

## Política Monetaria o Fiscal? Intuyendo sobre su efectividad para impulsar el crecimiento económico en los tiempos del Covid-19

### Monetary or Fiscal Policy? Intuiting about its effectiveness to boost economic growth in the times of Covid-19

Guillermo Aguilera Alejo <sup>a\*</sup>

Mario Gómez <sup>b</sup>

José Carlos Rodríguez <sup>c</sup>

#### Resumen

El objetivo de la investigación consiste en analizar la efectividad de la política monetaria y fiscal en el impulso de la actividad económica dadas las características del impacto económico que subyace a la pandemia del Covid-19. La teoría macroeconómica sugiere que políticas monetaria y fiscal activistas tienen la capacidad de impulsar la actividad productiva. Un análisis empírico del desempeño de las principales variables de la política monetaria y fiscal y su relación con la evolución del desempeño productivo se proponen como la metodología de análisis. Algunos resultados encontrados son: I. Aspectos como la trampa de la liquidez, gastos planificados que no responden a la tasa de interés y la ineficiencia estructural del sistema bancario comercial de México, provocan una falta de efectividad de la política monetaria; y, II. Mantener consistencia en la recaudación impositiva, permitió sostener el gasto corriente, social y de capital del gobierno, sin haber recurrido a un endeudamiento público agresivo, lo que en conjunto ayudó a no ahondar el quebranto económico de la pandemia del Covid-19. Los resultados sugieren la necesidad de mejorar aspectos como la eficiencia de la banca comercial en la intermediación financiera y la mejora de la gestión pública en aspectos como salud y seguridad públicas.

**Palabras clave:** política monetaria, política fiscal, crecimiento económico, Covid-19, México.

**Clasificación JEL:** E52, H30

<sup>a</sup> Economista y Maestro en Finanzas (UNAM), Maestro en Ciencias en Comercio Exterior y Doctorando en el Doctorado en Ciencias en Negocios Internacionales (UMSNH-ININEE), México. Correo: memoaguileraa@gmail.com

<sup>b</sup> Profesor-Investigador en el Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales (ININEE) de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo (UMSNH), México. Correo: mgomez@umich.mx

<sup>c</sup> Profesor-Investigador en el Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales (ININEE) de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo (UMSNH), México. Correo: jcrodriguez@umich.mx

\* Autor de correspondencia

## Abstract

The objective of the research is to analyze the effectiveness of monetary and fiscal policy in boosting economic activity given the characteristics of the economic impact underlying the Covid-19 pandemic. Macroeconomic theory suggests that activist monetary and fiscal policies have the ability to boost productive activity. An empirical analysis of the performance of the main variables of monetary and fiscal policy and their relationship with the evolution of productive performance is proposed as the analysis methodology. Some results found are: I. Aspects such as the liquidity trap, planned expenses that do not respond to the interest rate and the structural inefficiency of the commercial banking system in Mexico, cause a lack of effectiveness of the monetary policy; and, II. Maintaining consistency in tax collection allowed the government to sustain current, social and capital spending, without having resorted to aggressive public borrowing, which together helped not to deepen the economic loss of the Covid-19 pandemic. The results suggest the need to improve aspects such as the efficiency of commercial banking in financial intermediation and the improvement of public management in aspects such as public health and security.

