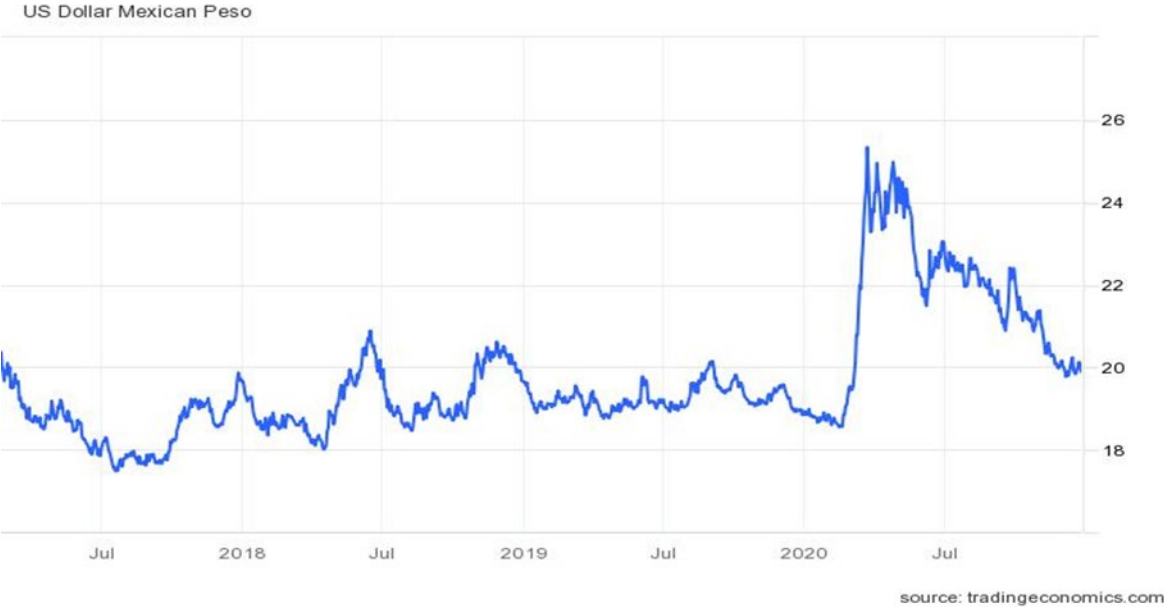


Como se comentaba, el sector más afectado fue el de servicios, incluidos el comercio y el transporte cuya contracción fue 5.2%, mientras que para la industria manufactura, construcción y servicios experimentaron una caída del 0.5%, así como la demanda de alimentos, cuya producción agrícola aumentó un 4.4%.

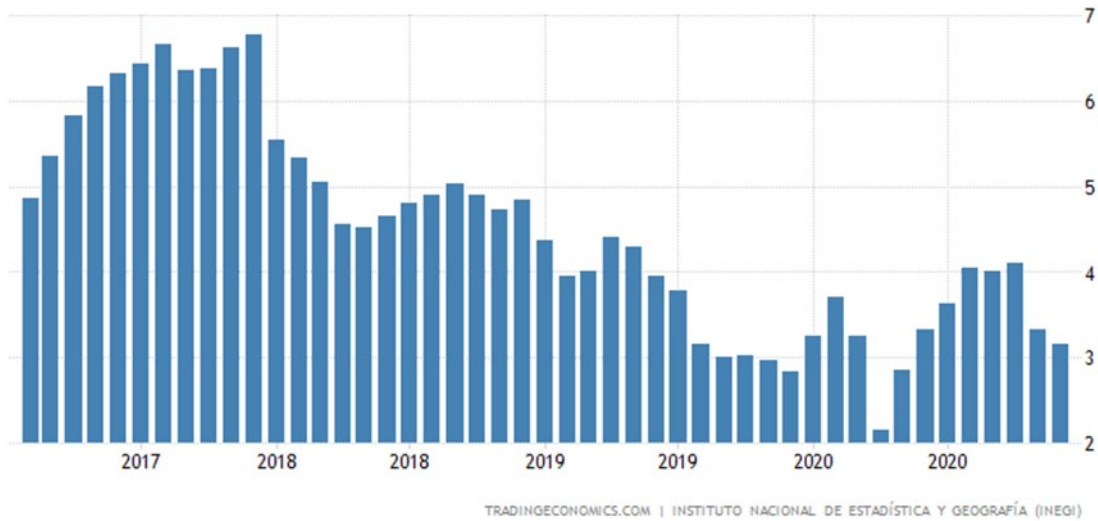
Los estragos económicos del COVID-19 afectaron de manera desproporcionada al sector servicios, siendo las actividades más afectadas las relacionadas con el ocio y la hospitalidad, quienes causaron grandes afectaciones en negocios, principalmente en los restaurantes y hoteles. En contraste, hubo un importante auge en el comercio electrónico y declive del comercio minorista tradicional, aun cuando el comercio electrónico aún representa un pequeño porcentaje contra la ponderación que existe en los países desarrollados.

En términos financieros, el peso mexicano osciló alrededor de los 19.9 pesos por dólar hacia finales de 2019, equivalentes a una depreciación de 1.1 pesos respecto a 2020 (véase Gráfica 23). Cabe mencionar que gran parte esa fortaleza de la moneda mexicana, se debió a los estímulos monetarios impulsados por la Reserva Federal, tema que analizaremos más adelante en este capítulo. Por su parte, la inflación cerró para 2020 en niveles del 3.1 %, prácticamente en línea con el objetivo del banco central (véase Gráfica 24).

Gráfica 23
Paridad Dólar americano - Peso mexicano USDMXN al cierre de 2020



Gráfica 24
Tasa de inflación en México al cierre de 2020



3.2 Medidas cíclicas de la política económica en México

Desde el inicio de la pandemia, el gobierno mexicano no decidió aumentar el gasto público para contrarrestar el impacto económico, por lo que el déficit presupuestario lo ha mantenido con el nivel más bajo de las principales economías en América Latina (véase Gráfica 25). Sin embargo, también ha significado que se retrase el periodo de recuperación, en contraste con otras economías de la región.

El apoyo fiscal de parte del gobierno, como apoyo a la economía, fue prácticamente nulo. Haciendo una comparación con las otras dos economías más importantes de América Latina, el plan de estímulos fiscales en México, que incluyó préstamos, créditos fiscales, prórrogas para el pago de impuestos y capacitación laboral, representó 1.1% del PIB contra con los estímulos de Brasil y Chile que representaron 8.44% y 4.7%, respectivamente.

Gráfica 25
Gasto fiscal en México 2017 - 2020



En cuanto a la política monetaria, como se ha venido realizando desde su autonomía en 1994, ha actuado de manera acomodativa para cumplir con su objetivo que es mantener la estabilidad de precios y el poder adquisitivo de la moneda, haciendo uso de las herramientas que tiene a su disposición, principalmente las tasas de interés.

La actuación de Banxico, durante el inicio de la pandemia, no fue la excepción, ya que después de la declaración de emergencia sanitaria y el cierre de actividades en la economía, se aceleró la relajación de su política monetaria, al igual que la mayoría de los bancos centrales a nivel mundial.

Sin embargo, a partir de 2019, se iniciaron ajustes en la tasa de referencia (véase Gráfica 26). Entre los factores que lo llevaron a comenzar a reducir la tasa de referencia, antes de la crisis sanitaria, fueron el inicio de un proceso de desaceleración en la economía mexicana y una postura *Dovish* (Política monetaria blanda) por parte de la FED, que también había iniciado un recorte de tasas anticipadamente, actuando en línea como lo ha venido haciendo desde hace

algunos años con el banco central estadounidense. Durante la pandemia, Banxico disminuyó su tasa de interés hasta el 4%, a principios del 2021.

Gráfica 26
Tasa de interés México 2017 - 2020



3.3 Recuperación económica de México

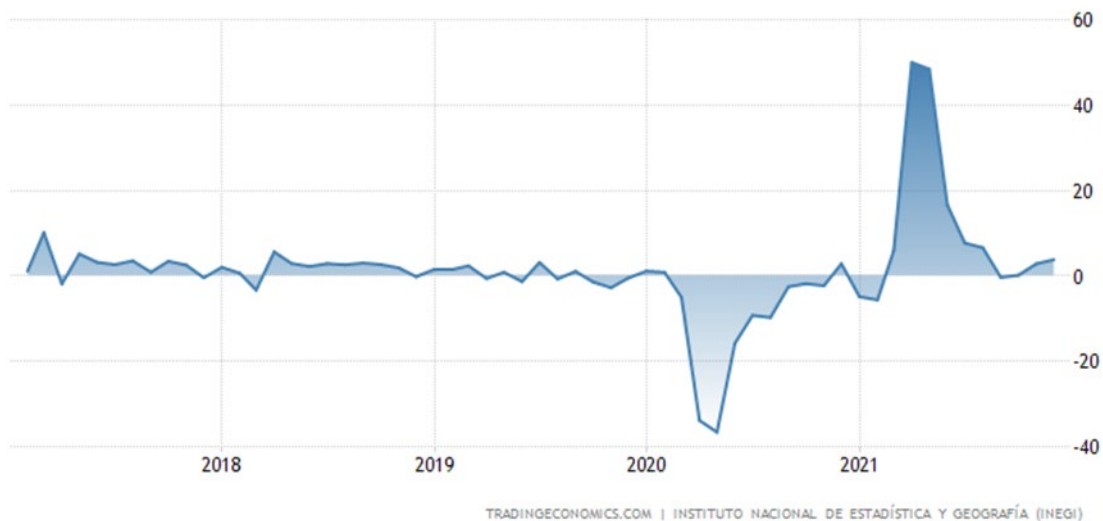
Después de un turbulento 2020, con la peor caída de la economía mexicana en los últimos noventa años, se inició el proceso de recuperación. Los principales impulsores fueron la producción y las exportaciones manufactureras, las cuáles actualmente, se ubican por encima de los niveles prepandemia. El factor principal de esta recuperación fue su alta correlación con la economía estadounidense, principalmente el sector manufacturero de aquel país, relación que se fortaleció a través del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN), ahora llamado Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA).

Para resaltar la importancia del sector manufacturero, actualmente las exportaciones manufactureras representan el 90% de las exportaciones totales de México, de los cuales, el 81% son enviadas a EUA. Gran parte de esta recuperación, se dio gracias a los estímulos económicos impulsados, que en gran medida favorecieron al sector exportador manufacturero de México.

Sin embargo, uno de los factores que podría representar un freno son los precios altos en las materias primas, principalmente en los precios del crudo, que para 2021 superaron más del 40% el pico antes de la caída de la demanda de crudo. Cuando inició la pandemia, el precio del crudo WTI oscilaba alrededor de los 60 dólares por barril y para inicios de 2022 ronda en los 90 dólares por barril, mismo caso para la mezcla mexicana que ronda en los 80 dólares por barril y se espera que a lo largo de 2022, siga siendo uno de los catalizadores para las fuertes presiones inflacionarias a nivel mundial.

Cabe resalta que, en cuanto a los flujos comerciales entre EUA y México, han influido de manera importante en recuperación del sector manufacturero en el país y del rebote económico que se dio para 2021.