**Keywords:** monetary policy, fiscal policy, economic growth, Covid-19, Mexico.

**JEL classification:** E52, H30

## Introducción

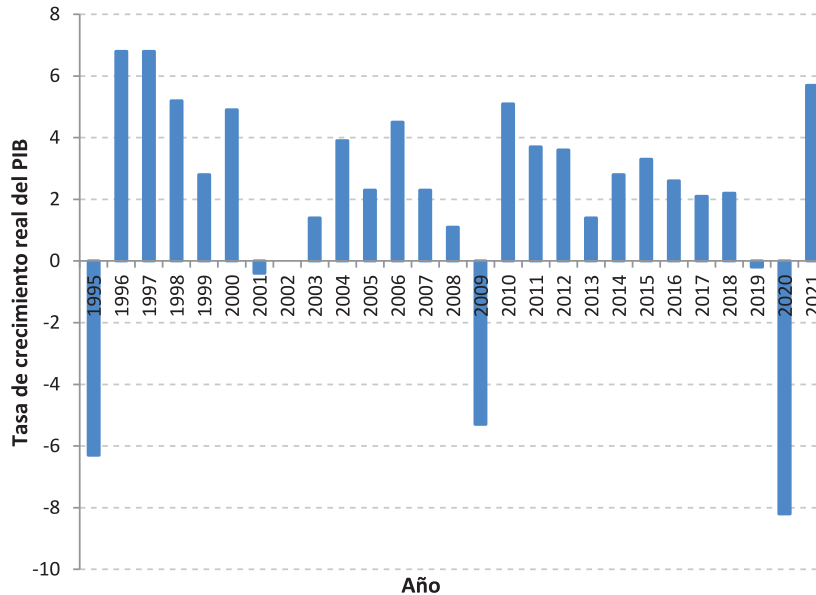
En el año 2020, el Producto Interno Bruto (PIB) de México mostró una contracción de 8.2 por ciento, situándose como la contracción económica más severa de la historia económica contemporánea de la nación, ya que los episodios previos de contracción económica fueron los correspondientes a la Crisis del Tequila en 1995 cuando el PIB se deprimió 6.3 por ciento y la de la crisis financiera y económica global de 2009 en la que el PIB cayó 5.3 por ciento (véase figura 1).

La caída de la producción nacional en 2020 se debió al shock de oferta generado por la pandemia del Covid-19, ya que esta obligó a las plantas productivas y de servicios mundiales, a reducir sus niveles de actividad económica, al requerir el distanciamiento social como la medida más eficiente para evitar el contagio y propagación del virus del Covid-19. Shock de oferta que se prolongó casi a lo largo de todo el año 2020, extendiendo sus consecuencias a la caída del empleo y de la demanda agregada, que derivaron en la peor contracción de la producción nacional en la historia contemporánea de la economía mexicana.

Durante el año 2021 se fue restableciendo la nueva normalidad en el quehacer económico, cuando se logró un crecimiento estimado de la producción nacional de 5.0%, a pesar de que la pandemia del Covid-19, a través de sus diversas variantes, dejó sentir sus efectos más severos, por el número de contagiados y fallecidos, entre finales de 2020 y principios de 2021, así como en las últimas semanas de agosto y primeras de septiembre de este último año (véase figura 2), situación que continúa, mediante la variante Omicron, hasta el momento en que se escriben estas líneas en febrero de 2022.

Figura 1

Producto Interno Bruto  
(Tasa de Crecimiento Real)



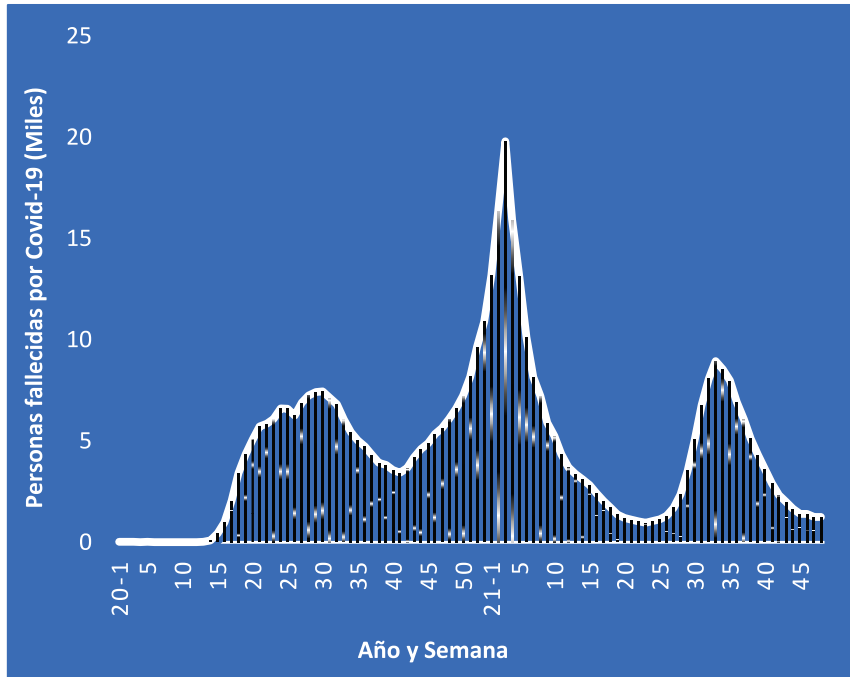
Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI.

En este contexto de incertidumbre económica surge una antigua pregunta acerca de un debate macroeconómico fundamental, ¿Cuál de las dos políticas macroeconómicas, la monetaria o la fiscal, es más poderosa para impulsar el crecimiento económico? La teoría macroeconómica, por medio del modelo IS-LM, establece algunas respuestas generales a este dilema:

- La política monetaria por medio del mecanismo de transmisión, proceso por el que los cambios de la política monetaria afectan a la demanda agregada (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2009, págs. 252-253), sugiere que una política monetaria expansiva, por medio de un aumento de la cantidad de dinero en circulación, reducirá la tasa de interés impulsando la inversión privada, la demanda agregada planeada y la producción.
- El efecto de expulsión o desplazamiento (crowding out) reduce las consecuencias de la política fiscal: aumentar el gasto gubernamental incrementa las tasas de interés, reduce la inversión y compensa parcialmente la expansión inicial de la demanda agregada (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2009, pág. 248).

Figura 2

México: Mortalidad Asociada a Covid-19  
(Miles de personas por semana)



Fuente: Gobierno de México.  
<https://coronavirus.gob.mx/exceso-de-mortalidad-en-mexico>

Es decir, la teoría macroeconómica favorece la posición de que la política monetaria expansiva es más potente para impulsar el crecimiento económico, en tanto la política fiscal expansiva, que en principio afecta directamente a la demanda agregada, con el efecto expulsión que genera, compensa parcialmente esta expansión inicial, siendo al final de cuentas menos potente para impulsar el crecimiento económico.

El análisis de estos aspectos específicos de la gestión de las políticas monetaria y fiscal, en el contexto económico de la pandemia del Covid-19, es el objetivo de la presente investigación, mismo que pretende alcanzarse por medio de un análisis empírico de aspectos de la realidad económica mexicana derivados de la gestión de las mencionadas políticas económicas.

El análisis propuesto es relevante al permitir contextualizar propuestas teóricas, que en primera instancia permitirán verificar la generalidad de sus afirmaciones y en seguida investigar sobre alternativas que mejoren la efectividad de las políticas monetaria y fiscal para apoyar el crecimiento económico, tendencia productiva urgente en tiempos de crisis, pero necesaria en el mediano y largo plazos como medio de combate a la pobreza y desigualdad económica estructural de la sociedad mexicana.

Se han identificado investigaciones con modelos teóricos acerca de los efectos de la política monetaria y fiscal que concluyen que en largo plazo el consumo público termina reduciendo el crecimiento económico mientras que la inversión pública lo incrementa, en tanto la política monetaria expansiva termina siendo neutral (Rodríguez, 2012, pág. 97), o que resaltan la necesidad de que el diseño y aplicación de la política fiscal y monetaria es de suma importancia, sobre todo para garantizar que éstas no generen distorsiones sobre las decisiones de los individuos (Carranco & Venegas, 2009, pág. 29).

Análisis aplicados sobre los efectos de la política monetaria sugieren que dentro de ciertos rangos, es deseable una política monetaria que acomode las necesidades de liquidez inherentes a las transacciones normales de una economía, y a las transferencias intertemporales de recursos de los ahorradores. Sin embargo, rebasados ciertos límites, la expansión monetaria es, en el mejor de los casos, neutral repercutiendo predominantemente en el nivel de precios (Carstens & Reynoso, 1997, pág. 2).

De manera más general, los partidarios de la estabilidad de precios indican que existe evidencia de que la política monetaria expansiva no es capaz de producir mayor nivel de output y menor nivel de paro a largo plazo e, incluso, que tiene dificultades en suavizar las fluctuaciones del ciclo económico a corto plazo. Por otro lado, y basándose en numerosas experiencias a nivel internacional, destacan que, a largo plazo, la estabilidad de precios favorece un mayor nivel de producción y crecimiento económico al brindar un escenario institucional más previsible, favoreciendo, de este modo, la inversión y el aumento de la productividad laboral. Por ello, la política monetaria debe promover la estabilidad de precios con el fin de reducir la incertidumbre en la economía y favorecer un marco económico más saludable (Buchieri, Peticari, Mancha, & Pereyra, 2017, pág. 126).

En el diseño de la independencia del banco central, se sugiere la función de la política monetaria orientada al control de la inflación y no al impulso de la actividad económica, tal como se detalla en el Artículo 2º de la Ley del Banco de México: “El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda ...” (Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, 1993, pág. 1).