Gráfica 27
Producción manufacturera en México 2017 - 2021



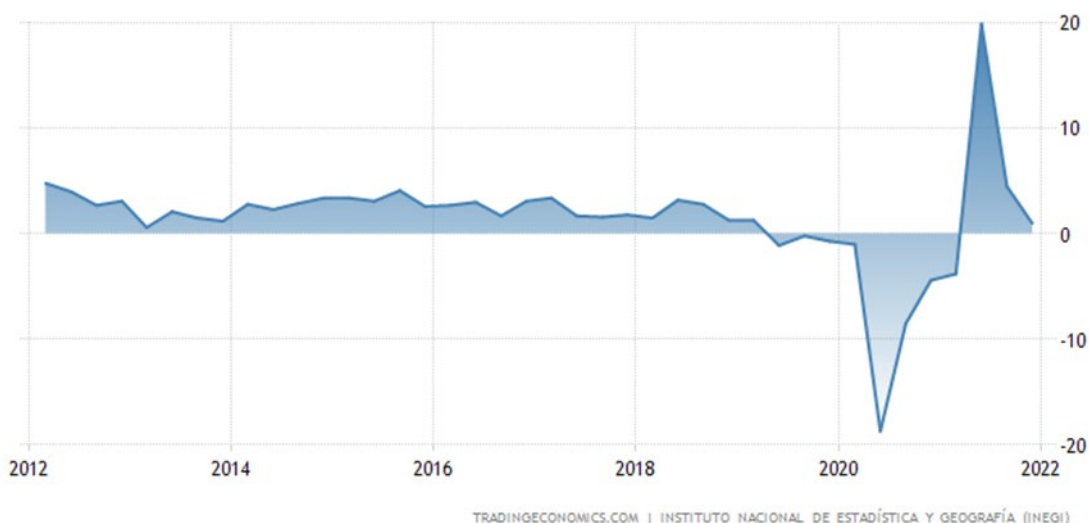
En contraste, el desempeño del sector de servicios de México no ha terminado su proceso de recuperación debido a su que su avance ha sido variado y depende de cierta forma de la industria manufacturera. A pesar de ello, los sectores más resistentes fueron los servicios médicos, bienes raíces, educativos, servicios profesionales y comerciales. Por el contrario, la producción de entretenimiento cayó

49% desde su nivel pre pandémico, el ocio y la hospitalidad 32% y por su parte, los servicios de transporte se contrajeron 22%, siendo los más afectados.

Asimismo, el sector informal en México presenta un importante reto para la recuperación económica del país, a los que se suman los esfuerzos para contener la propagación del virus. La encuesta nacional de empleo de México fijó el empleo total en 53.3 millones para diciembre de 2020, de los cuáles el empleo formal representó el 44% del total y el empleo informal el 56%. Cabe resaltar que la mayoría del trabajo informal se encuentra en industrias de alto contacto social, como el comercio minorista y cuyos servicios diversos lo representan empleos temporales y la construcción, principalmente. Según el Instituto Nacional de Estadística (INEGI) de México, el trabajo informal produce el 23% del PIB nacional.

Para 2021, el crecimiento del PIB se ubicó en 5% (véase Gráfica 28), cuyo rebote se atribuyó en gran parte a la recuperación económica de los Estados Unidos. Por su parte, el tipo de cambio se ubicó en niveles de 20.50 pesos por dólar, mientras que la inflación general se ubicó en 7.36%.

Gráfica 28
Tasa de crecimiento del PIB México 2011 - 2021



En resumen, la pandemia aún está lejos de ser controlada y los problemas logísticos y de suministro han retrasado el progreso de la vacunación. Asimismo, la escasez

de pruebas de detección de casos complicará la misma detección oportuna de futuros incidentes de contagio vía COVID-19, lo que impedirá la recuperación económica.

Asimismo, el gobierno de México se resistió a aumentar el gasto público para mitigar el impacto económico de COVID-19 y probablemente resulte en el déficit presupuestario más bajo entre las principales economías de América Latina. Por lo anterior, se prevé que su recuperación se retrase con respecto a la región, aunado a la fuerte caída que ha tenido la inversión privada del país y capitales financieros, desde el inicio de la pandemia.

3.4 Repercusiones económicas del Covid-19 en Estados Unidos

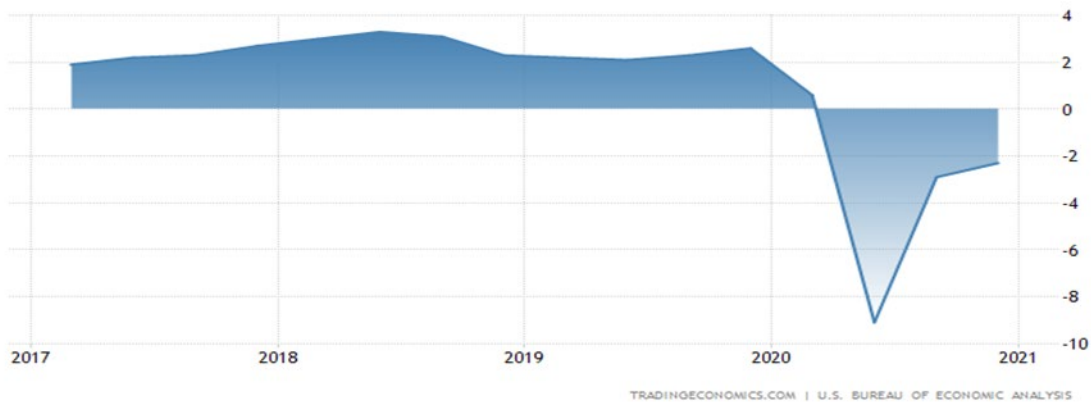
Durante 2020, se caracterizó por ser un año atípico para las economías a nivel mundial, después de doce años de crecimiento económico. El 8 de marzo, la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER) de EUA anunció oficialmente que la economía entraba en recesión, como consecuencia de la misma pandemia provocada por el Covid-19.

Como medida para evitar la propagación de esta enfermedad, el gobierno estadounidense, al igual que la mayoría de los gobiernos a nivel mundial, ordenó el cierre de las actividades económicas en el país, además de establecerse restricciones de viaje. Para dimensionar estas medidas de restricción, aunado al temor generado por el virus, provocaron rápidos y grandes shocks agregados de demanda y oferta que dieron como resultado la recesión económica más profunda en los EUA, después de la Gran Depresión.

A pesar de que la economía estadounidense se contrajo 3.5% para 2020, la recesión ocasionada por el Covid-19 ha sido la más corta, pero la más profunda. Lo anterior, en parte, a que eliminó la creación de empleo que se generó prácticamente en una década, en un periodo de tres meses. A pesar de que la economía repuntó hacia la segunda mitad de 2020, no logro recuperar el nivel pre pandémico,

ubicando al PIB real del cuarto trimestre del 2020 en 2.4%, debajo del mismo nivel del cuarto trimestre de 2019.

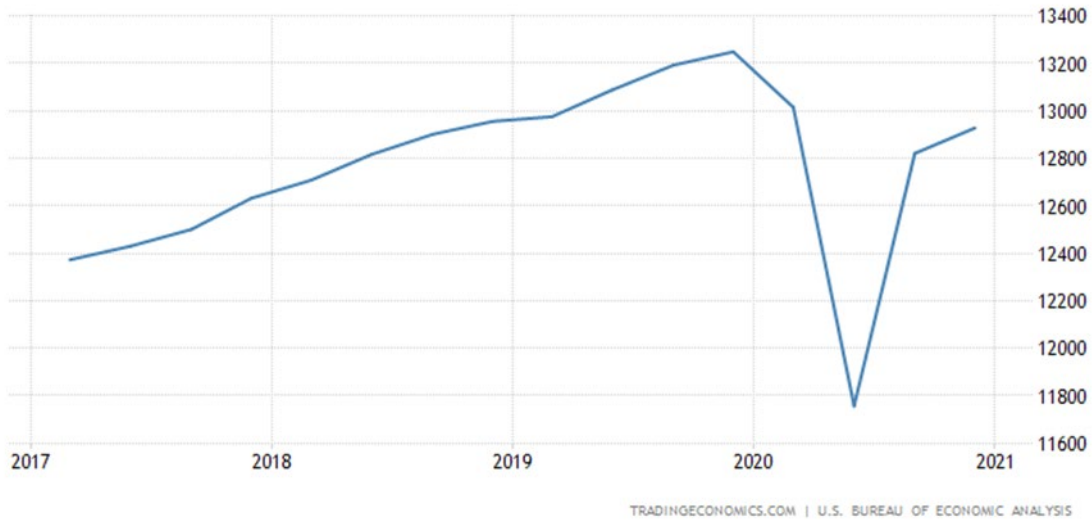
Gráfica 29
Crecimiento anual del PIB en Estados Unidos 2017 - 2020



En cuanto a su contracción en 2020, la economía presentó una fuerte disminución en el gasto de los consumidores (véase Gráfica 30 y 31) -3.9% de decrecimiento, equivalente a 2.63% de la contracción total-. Asimismo, los inventarios, la inversión en infraestructura, equipo, las exportaciones netas y el gasto de los gobiernos estatales y locales también contribuyeron a este crecimiento negativo. Por el contrario, el gasto federal, la inversión residencial y la inversión en productos de propiedad intelectual contribuyeron de manera positiva. Cabe resaltar que, para la segunda mitad del año, el gasto del consumidor inició un periodo de recuperación.

La contracción de la economía estadounidense impactó de manera considerable en los gastos de consumo personal, las exportaciones, la inversión en inventarios privados, la inversión fija no residencial y los gobiernos estatales y locales, sin embargo, el aumento en el gasto, por parte del gobierno federal y la inversión fija residencial, compensaron las caídas en las variables mencionadas anteriormente.

Gráfica 30
Gasto del consumidor EU 2017 - 2020



Gráfica 31
Gasto de gobierno Estados Unidos 2017 -2020

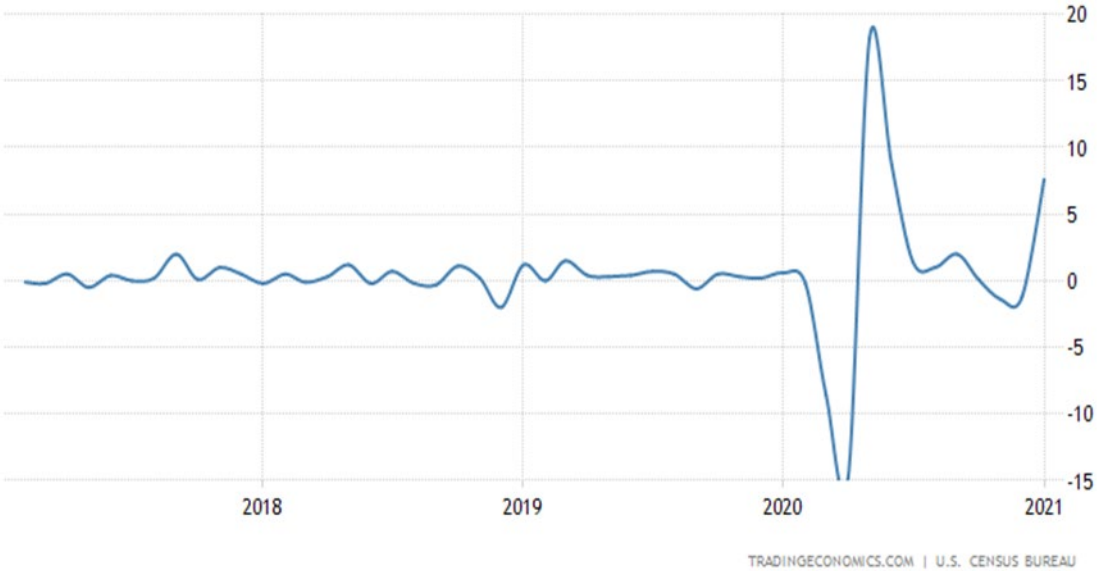


Para finales 2020, se presentó una desaceleración en el crecimiento trimestral, después de que la caída récord en el segundo trimestre, posteriormente para el tercer trimestre el PIB se recuperó con una ganancia récord similar. Dicho repunte, sufrió una desaceleración drástica para el cuarto trimestre, debido a que aumentaron las tasas de infección y se volvieron a tomar medidas de restricciones.

Para finales de 2021, la inversión interna privada bruta aumentó alrededor de 28%, contribuyendo con un 4.41% al crecimiento del cuarto trimestre. Por su parte, la inversión fija aumentó 18.6%, los componentes inversión residencial y no residencial crecieron 366% y 13.1%, respectivamente, lo que en conjunto representó 3.04% de crecimiento. El aumento en la inversión fija residencial reflejó principalmente un aumento en las unidades unifamiliares, mientras que el aumento en la inversión privada reflejó principalmente un aumento en la manufactura, incluidas las industrias de bienes duraderos y no duraderos.

En términos de las ventas minoristas (compras en tiendas, restaurantes y en línea), representan el 70% de su PIB, aumentaron de manera significativa para el tercer trimestre (Véase Gráfica 32), también impulsadas por el cheque de estímulos por parte del gobierno y a medida que se iban reabriendo parcialmente las actividades económicas.

Gráfica 32
Ventas minoristas Estados Unidos 2017 - 2020

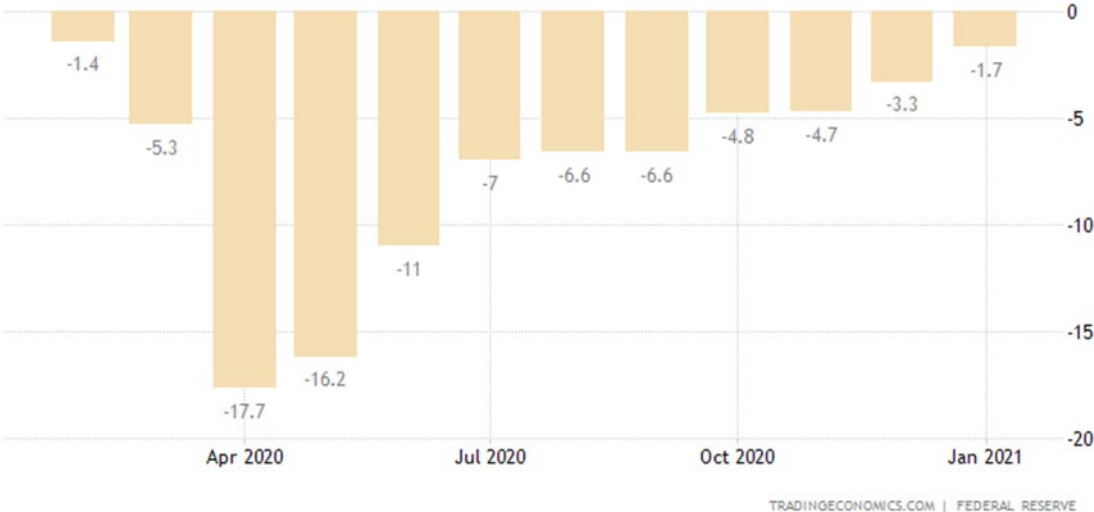


Desde principios de la pandemia, el gobierno estadounidense desembolsó cerca de 159 millones de pagos por estímulo a los hogares, equivalentes a 376 millones de dólares como medida de Plan de Rescate. Los consumidores distribuyeron sus

gastos en las ventas en restaurantes y bares, ropa, electrónica y artículos deportivos, cuyas ganancias se representaron en dos dígitos. Es decir, el gasto en servicios de alimentos y bebidas experimentó un incremento de 13.4% y 18.1% en las ventas de tiendas de ropa, aumentando el gasto en tiendas físicas y online.

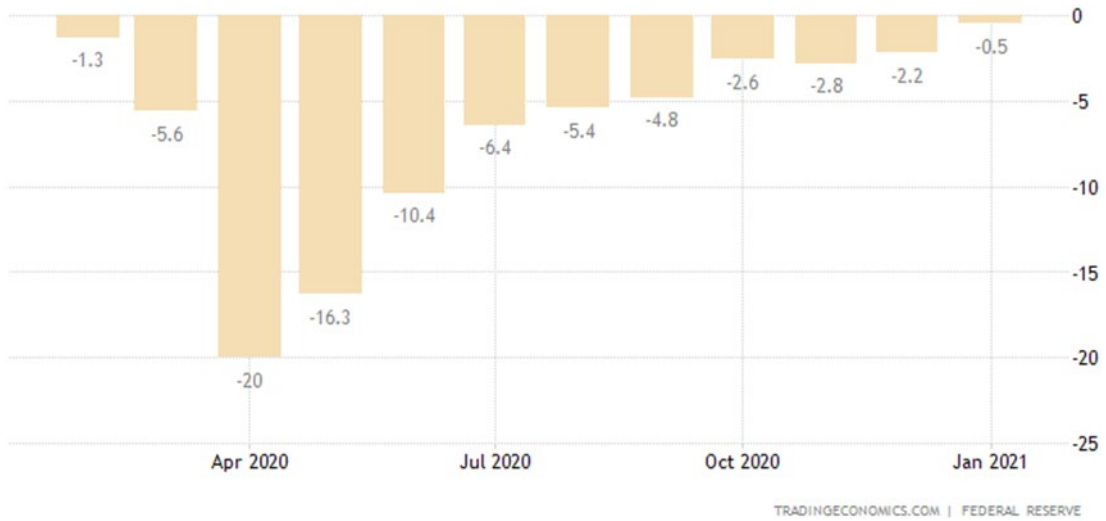
Respecto a la producción industrial manufacturera (véase Gráfica 33 y 34), fueron afectadas por los cierres económicos y una caída histórica en la demanda, de las cuáles no se espera iniciar su periodo de recuperación, sino hasta inicios del 2021.

Gráfica 33
Producción industrial 2020



Cabe resaltar que, a principios de 2021, el aumento de la producción industrial fue más débil de lo esperado, a consecuencia de la escasez de suministro de insumos a nivel mundial y que iba a representar parte de los problemas que vivimos en la actualidad de cuellos de botella en las cadenas de suministro y que fueran consecuencia de los actuales niveles de precios.

Gráfica 34
Producción manufacturera 2020



En cuanto al mercado laboral, durante 2019, la economía de EUA perdió 9.4 millones de puestos de trabajo, aunque la tasa de desempleo alcanzó el 14.7% en abril, al cierre del año se ubicó en 6.7% (véase Gráfica 35). El mercado laboral se recuperó hacía octubre con aproximadamente 12 millones de empleos de los 22 millones que se perdieron al inicio de la pandemia. El ritmo de recuperación se había desacelerado drásticamente después del pico alcanzado en junio, cuando los casos de virus aumentaron y los estados comenzaron a volver a imponer restricciones a las empresas, y durante el invierno la recuperación se estancó, con los empleadores recortando más de 300,000 puestos de trabajo en diciembre.

Gráfica 35
Tasa de desempleo Estados Unidos 2020

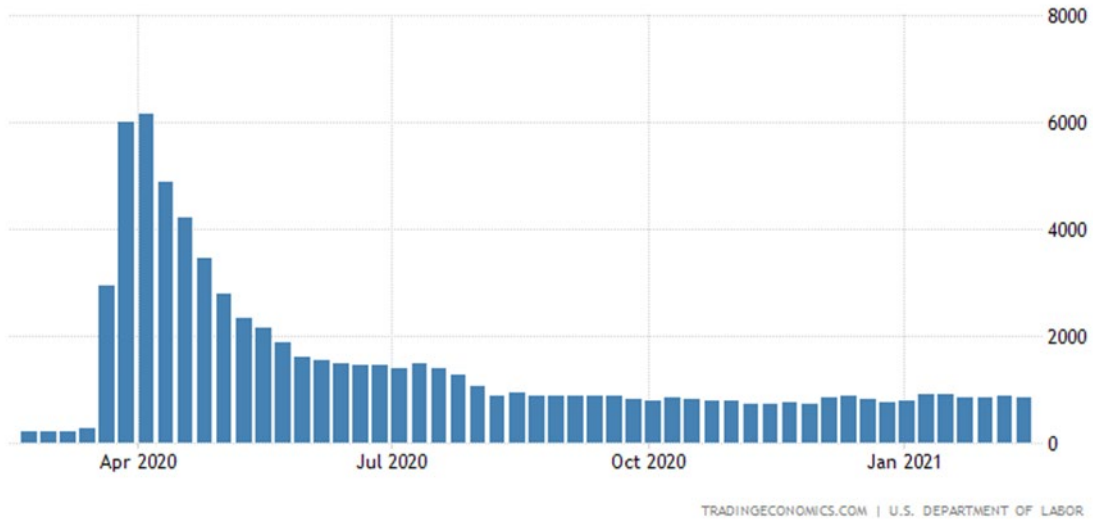


De la misma forma, también disminuyó la tasa de participación en la fuerza laboral (personas empleadas o buscan un empleo) cayendo 61.5% contra 63.3% desde antes del inicio de la pandemia, lo que representó una disminución de 3.9 millones de personas. Esta caída en la tasa de participación se dio a raíz del inicio de la pandemia, donde aproximadamente más de 2 millones de mujeres estadounidenses abandonaron el mercado laboral, a causa del impacto desproporcionado de las restricciones pandémicas en las industrias dominadas por mujeres y la falta de escuelas y opciones adecuadas para cuidados infantiles.

Aunado a lo anterior, en septiembre de 2020, la participación de las mujeres en la fuerza laboral era de 2.4% más baja que en febrero del mismo año, cayendo a 56.8% desde 59.2%. Mientras que para el caso de los hombres, la caída de la participación fue de 1.7%, que, hasta febrero del 2020, representaba el 71.6% y para septiembre se ubicaba en 69.9%.

En cuanto a las solicitudes de beneficios por desempleo, un indicador clave para la salud del mercado laboral estadounidense, alcanzaron los 6 millones de solicitudes para abril de 2020 (véase Gráfica 36), aunque en ese pico iniciaron su punto de inflexión para cerrar en 790 mil en diciembre de ese mismo año.

Gráfica 36
Solicitudes iniciales de desempleo en Estados Unidos 2020



La contracción en la demanda mantuvo estable a los precios, la tasa de inflación anual en Estados Unidos para 2020 cerró en 1.4%, la más baja desde 2015 y ubicándose por debajo del 2%, objetivo de la Reserva Federal (véase Gráfica 37). Lo anterior, orilló a la FED a mantener las tasas de interés del 0% a 0.25%, por lo que mandaba un panorama alentador para continuar con tasas bajas durante 2021. Sin embargo, como lo explicaremos más adelante, esta política relajada, aunado a los estímulos fiscales y monetarios, iba a traer consecuencias.

Gráfica 37
Tasa de inflación Estados Unidos 2020



3.5 Medidas cíclicas de la política económica en Estados Unidos

Como respuesta a la pandemia, la política económica de EUA actuó de manera inmediata e implementó el rescate más grande de toda la historia. Tanto el gobierno, como la Reserva Federal hicieron uso de una amplia gama de medidas de estímulos fiscales y de liquidez. Por parte del gobierno, el Congreso aprobó cuatro leyes importantes entre marzo y abril de 2020, además de otra en diciembre de 2020 y una sexta en marzo de 2021, para contrarrestar los efectos del COVID-19 y brindar asistencia directa a hogares y empresas.