Así, mientras la teoría resalta las virtudes de la política monetaria expansiva, el análisis empírico tiende a resaltar su neutralidad; por otra parte, la teoría macroeconómica señala un papel poco efectivo a la política fiscal en su relación con el crecimiento económico, sin que señale las diferencias que pueden surgir de los balances entre gasto corriente y de capital, tal como lo sugieren análisis teóricos. Así el presente trabajo, ofrece como originalidad explorar empíricamente los efectos de la política monetaria y fiscal en un período de emergencia económica singular, lo que puede ayudar a resaltar aspectos específicos que pueden escapar a un análisis teórico más general.

## Metodología

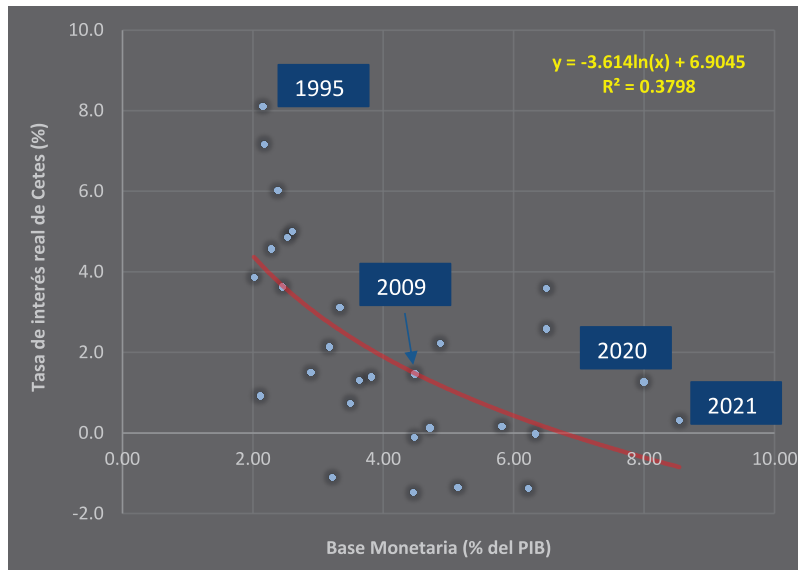
En el presente apartado, se ofrece una contextualización de la política monetaria y fiscal en México, con el propósito de encontrar elementos que permitan corroborar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y el efecto expulsión de la política fiscal, ofrecidos por la teoría macroeconómica, lo que finalmente facilitará responder al cuestionamiento básico de la investigación: Política Monetaria o Fiscal? Intuyendo sobre su efectividad para impulsar el crecimiento económico en los tiempos del Covid-19.

### Contextualización de la política monetaria en México

A partir del mecanismo de transmisión de la política monetaria es posible esperar observar una relación inversa entre el nivel de la tasa de interés y el crecimiento económico, debido a que una tasa de interés más baja, resultado de una política monetaria expansiva, significa mayor inversión privada y en consecuencia mayor crecimiento económico.

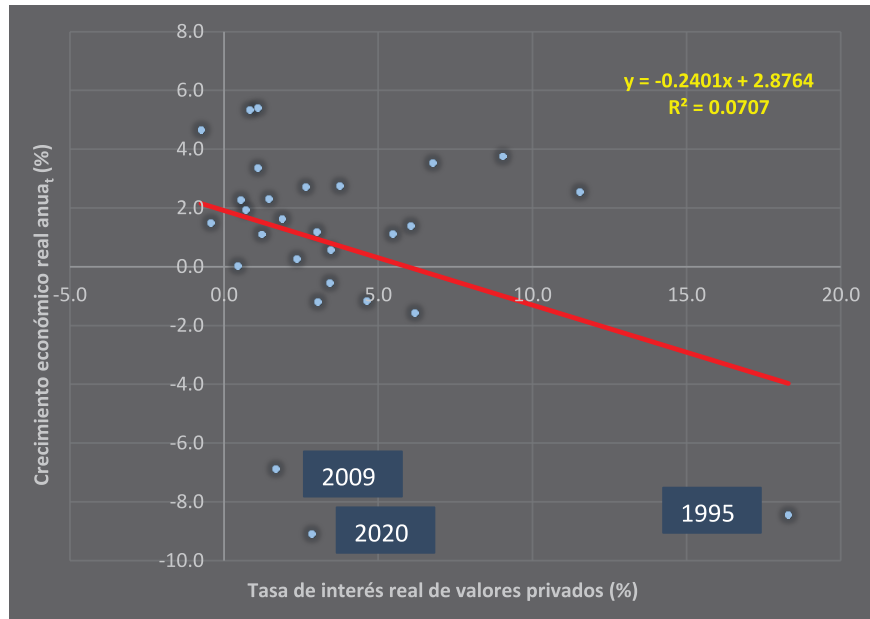
En primera instancia es conveniente notar que en la economía mexicana si se observa una relación inversa entre la oferta monetaria y el nivel de la tasa de interés, tal como lo postula la teoría macroeconómica, ya que a mayores niveles de oferta monetaria corresponden tasas de interés reales más bajas (véase figura 3), lo que corrobora la primera etapa del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