De esta forma, la respuesta del gobierno estadounidense a la pandemia ha incluido programas que brindaron alivio económico a individuos, empresas y gobiernos estatales y locales. La expiración o el agotamiento de varios de estos programas ha generado debates en el Congreso sobre el efecto que podría tener la extensión en el desempeño de la economía estadounidense a corto y largo plazo. Este análisis, resume brevemente la respuesta de la política fiscal al Covid-19, destacando algunos programas que están a punto de expirar o se han agotado los fondos y analiza los problemas económicos subyacentes.

Los estímulos fiscales han consistido en aumentos del gasto a corto plazo o reducciones de impuestos creados con la finalidad de aumentar la producción económica a corto plazo. De acuerdo con la teoría y la evidencia histórica, el estímulo fiscal puede reducir la disminución de la producción y el empleo asociados con las recesiones y a su vez, guiar a la economía de regreso al nivel de pleno empleo. Los programas de estímulo fiscal son generalmente más efectivos cuando pueden entregar beneficios relativamente rápido y apoyar a los beneficiarios antes de la recesión económica.

El gobierno de EUA promulgó varias leyes que prevén gastos de estímulo fiscal para 2020 y 2021, que se resumen parcialmente en la siguiente tabla:

Proyecto de ley relacionado con la pandemia	Fecha de Promulgación	Presupuesto total Déficit de ventana / Aumento	Primer año / Aumento	Primer año Aumentar como % del PIB
1. Ley de Asignaciones Suplementarias de Preparación y Respuesta al Coronavirus (PL 116-123)	6 de marzo de 2020	\$ 8 mil millones (año fiscal 2020-año fiscal 2030)	\$ 8 mil millones (año fiscal 2020)	0.1%
2. Ley de respuesta al coronavirus de Familias First (PL 116-127)	18 de marzo de 2020	\$ 192 mil millones (año fiscal 2020-año fiscal 2030)	\$ 135 mil millones (año fiscal 2020)	0.7%
3. Ley CARES (PL 116-136)	27 de marzo de 2020	\$ 1,721 mil millones (año fiscal 2020-año fiscal 2030)	\$ 1,606 mil millones (año fiscal 2020)	7.8%
4. Programa de Protección de Cheques de Pago y la Ley de Mejora de la Atención Médica (PL 116-139)	24 de abril de 2020	\$ 483 mil millones (año fiscal 2020-año fiscal 2030)	\$ 434 mil millones (año fiscal 2020)	2.1%
5. Ley de Asignaciones Consolidadas, disposiciones relacionadas con COVID 2021 (PL 116-260)	27 de diciembre de 2020	\$ 868 mil millones (año fiscal 2021-año fiscal 2030)	\$ 737 mil millones (año fiscal 2021)	3.3%
Ley del Plan de Rescate Estadounidense de 2021 (PL 117-2; ARPA)	6 de marzo de 2021	\$ 1,844 mil millones (año fiscal 2021-año fiscal 2031)	\$ 1,164 mil millones (año fiscal 2021)	5.2%

Fuente: The Congressional Budget Office (CBO)

Se prevé que, con los cambios implementados de política económica, aumenten los déficits de 2020 a 2031 en \$5.12 billones de dólares. Asimismo, se estima que se producirían \$4.0 billones en el año fiscal en el que se promulgó cada ley. Cabe mencionar que muchos de los programas de estímulo están a punto de expirar o agotarse, o en su caso, ya han expirado. Tal como se muestra, a continuación:

- El Programa de Protección de Nómina (PPP), que proporcionó hasta un total de \$814 mil millones de dólares en préstamos condonarles a pequeñas empresas y organizaciones sin fines de lucro elegibles, venció el 31 de mayo de 2021.
- La moratoria federal sobre los desalojos expiró el 31 de julio de 2021, a pesar de que la Corte Suprema rechazó una nueva moratoria de los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades en 26 de agosto de 2021.
- El aumento temporal de \$600 dólares por semana, en beneficios de desempleo, expiró el 31 de julio de 2021 y fue reemplazado por un suplemento de \$300 dólares por semana que venció el 6 de septiembre de 2021.
- Los pagos directos vía "cheques de estímulo" a la mayoría de los hogares (Ley CARES, PL 116-260, y ARPA) habían estimado un gasto de \$867 mil millones de dólares. Del total, se habían emitido \$150 mil millones de dólares en asignaciones de la Ley CARES a gobiernos estatales y locales. Posteriormente, ARPA (PL 117-2) proporcionó \$362 mil millones de dólares adicionales en pagos de asistencia general del gobierno estatal y local que en su mayoría no requieren incurrir en costos, si no hasta antes de diciembre de 2024.

Cabe mencionar que, de estos gastos de estímulo fiscal, no existe consenso en la comunidad económica o política con relación al tiempo y estímulo apropiado a aplicarse¹. Sin embargo, a medida que la economía continúe recuperándose, la

¹ En este sentido, no se sabe con certeza en qué medida la extensión de ciertas disposiciones o la creación de nuevas políticas específicas, beneficiarían a la economía en general, incluso si ayudaría

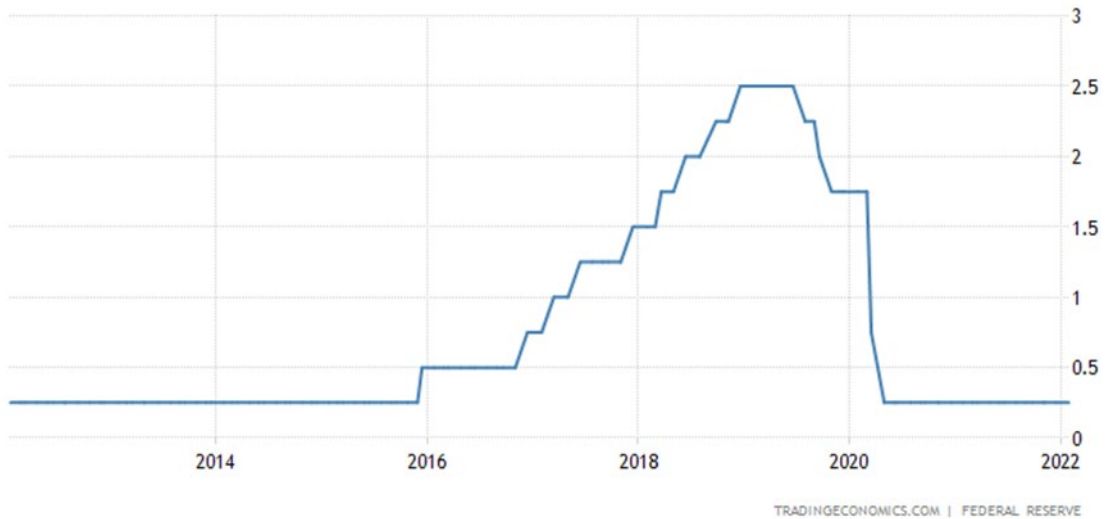
necesidad general de alivio económico tendrá que disminuir y aunque ciertas poblaciones e industrias que han sentido más profundamente los impactos de la pandemia de Covid-19, otros sectores pueden beneficiarse de los estímulos fiscales.

Sin embargo, se considera que el estímulo no debe retirarse hasta que la economía haya vuelto completamente a la normalidad. Una de las consecuencias de este estímulo, es la inflación alcanzada durante 2021 y que se extendió hasta 2022. Algunos analistas han señalado a los estímulos como una de las causas de la alta inflación y consideran que extender o agregar nuevos estímulos impulsaría más aumentos de precios.

En cuanto al papel de los estímulos, por parte de la Reserva Federal de EUA, se ha aplicado los más grandes de toda la historia. Sin embargo, las medidas han tenido efectos contrastantes a la fecha, si bien hemos observado que el mercado de bonos corporativos ha mejorado, las condiciones crediticias para las empresas más pequeñas que dependen de los bancos siguen siendo estrictas. Como respuesta a los choques económicos que se generaron en EUA, la Reserva Federal redujo la tasa de préstamos interbancarios, al pasar de 1.5% a 0.25% durante mediados de marzo de 2020, nivel que mantiene actualmente (véase Gráfica 38).

a ciertos grupos de personas o empresas afectadas. Por ejemplo, a algunos economistas les preocupa la creciente e históricamente grande relación deuda en proporción del PIB.

Gráfica 38
Tasa de interés en Estados Unidos a cierre de 2020



En el actual entorno económico, la regla de Taylor mencionada, referida como una fórmula en que su respuesta optimiza la tasa de interés a los cambios en la inflación y la producción, se ubicó en -7%. Tal nivel hubiera sido inviable ya que, aunque el límite inferior efectivo de las tasas de interés esté por debajo de cero, no es posible llevarlos a niveles tan bajos -los inversores y los bancos preferirían tener efectivo en su lugar, que paga al menos el 0%- . Es decir, la Fed actúa de forma restringida y su tasa de política está lejos de su nivel óptimo dado este *shock*.

Para proporcionar un mayor estímulo a la economía, la Reserva Federal relanzó muchas de las políticas no convencionales que se adoptaron por primera vez durante la crisis financiera mundial en 2008. En particular, la Reserva Federal ha argumentado su elección de mantener las tasas de interés cercanas a cero para los próximos años. Este tipo de política es conocida como 'orientación hacia adelante' y tiene como objetivo impulsar la demanda agregada al influir en las expectativas del sector privado sobre las políticas futuras. Asimismo, reduce las tasas de interés a largo plazo, aliviando las condiciones actuales de endeudamiento que enfrentan los hogares y las empresas.

Existe el riesgo de largo plazo para la economía que se asocia a una inversión, innovación o capital humano potencialmente bajos, lo que podría impedir la recuperación una vez que termine la pandemia. Para evitarlo, la Reserva Federal introdujo nuevas herramientas destinadas a proporcionar liquidez a las empresas y garantizar su acceso continuo al financiamiento.

En este sentido, en marzo de 2020, la Reserva Federal anunció dos programas adicionales:

- Programa de Bonos Corporativos cuyo objetivo es mejorar las condiciones de liquidez en el mercado de bonos corporativos, a través de la compra de bonos corporativos, ya sea directamente de empresas no financieras o indirectamente en mercados secundarios.
- Programa *Main Street Lending* cuyo objetivo es apoyar los préstamos a pequeñas y medianas empresas que se encontraban en una situación financiera sólida antes de la pandemia. Para impulsar los préstamos bancarios a estas empresas, la Reserva Federal se comprometió a comprar el 95% de los préstamos nuevos o existentes, mientras que banco emisor, se queda con el 5% restante. Asimismo, este programa requiere que los prestatarios mantengan a los trabajadores en la nómina, en línea con el objetivo general de mantener las empresas operativas y el empleo.

El mercado de deuda corporativa sufrió una grave caída en marzo de 2020. Lo anterior, derivado de que los precios de los bonos se desplomaron más de lo que podría atribuirse al riesgo de su incumplimiento, especialmente para las empresas seguras. Lo anterior, derivado de que los inversores se apresuraron a cobrar sus bonos, los más líquidos se vendieron primero, lo que ejerció una presión a la baja significativa sobre sus precios.

Para contrarrestar, la Reserva Federal anunció un programa de compra de bonos corporativos tratando de interrumpir esta espiral de liquidación y respaldar el mercado de deuda corporativa. Los rendimientos de los bonos corporativos disminuyeron rápidamente después del anuncio del Programa de Bonos

Corporativos el 23 de marzo, estabilizándose por completo a mediados de mayo. Por otro lado, las condiciones de crédito para los prestatarios dependientes de los bancos se mantuvieron estrictas.

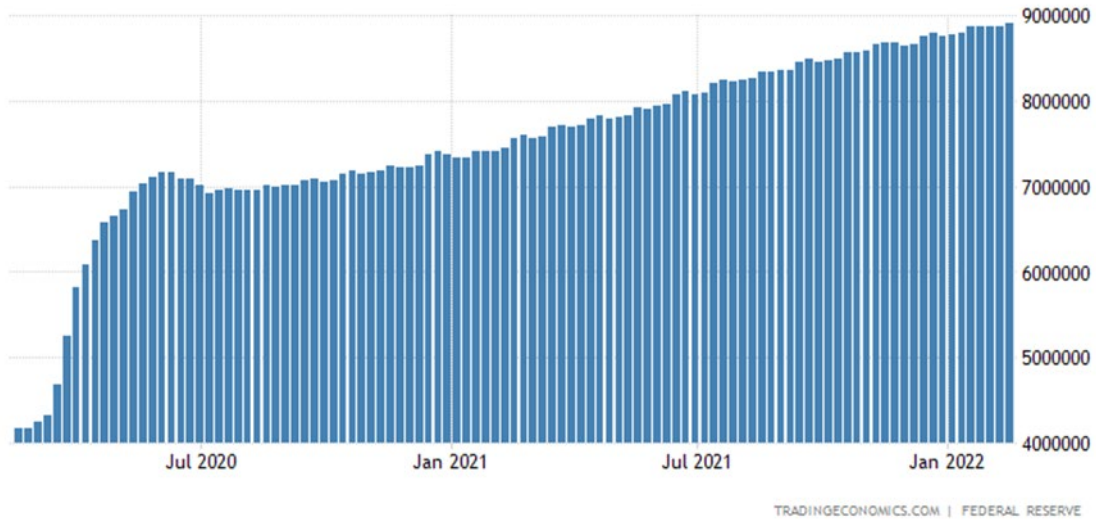
A pesar de que las compras de bonos corporativos, por parte de la Reserva Federal, fueron relativamente pequeñas con relación al tamaño de la emisión (\$ 75 mil millones de dólares frente a \$ 1,919 billones de dólares sobre la emisión total de bonos corporativos en 2020), el mercado de deuda corporativa se estabilizó y las quiebras de empresas fueron bajas, dada la gravedad del *shock*.

Por el contrario, las condiciones crediticias para los prestatarios dependientes de los bancos han sido estrictas. La Encuesta de Opinión de Oficiales Principales de Préstamos de la Reserva Federal reflejó un endurecimiento sobre los mismos préstamos a las pequeñas empresas, principalmente por preocupaciones sobre las perspectivas comerciales e industriales de los prestatarios.

En resumen, la pandemia del Covid-19 y su respuesta de las políticas implementadas plantearon desafíos sin precedentes para los responsables de la formulación de políticas económicas en todo el mundo. La rápida respuesta de la Reserva Federal estuvo a la altura de la escala de la crisis, con programas más grandes que cualquiera que haya implementado en el pasado. Sin embargo, las presiones inflacionarias orillaron a la Reserva Federal a normalizar su política monetaria en 2022.

Por lo anterior, las medidas implementadas -como la recompra de bonos- hicieron que la Hoja de Balance aumentara en los últimos dos años, al pasar de 4 a cerca de 9 billones de dólares (véase Gráfica). Desde mi perspectiva, ha sido uno de los factores que, aunado a otras medidas por parte de la FED, han distorsionado a los mercados financieros e influido sobre inflación, las cuáles funcionaron en el corto plazo y que serán analizadas en el último capítulo.

Gráfica 39
Hoja de Balance de la Reserva Federal



3.6 Recuperación económica en Estados Unidos

Para 2021, la economía de los EUA creció a un ritmo más rápido, desde la época de Ronald Reagan, por lo que se recuperó prácticamente de la devastadora recesión del Covid-19, considerada la más rápida de la historia. En términos del PIB, aumentó 5.7% en 2021, siendo el crecimiento anual más alto, desde el 7.2% que experimento la economía estadounidense en 1984, después de una recesión anterior (véase Grafica 40).

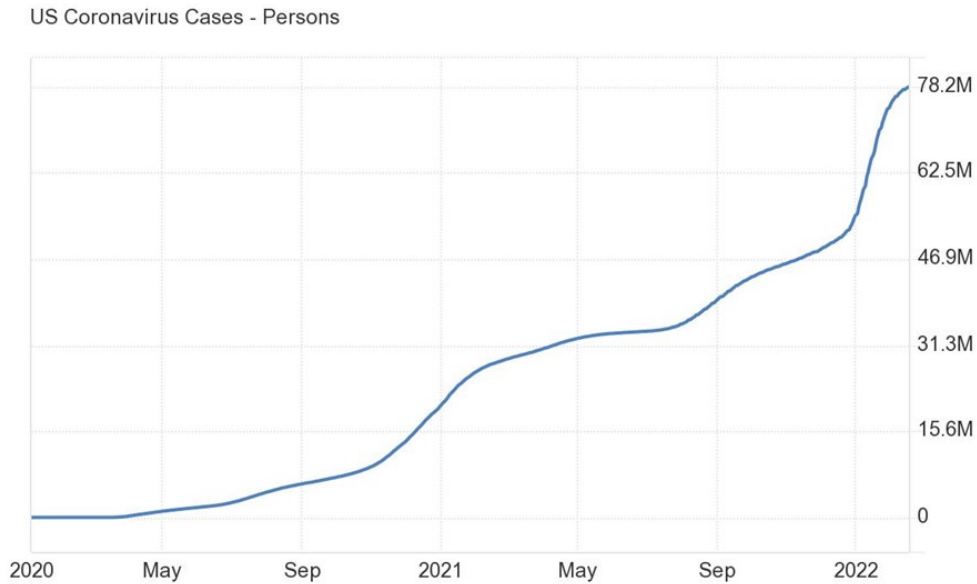
Gráfica 40
Crecimiento económico del PIB en Estados Unidos 1940 - 2021



Al cuarto trimestre de 2021, la economía estadounidense cerró el año creciendo a un ritmo anual inesperado del 6.9%, entre los factores que contribuyeron a este crecimiento fue la recuperación de los inventarios. Sin embargo, a pesar de este cierre optimista, al 2022 continuamos observando a la economía en un escenario de fuertes presiones inflacionarias y con un aumento fuerte en los casos nuevos de COVID-19 sobre su variante Ómicron, lo que nos supondría que la economía se iniciara un proceso de desaceleración a lo largo del año. Lo anterior, ha llevado a algunos economistas han disminuir sus previsiones de crecimiento del PIB por debajo del 4% anual.

Al corte de la realización de la tesis, el tema sanitario aún sigue sin resolverse y podría obligar nuevamente a tomar medidas de confinamiento, complicando la situación en el sector servicios, específicamente en restaurantes, bares, hoteles y lugares de entretenimiento, a pesar de los esfuerzos en los procesos de vacunación (véase Gráfica 41).

Gráfica 41
Casos de Covid-19 en Estados Unidos 2020 - 2021



Source: tradingeconomics.com | World Health Organization

Una de las variables con mayor posible impacto sería el gasto de los consumidores (véase Gráfica 42), principal motor de la economía estadounidense y que, aunado a la disminución de los estímulos, podría implicar un freno² y presentarse una ralentización económica, determinante para la recuperación en 2021.

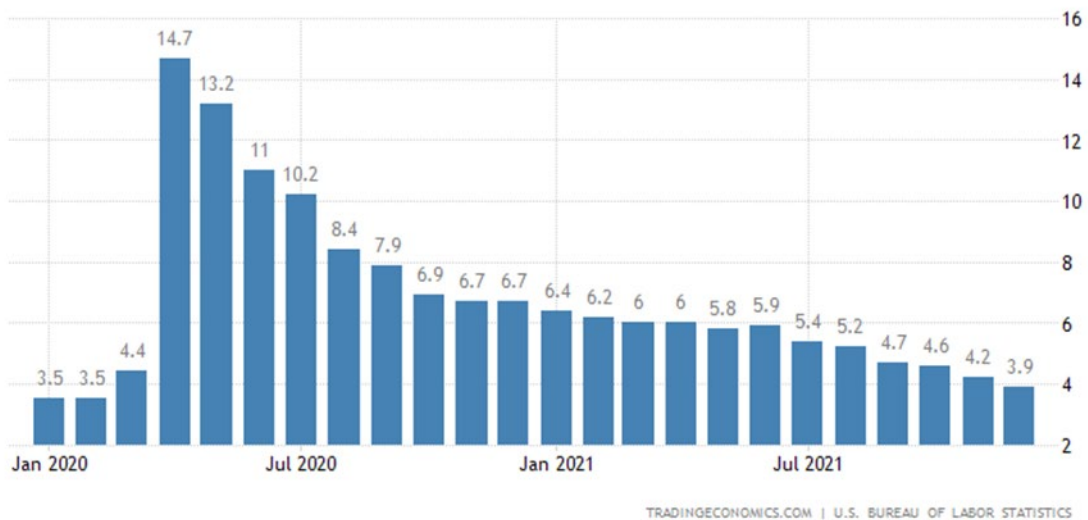
² Ya que la mayoría de estas ayudas ya han comenzado a expirar.

Gráfica 42
Gasto del consumidor en Estados Unidos 2019 - 2021



Por su parte, para fines de 2021, el mercado laboral experimentó una recuperación sin precedentes, la economía estadounidense agregó 199,000 puestos de trabajo. La tasa de desempleo iría en camino hacia niveles previos a la pandemia, la cual cerro el año en 3.9% (véase Gráfica 43).

Gráfica 43
Tasa de desempleo Estados Unidos 2020 - 2021



En términos de inflación, a principios de 2022, la tasa se ubicó en 7.5%, cifra más alto de los últimos 40 años. Entre los factores que provocaron esta subida de

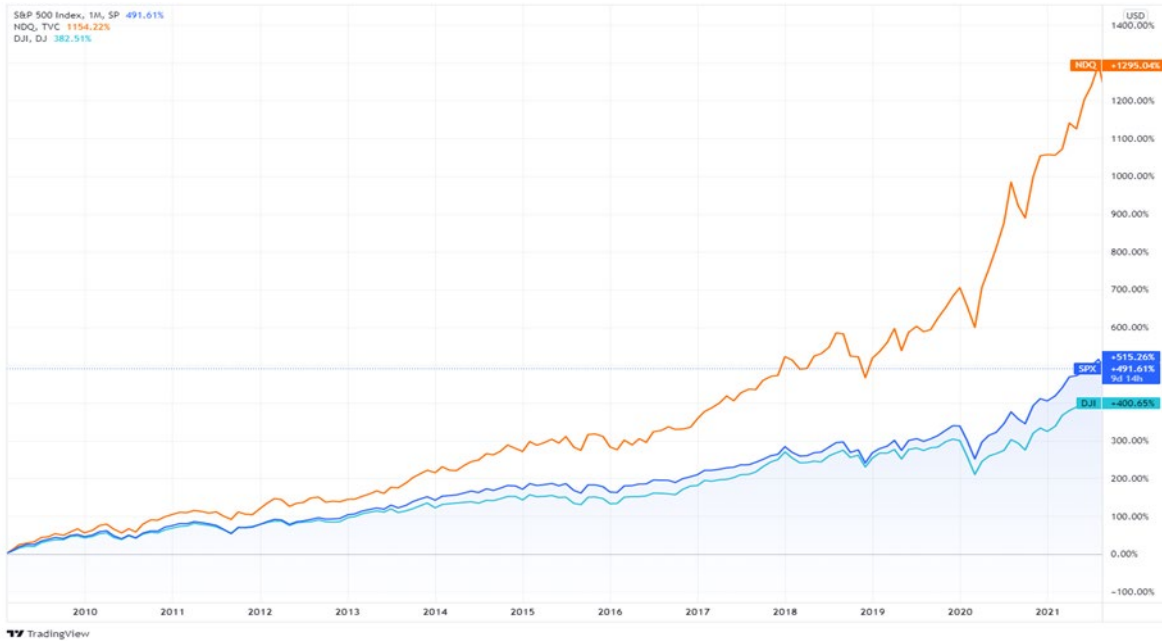
precios, fueron los problemas en las cadenas de suministro, pero principalmente por la enorme cantidad de liquidez en la economía. En respuesta, la Reserva Federal ha tomado medidas para controlar la inflación como la subida de tasas de interés y la reducción en la recompra de bonos, también conocida como *Tapering*. Sin embargo, representa un riesgo para la economía estadounidense, por lo que comenzó un punto de inflexión, al grado de considerar un futuro no muy optimista.