**Figura 3** Oferta monetaria y tasa de interés real (1994 – 2021)



Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI y Banxico

**Figura 4** Tasa de interés real y crecimiento económico en México (1994 – 2021)



Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI y Banxico

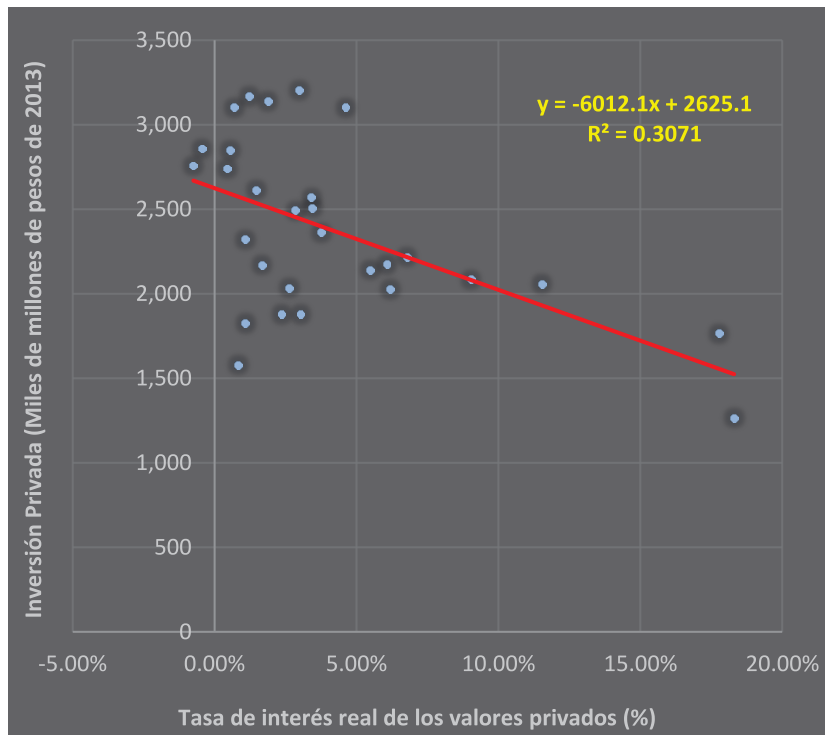
La explicación más inmediata desde el punto de vista de los componentes de la demanda agregada es que el crecimiento económico depende, además del comportamiento de la inversión privada (véase figura 4), del desempeño mostrado por el consumo privado, el gasto público y el saldo comercial externo. Un análisis de la relevancia relativa de los componentes de la demanda agregada en el PIB y de la correlación entre el crecimiento de la producción nacional y la dinámica del desempeño de los componentes de la demanda agregada se muestra en la tabla 1.

**Tabla 1** Componentes de la demanda agregada y su correlación con el crecimiento del PIB (1994 – 2021)

Variable	Participación %			Coeficiente	
	1994	2021	Promedio	Correlación	R <sup>2</sup> (%)
Consumo Privado (C)	62.3	66.0	66.2	0.95	90.0
Inversión Privada (I)	20.6	15.2	17.5	0.93	87.3
Gasto Público (G)	17.4	15.7	16.3	0.33	11.2
Exportaciones (X)	15.2	37.5	27.7	0.52	26.8
Importaciones (M)	17.4	34.5	28.7	0.94	88.9

Nota: elaboración propia con base en datos de INEGI

**Figura 5** Tasa de interés real e inversión privada (1994 – 2021)



Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI y Banxico



La conformación de la demanda agregada muestra un alto coeficiente de correlación entre la dinámica de la inversión privada con el crecimiento económico, a pesar de que su presencia relativa en la demanda agregada no es muy elevada. Esta situación contrasta con lo correspondiente al consumo privado, que al igual que la inversión privada, su dinámica de evolución se asocia fuertemente con la de la dinámica económica general, con la diferencia de que el consumo privado es el principal componente de la demanda agregada. Por su parte, el gasto público, que muestra una presencia relativa en el PIB similar a la de la inversión privada, muestra un bajo grado de asociación entre la dinámica de su evolución y la correspondiente al crecimiento económico general.