Capítulo 4. Mercado financiero norteamericano y sobrevaluación de activos

4.1 Comportamiento de los mercados de valores, previo y post Covid-19

Para marzo de 2009, después del último crack de la bolsa en 2008, el mercado inició el ciclo bursátil más largo de la historia, a pesar de sufrir correcciones importantes a lo largo de estos años. Fue hasta marzo de 2020, a causa del inicio de la pandemia, cuando el mercado de valores no había entrado en un *Bear Market* (Mercado bajista) de largo plazo. Se mostró una tendencia alcista primaria en la bolsa de valores, reflejado en sus tres principales índices: 1) S&P 500 creció alrededor de 515%, 2) el índice tecnológico Nasdaq aumentó 1,295% y 3) el índice industrial Dow Jones aumentó 400% (véase Gráfica 44).

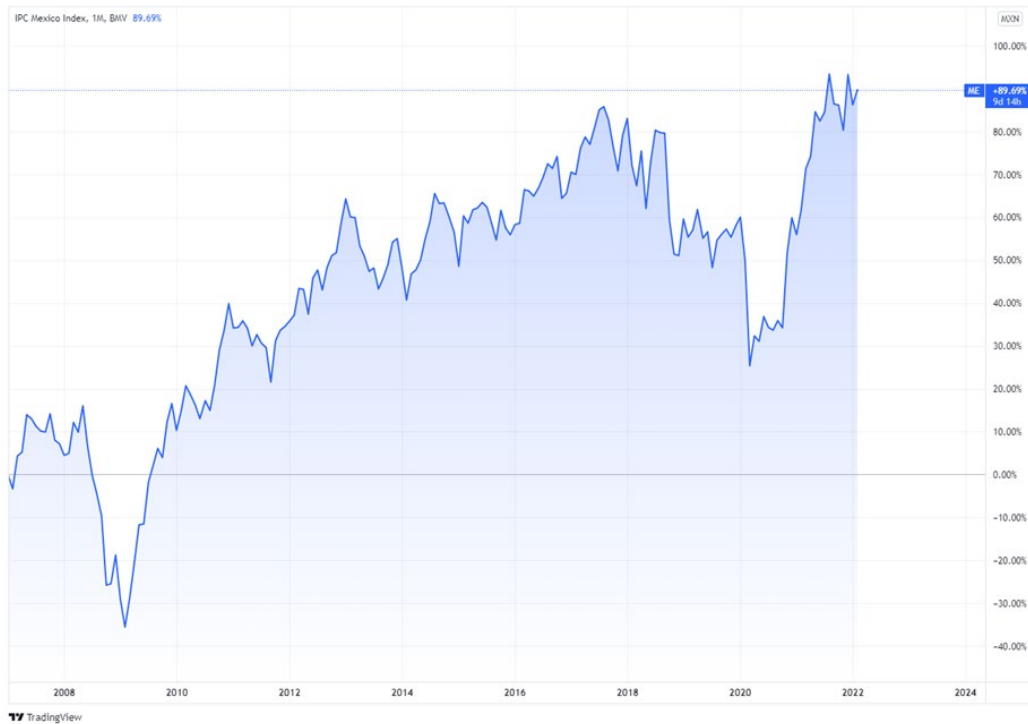
Gráfica 44
Comportamiento de los principales índices accionarios en EU 2009 - 2022



Asimismo, durante este lapso, se presentaron episodios como la crisis en Europa que sacudió a Grecia y Portugal, así como el Brexit o la Guerra Comercial que ocasionaron fuertes episodios de volatilidad en los mercados.

Para el caso de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), se experimentó un crecimiento más moderado, aumentando 89% para el mismo periodo (véase Gráfica 45). Cabe mencionar que es un mercado menos robusto y que su indicador principal es el S&P IPC dónde sólo se cotizan 35 empresas de alta bursatilidad (las de mayor liquidez). Sin embargo, existe una fuerte correlación entre ambos mercados y los episodios de volatilidad que se presentan en EUA impactan de manera proporcional al mercado mexicano, dada la relevancia a nivel mundial de los índices accionarios en EUA.

Gráfica 45
Comportamiento del S&P IPC de la BMV 2009 - 2022



4.2 Volatilidad en los mercados a consecuencia de la declaración de pandemia

Para 2020, el mercado accionario en EUA presentó un desplome bursátil, específicamente el lunes 9 de marzo, presentó una caída de puntos más grande de la historia para el Promedio Industrial Dow Jones presentada a la fecha. Posteriormente, le siguieron dos caídas más con puntos récord presentados el 12 y el 16 de marzo (véase Gráfica 46, 47 y 48).

Gráfica 46
Ajustes del Dow Jones Industrial en marzo del 2020



Gráfica 47
Ajustes del S & P 500 en marzo de 2020



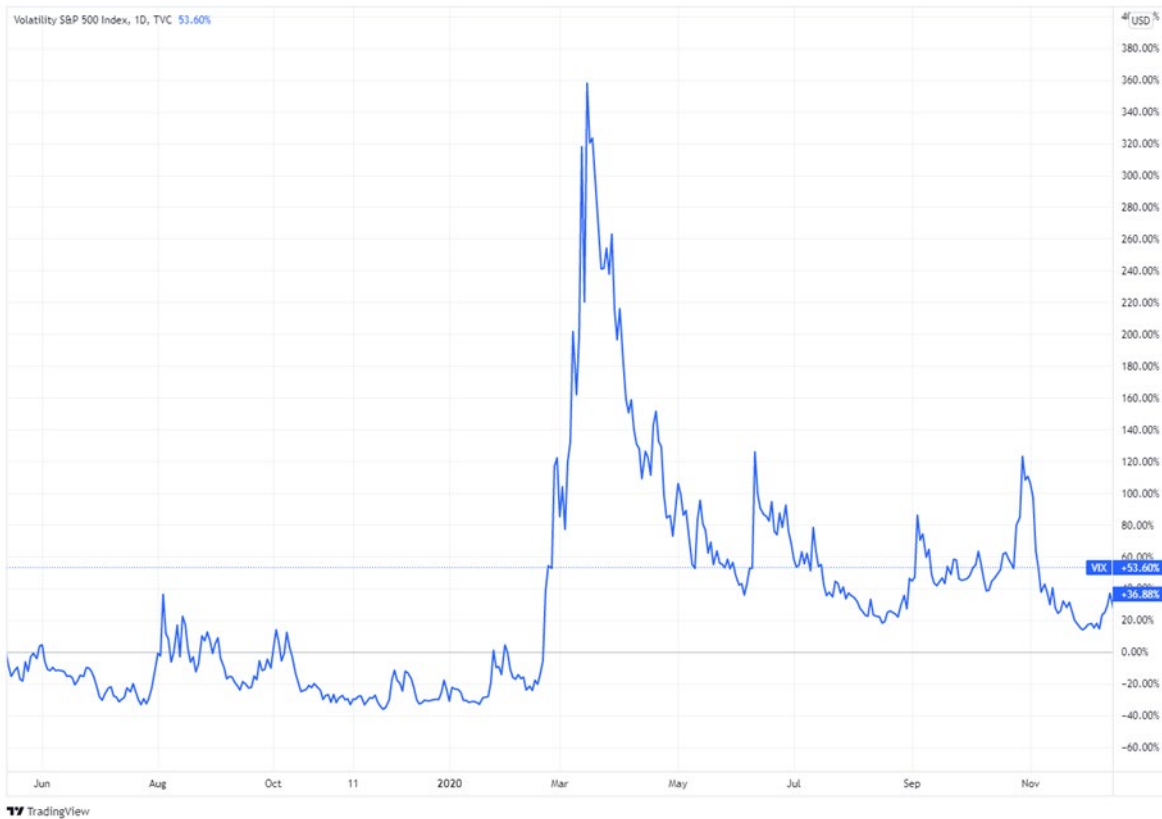
Gráfica 48
Ajustes del Nasdaq en marzo de 2020



En promedio, los tres principales índices (Down Jones, S&P500 y Nasdaq) del mercado bursátil en EUA se ajustaron en promedio el 35%. La caída fue causada por los temores globales desenfrenados sobre la propagación del coronavirus, las caídas del precio del petróleo crudo, así como la posibilidad de una recesión en 2020.

Asimismo, el índice de Volatilidad VIX que mide la volatilidad del S&P 500 empresas, aumento cerca de 400%, aumento que se derivó del temor de los inversores quienes hacían apuestas bajistas sobre el mercado (Véase Gráfica 49).

Gráfica 49
Índice de Volatilidad VIX



Aunque la caída del mercado de 2020 fue dramática, no duró mucho. El mercado de valores experimentó una recuperación sorprendente, aun cuando muchas áreas de la economía estadounidense continuaron experimentando problemas.

El desplome de 2020 se produjo porque los inversores estaban preocupados por el impacto de la pandemia Covid-19. La incertidumbre sobre el peligro del virus, además del cierre de muchas empresas e industrias, a medida que los estados implementaron órdenes de cierre, dañaron muchos sectores de la economía. De esta forma, los inversionistas predecían que los trabajadores serían despedidos, lo que resultaría en un alto desempleo y una disminución del poder adquisitivo.

Cuando la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró la enfermedad como una pandemia (11 de marzo de 2020), le preocupaba que los líderes gubernamentales a nivel mundial no estuvieran haciendo lo suficiente para detener

la rápida propagación del virus. Por lo anterior, las tensiones llevaron al colapso, las cuales se habían estado acumulando durante años atrás.

Los inversionistas mostraban cierto nivel de nerviosismo, desde que el presidente Donald Trump lanzó guerras comerciales con China y otros países. Para el 27 de febrero, el Índice Dow Jones había retrocedido más del 10% desde su máximo histórico del 12 de febrero.

Históricamente, una caída del mercado de valores provoca una recesión. Aunado a lo anterior, aún era más probable cuando se combina con una pandemia y una curva de rendimiento invertida. Cabe mencionar que la curva de rendimiento invertida es una situación anormal en la que el rendimiento de una letra del Tesoro a corto plazo es mayor que la nota del Tesoro a 10 años. Es decir, la curva de rendimiento invertida sólo ocurre cuando el riesgo a corto plazo es mayor que en un futuro lejano.

Por lo general, los inversionistas no necesitan mucho rendimiento cuando mantienen su dinero inmovilizado, sino solo por períodos cortos de tiempo. Es decir, requieren más cuando lo mantienen atado por más tiempo. Sin embargo, cuando la curva de rendimiento se invierte, significa que los inversores requieren más rendimiento a corto plazo que a largo plazo. Cabe mencionar que la recesión inicial estuvo acompañada de una curva de rendimiento invertida, lo que impactó a muchos inversores.

Para el 9 de marzo, los inversores exigieron un mayor rendimiento para la letra del Tesoro, que para la nota a 10 años. Los inversores mandaban esta señal de preocupación en el mercado y a su vez, estaba impactando el Covid-19. De esta forma, las curvas de rendimiento invertidas habían precedido a una recesión, tal como lo hicieron en las recesiones de 1981, 1991, 2001 y 2008 (véase Gráfica 50).

Gráfica 50
Periodos de inversión en la curva de rendimientos EU



Bajo este contexto, los rendimientos de los bonos en general se encontraban en niveles históricamente bajos. Lo anterior, se vio reflejado, aún más cuando los inversionistas que vendieron acciones en el desplome estaban comprando bonos. Por lo anterior, la demanda de bonos fue tan alta que redujo los rendimientos a niveles mínimos históricos. En la práctica, los mercados bajistas duran 22 meses, pero algunos han sido tan cortos como el caso de tres meses. La recesión de 2020 fue seguida por un mercado de valores en auge durante el verano y el otoño.

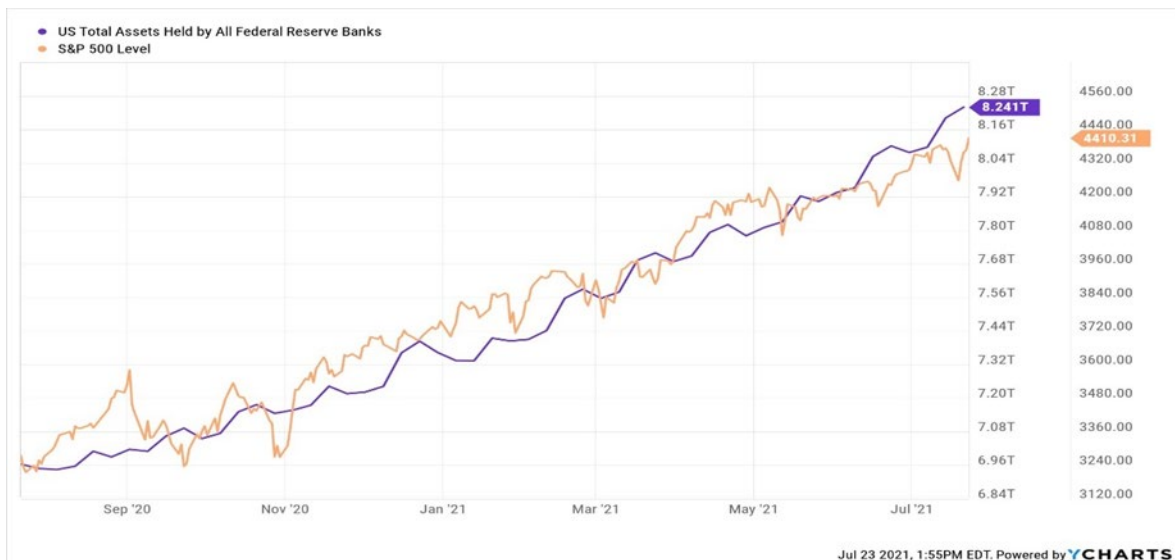
Para noviembre de 2020, los índices accionarios estadounidenses ya habían superado las caídas y comenzaban una subida prácticamente en vertical, debido a la agresiva política monetaria por parte de la Reserva Federal, provocando distorsiones en el comportamiento del mercado.

4.3 ¿Estamos en una burbuja financiera?

Si hay una palabra para describir al mercado de valores en los últimos dos años sería definirla como “especulativo”. Por lo tanto, la interrogante de muchos inversores sería: ¿Hasta cuándo llegará el pico del mercado? Para el caso de los principales bancos de inversión y analistas en los medios de comunicación siguen siendo optimistas para el futuro del mercado de valores.

Uno de los factores de esta subida en vertical en los índices accionarios, principal catalizador de la bolsa a partir de la crisis de la pandemia ha sido el inmenso arsenal de liquidez. Reflejo de lo anterior, es que existe una alta correlación entre el QE que aumento la hoja de balance de la Reserva Federal y el crecimiento del S&P 500 (véase Gráfica 51).

Gráfica 51
Índice S&P 500 vs Hoja de Balance de la FED



Otra señal de exceso de especulación ha sido lo que se conoce como una avalancha récord de liquidez en los fondos de renta variable mundial, durante los últimos 18 meses. Desde el cierre económico provocado por la pandemia de 2020, aproximadamente 1.3 billones de dólares en capital fluyeron hacia fondos de capital en todo el mundo.

Resultado de las inundaciones masivas de liquidez en el sistema financiero, por parte de los Bancos Centrales y las intervenciones de política fiscal de los gobiernos mundiales, los fondos encontraron su camino hacia los fondos de acciones para perseguir el aumento de los precios de los activos. Por lo anterior, gran porcentaje de esos cheques de ayuda por 1,400 dólares fluyeron al mercado de valores, prueba de ellos es el récord de nuevas de inversores *retail* en *brokers* como Ameritrade o Interactive Brokers. De esta forma, se ha comprobado que un gran porcentaje de los ciudadanos norteamericanos se dedicaron a especular en el mercado, al grado de que la posición de los hogares en el mercado accionario subió 40%, nivel más alto que la época de las puntocom (véase Gráfico 52).

Gráfica 52
Record de colocación de activos residenciales en EUA



Al corte de la presente tesis y conforme a principios de 2022, la gran liquidez del gobierno mundial y de los bancos centrales se están cerrando cada vez más. Las tasas de interés están aumentando y la inflación está comenzando a afectar la toma de decisiones políticas. El resultado bien puede ser una reversión de esos flujos

hacia los fondos de acciones, como se vio durante 2015-2016 y 2018-2019, cuando la Reserva Federal endureció la política monetaria y redujo su balance.

Asimismo, como efecto de la especulación, Wall Street volcó de manera inmediata sus inversiones de capital privado en el público desprevenido. Con ello, aumentó la demanda de sus inversores con la amplia oferta. Para 2021, la demanda de productos fue extremadamente fuerte, desde fondos ESG hasta vehículos eléctricos, tecnologías disruptivas y criptomonedas. Por lo tanto, si Wall Street no podía llevar a la empresa al mercado mediante un proceso tradicional de OPI, una SPAC (Special Purpose Acquisition Company) era una forma rápida de hacerlo.

De esta forma, los inversionistas estaban ansiosos por comprar las OPI de las empresas a pesar de que la mayoría de ellas no generaba ganancias. Pero en un “mercado especulativo”, eso no es sorprendente.

Ilustración 1
Recorte periodístico sobre colocación de OPIs



Fuente: Periódico El Economista.

Al final, solo Wall Street se beneficiaría de la prisa por ofrecer productos especulativos a los inversores minoristas armados con un cheque de estímulos y una aplicación comercial. Pero, como se muestra, a fines de 2021, la mayoría de las OPI y SPAC no funcionaron tan bien como se esperaba.

En ese momento, muchas empresas habían emitido bonos, a pesar de la poca capacidad para pagar los gastos de intereses, por ejemplo. En la actualidad, a esas empresas se les denomina: “zombis”, ya que se alimentan de deuda barata para mantenerse con vida. Hoy por hoy, la capitalización de mercado de estas empresas zombis está en un nivel récord. Sin embargo, un movimiento en la tasa de interés definitivamente pondrá en apuros a este tipo de empresas y provocará un número alta probabilidad de nivel de impagos.

La cantidad de especulación en el mercado actualmente es rampante. Solo ha habido un par de ocasiones en la historia en las que vimos acciones de inversores similares, y ambas terminaron mal. Los tres riesgos principales de mercado más importantes de cara a 2022 son una reversión de las cosas que respaldaron la actitud especulativa de los inversores durante el último año: recompras, liquidez y crecimiento de las ganancias. En particular, la reversión de la liquidez afecta todas las facetas de la economía y los mercados, así como las ganancias que se reflejan en un “soporte alcista” para la sobrevaluación.

Gráfica 53
Soporte alcista del S&P 500

Published on Investing.com, 18/Feb/2022 - 18:35:25 GMT, Powered by TradingView.
S&P 500, United States, NYSE(CFD):US500, M



La Gráfica 53 muestra una reversión en el S&P 500 a su línea de tendencia, lo que representaría un ajuste del 35% desde su nivel actual, y aun no se consideraría mercado bajista.

Conclusiones

Como se mencionó en la justificación de este trabajo de tesis, la política económica de los Estados Unidos cometió errores al anticiparse al ciclo económico desde 2019 recortando la tasa de interés antes de lo previsto. Si bien para 2020, la reacción implementada ante el Covid-19 solucionó los choques de corto plazo para llevar a la economía estadounidense a una aparente expansión, gracias al fuerte gasto gubernamental y la impresión de dinero más grande en la historia, la Fed y el gobierno estadounidense generaron dos grandes problemas. Es decir, por un lado, alteraron en el precio de los bienes y servicios y por otro, ocasionaron la burbuja más grande de toda la historia. Históricamente, se ha demostrado que ni la impresión de dinero o el aumento de la deuda son garantía de crecimiento económico.

La solución a estos problemas es una política monetaria más rígida, inevitable para que suban las tasas de interés, pero con ello darán un freno al crecimiento económico y un golpe al mercado de valores, que, aunque puede ser doloroso, es necesario para que la bolsa sea más congruente con la realidad económica. De cierta forma, el papel del banco central estadounidense ha sido crear las burbujas y ser el mismo responsable de pincharlas. Por lo anterior, veremos si la coyuntura actual concluye en un accidente en el mercado de valores y nuevamente en una posible recesión.

Al cierre de este trabajo, se inició un conflicto entre Rusia y Ucrania, un intento de invasión por parte de los rusos ha causado volatilidad en los mercados financieros y un ajuste en los mercados a nivel internacional en promedio del 15%, el problema es que la tensión geopolítica ha disparado el precio de las principales materias primas como el petróleo y gas natural, *commodities* de los que estos países son de los principales productores.

Debido a este conflicto, algunos países miembros de la OTAN, comandados por Estados Unidos, han estado imponiendo sanciones económicas a Rusia, que han impactado de manera importante en los precios de los alimentos, creemos que esta guerra, que ya se transformó en económica, será el Cisne Negro para entrar a la próxima crisis económica en los mercados financieros y ya hizo entrar en recesión a algunos países en Europa, países emergentes y este efecto sin duda alcanzará a los Estados Unidos, quien la presión de los precios orillara a la Reserva Federal a endurecer o en su caso ignorar y seguir siendo complacientes inflando la burbuja financiera por un tiempo más, pero complicaría más la situación y la caída tendría peores consecuencias.

Para el caso de México, observamos una actuación nula de la política fiscal, mientras que la política monetaria ha tratado de reaccionar, pero es susceptible a choques externos, y el conflicto entre Rusia y Ucrania aunado a la dependencia económica con Estados Unidos ensombrece el futuro de la economía mexicana.

Anexos estadísticos

	Peak month (Peak Quarter)	Trough month (Trough Quarter)	Contraction	Expansion	Cycle		
					Duration, peak to trough	Duration, trough to peak	Duration, trough to trough
		December 1854 (1854Q4)					
	June 1857 (1857Q2)	December 1858 (1858Q4)	18	30	48		
	October 1860 (1860Q3)	June 1861 (1861Q3)	8	22	30	40	
	April 1865 (1865Q1)	December 1867 (1868Q1)	32	46	78	54	
	June 1869 (1869Q2)	December 1870 (1870Q4)	18	18	36	50	
	October 1873 (1873Q3)	March 1879 (1879Q1)	65	34	99	52	
	March 1882 (1882Q1)	May 1885 (1885Q2)	38	36	74	101	
	March 1887 (1887Q2)	April 1888 (1888Q1)	13	22	35	60	
	July 1890 (1890Q3)	May 1891 (1891Q2)	10	27	37	40	
	January 1893 (1893Q1)	June 1894 (1894Q2)	17	20	37	30	
	December 1895 (1895Q4)	June 1897 (1897Q2)	18	18	36	35	
	June 1899 (1899Q3)	December 1900 (1900Q4)	18	24	42	42	
	September 1902 (1902Q4)	August 1904 (1904Q3)	23	21	44	39	
	May 1907 (1907Q2)	June 1908 (1908Q2)	13	33	46	56	
	January 1910 (1910Q1)	January 1912 (1911Q4)	24	19	43	32	
	January 1913 (1913Q1)	December 1914 (1914Q4)	23	12	35	36	
	August 1918 (1918Q3)	March 1919 (1919Q1)	7	44	51	67	
	January 1920 (1920Q1)	July 1921 (1921Q3)	18	10	28	17	
	May 1923 (1923Q2)	July 1924 (1924Q3)	14	22	36	40	
	October 1926 (1926Q3)	November 1927 (1927Q4)	13	27	40	41	
	August 1929 (1929Q3)	March 1933 (1933Q1)	43	21	64	34	
	May 1937 (1937Q2)	June 1938 (1938Q2)	13	50	63	93	
	February 1945 (1945Q1)	October 1945 (1945Q4)	8	80	88	93	
	November 1948 (1948Q4)	October 1949 (1949Q4)	11	37	48	45	
	July 1953 (1953Q2)	May 1954 (1954Q2)	10	45	55	56	
	August 1957 (1957Q3)	April 1958 (1958Q2)	8	39	47	49	
	April 1960 (1960Q2)	February 1961 (1961Q1)	10	24	34	32	
	December 1969 (1969Q4)	November 1970 (1970Q4)	11	106	117	116	
	November 1973 (1973Q4)	March 1975 (1975Q1)	16	36	52	47	
	January 1980 (1980Q1)	July 1980 (1980Q3)	6	58	64	74	
	July 1981 (1981Q3)	November 1982 (1982Q4)	16	12	28	18	
	July 1990 (1990Q3)	March 1991 (1991Q1)	8	92	100	108	
	March 2001 (2001Q1)	November 2001 (2001Q4)	8	120	128	128	
	December 2007 (2007Q4)	June 2009 (2009Q2)	18	73	91	81	
	February 2020 (2019Q4)	April 2020 (2020Q2)	2	128	130	146	
	1854–2020		17,0	41,4	58,4	59,2	
	1854–1919		21,6	26,6	48,2	48,9	
	1919–1945		18,2	35,0	53,2	53,0	
	1945–2020		10,3	64,2	74,5	75,0	

Tabla 1

Resumen de las etapas de los ciclos económicos de México de 1980 al 2009

Etapa	Duración (meses)	Inicio	Terminación
Recesión	17	Febrero de 1982	Junio de 1983
Recuperación	21	Junio de 1983	Febrero de 1985
Expansión	8	Febrero de 1985	Septiembre de 1985
Recesión	15	Septiembre de 1985	Noviembre de 1986
Recuperación	22	Noviembre de 1986	Agosto de 1988
Expansión	51	Agosto de 1988	Octubre de 1992
Recesión	14	Octubre de 1992	Noviembre de 1993
Recuperación	13	Noviembre de 1993	Noviembre de 1994
Recesión	12	Noviembre de 1994	Octubre de 1995
Contracción ^{al}	9	Febrero de 1995	Octubre de 1995
Recuperación	22	Octubre de 1995	Julio de 1997
Expansión	40	Julio de 1997	Octubre del 2000
Recesión	36	Octubre del 2000	Septiembre del 2003
Recuperación	47	Septiembre del 2003	Julio del 2007
Expansión	7	Julio del 2007	Enero del 2008
Recesión	17	Enero del 2008	Mayo del 2009
Contracción ^{al}	1	Mayo del 2009	Mayo del 2009
Recuperación	?	Mayo del 2009	?

^{al} La contracción pertenece a la etapa de la recesión.

Fuente: elaboración propia con base en datos del INEGI.

BIBLIOGRAFÍA

BÁSICA

Frederic, Mishkin S. (2008) Moneda, banca y mercados financieros. Octava edición. Pearson Educación, México,

Parkin, Michael. (2007) Macroeconomía. Versión para Latinoamérica. Séptima edición. Pearson editores

Kenneth S. Rogoff, (2011) Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera, Madrid, Fondo de Cultura. Económica.

Hernández, S. R. (2014) Metodología de la investigación. Sexta Edición McGraw Hill. México

Miltiades, C. (1994) Economía Internacional. Segunda Edición. McGraw Hill. México.

Besley, S., Brigham, E. (2001). Fundamentos de Administración Financiera. McGraw-Hills. México.

Ross, S. A. (2000). Finanzas Corporativas. McGraw-Hills. México.

Robles, R. C. (2012). Fundamentos de Administración Financiera. Red Tercer Milenio. México.

Ayala Espino, J. Instituciones y Economía (1998). Una introducción al neoinstitucionalismo económico. Facultad de Economía, UNAM.

Landreth, H. y Colander, D. (1998) Historia del Pensamiento Económico, Compañía Editorial Continental, México.

Díez de Castro L., Mascareñas J. (1998). Ingeniería Financiera, la gestión en los mercados financieros internacionales, McGraw-Hill, Segunda Edición. México.

Referencias electrónicas

Banco de México., págs. www.banxico.org

Junta de la Reserva Federal., págs. <https://www.usa.gov/espanol/agencias-federales/junta-de-la-reserva-federal>

Economic Research., págs. <https://fred.stlouisfed.org/>

Trading Economics., págs. <https://tradingeconomics.com/>

Trading view., págs. <https://www.tradingview.com/>

Zero hedge., págs. <https://www.zerohedge.com/>

Real Investmet Advice., págs. <https://realinvestmentadvice.com/insights/real-investment-daily/>

Stock Markets, Business News, Financials, Earnings CNBC., págs. <https://www.cnbc.com/>

Seeking Alpha., págs. <https://seekingalpha.com/>

Índice de Gráficas

GRÁFICA 1 SALDOS DE EFECTIVO EN EL MODELO BAUMOL-TOBIN	18
GRÁFICA 2 CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB EN MÉXICO 2009 - 2019	25
GRÁFICA 3 COMPORTAMIENTO DE TIPO DE CAMBIO USDMXN 1997 - 2022	26
GRÁFICA 4 INFLACIÓN EN MÉXICO 2007 - 2010	27
GRÁFICA 5 TASA DE INTERÉS EN MÉXICO 2007-2010	28
GRÁFICA 6 TASA DE INFLACIÓN MÉXICO 2010 - 2020	28
GRÁFICA 7 TASA DE INTERÉS MÉXICO 2015 - 2020	29
GRÁFICA 8 TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB EN EU 1980 -2007	30
GRÁFICA 9 TASA DE INFLACIÓN EU 1980 -2007	31
GRÁFICA 10 TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB EN EU 2007-2009	32
GRÁFICA 11 TASA DE DESEMPLEO EU 2007 – 2010	33
GRÁFICA 12 CRECIMIENTO DEL PIB EN EUA 2009 – 2017	34
GRÁFICA 13 TASA DE IMPUESTOS CORPORATIVOS FEDERALES DE LOS EUA 2010 - 2020	35
GRÁFICA 14 DEUDA DEL GOBIERNO DE LOS EUA	35
GRÁFICA 15 TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB DE EUA 2017 - 2019	37
GRÁFICA 16 TASA DE INFLACIÓN EUA 1970 - 1980	38
GRÁFICA 17 TASA DE INTERÉS EUA 1980 - 1970	38
GRÁFICA 18 TASA DE INFLACIÓN EUA 1980 – 2019	39
GRÁFICA 19 HOJA DE BALANCE DE LA RESERVA FEDERAL 2000- 2019	40
GRÁFICA 20 TASA DE INTERÉS EUA 2010 – 2019	41
GRÁFICA 21 TASA DE DESEMPLEO MÉXICO 2017 – 2020	42
GRÁFICA 22 TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB DE MÉXICO 2017 – 2020	43
GRÁFICA 23 PARIDAD DÓLAR AMERICANO - PESO MEXICANO USDMXN AL CIERRE DE 2020	44
GRÁFICA 24 TASA DE INFLACIÓN EN MÉXICO AL CIERRE DE 2020	45
GRÁFICA 25 GASTO FISCAL EN MÉXICO 2017 - 2020	46
GRÁFICA 26 TASA DE INTERÉS MÉXICO 2017 - 2020	47
GRÁFICA 27 PRODUCCIÓN MANUFACTURERA EN MÉXICO 2017 - 2021	48

GRÁFICA 28 TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB MÉXICO 2011 - 2021.....	49
GRÁFICA 29 CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB EN ESTADOS UNIDOS 2017 - 2020	51
GRÁFICA 30 GASTO DEL CONSUMIDOR EU 2017 - 2020	52
GRÁFICA 31 GASTO DE GOBIERNO ESTADOS UNIDOS 2017 -2020.....	52
GRÁFICA 32 VENTAS MINORISTAS ESTADOS UNIDOS 2017 - 2020	53
GRÁFICA 33 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL 2020	54
GRÁFICA 34 PRODUCCIÓN MANUFACTURERA 2020.....	55
GRÁFICA 35 TASA DE DESEMPLEO ESTADOS UNIDOS 2020.....	56
GRÁFICA 36 SOLICITUDES INICIALES DE DESEMPLEO EN ESTADOS UNIDOS 2020	57
GRÁFICA 37 TASA DE INFLACIÓN ESTADOS UNIDOS 2020	58
GRÁFICA 38 TASA DE INTERÉS EN ESTADOS UNIDOS A CIERRE DE 2020	62
GRÁFICA 39 HOJA DE BALANCE DE LA RESERVA FEDERAL	65
GRÁFICA 40 CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PIB EN ESTADOS UNIDOS 1940 - 2021.....	66
GRÁFICA 41 CASOS DE COVID-19 EN ESTADOS UNIDOS 2020 - 2021.....	67
GRÁFICA 42 GASTO DEL CONSUMIDOR EN ESTADOS UNIDOS 2019 - 2021	68
GRÁFICA 43 TASA DE DESEMPLEO ESTADOS UNIDOS 2020 - 2021	68
GRÁFICA 44 COMPORTAMIENTO DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES ACCIONARIOS EN EU 2009 - 2022	71
GRÁFICA 45 COMPORTAMIENTO DEL S&P IPC DE LA BMV 2009 - 2022.....	72
GRÁFICA 46 AJUSTES DEL DOW JONES INDUSTRIAL EN MARZO DEL 2020.....	73
GRÁFICA 47 AJUSTES DEL S & P 500 EN MARZO DE 2020.....	73
GRÁFICA 48 AJUSTES DEL NASDAQ EN MARZO DE 2020.....	74
GRÁFICA 49 ÍNDICE DE VOLATILIDAD VIX.....	75
GRÁFICA 50 PERIODOS DE INVERSIÓN EN LA CURVA DE RENDIMIENTOS EU	77
GRÁFICA 51 ÍNDICE S&P 500 VS HOJA DE BALANCE DE LA FED.....	78
GRÁFICA 52 RECORD DE COLOCACIÓN DE ACTIVOS RESIDENCIALES EN EUA.....	79
GRÁFICA 53 SOPORTE ALCISTA DEL S&P 500.....	81