Derivado de la alta asociación entre inversión privada y crecimiento económico, y no así de éste con la tasa de interés, puede intuirse, tal como se comentó, que el mecanismo de transmisión de la política monetaria en México, para el período analizado, carece de la nitidez propuesta por la teoría económica. Como una respuesta a esta situación puede ofrecerse el hecho de la baja relación que existe entre la tasa de interés y la inversión privada (véase figura 5), intuyéndose que la inversión privada responde en buena medida a otras variables económicas en conjunto con la tasa de interés; lo que puede explicar el fallo en la segunda etapa del mecanismo de transmisión.

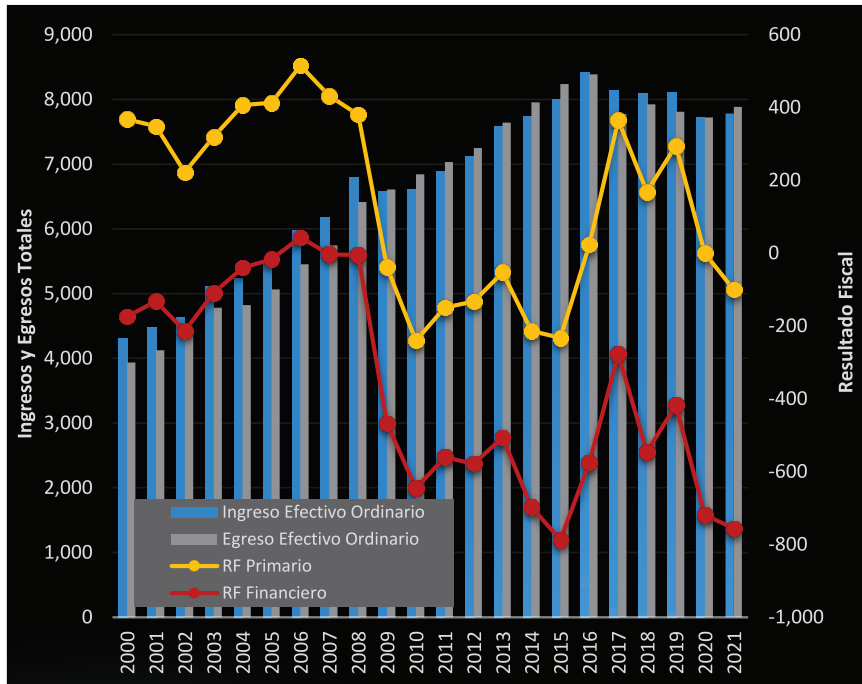
#### *Contextualización de la política fiscal en México*

El efecto desplazamiento de la política fiscal sugiere una asociación entre el aumento del gasto gubernamental y el aumento de las tasas de interés, que vía reducción de la inversión compensa parcialmente el impulso inicial en el aumento de la demanda agregada derivado del mayor gasto gubernamental. La asociación directa entre gasto gubernamental y tasa de interés, sugiere que ante una política fiscal expansiva soportada por un aumento del gasto público, el sector público acude a la emisión de deuda pública para financiar el incremento del gasto público, la cual es de una magnitud suficiente para afectar al mercado de bonos, propiciando el aumento de las tasas de interés.

Un aspecto importante por destacar respecto al manejo de las finanzas públicas en México en los últimos años, es el prudente manejo del resultado fiscal primario; es decir, el que no considera el costo financiero de la deuda pública, tradición de manejo prudente que fue abandonado a partir de la irrupción de la crisis financiera y económica global de 2009, durante la administración del Lic. Felipe del Sagrado Corazón de Jesús Calderón Hinojosa y durante buena parte de la administración del Lic. Enrique Peña Nieto, equilibrio fiscal que fue recuperado en los dos primeros años de la administración del Lic. Andrés Manuel López Obrador, y que ante el embate de la crisis económica global de la pandemia del Covid-19 fue abandonada durante el año 2021 (véase figura 6).

Figura 6

Indicadores básicos de las finanzas públicas de México

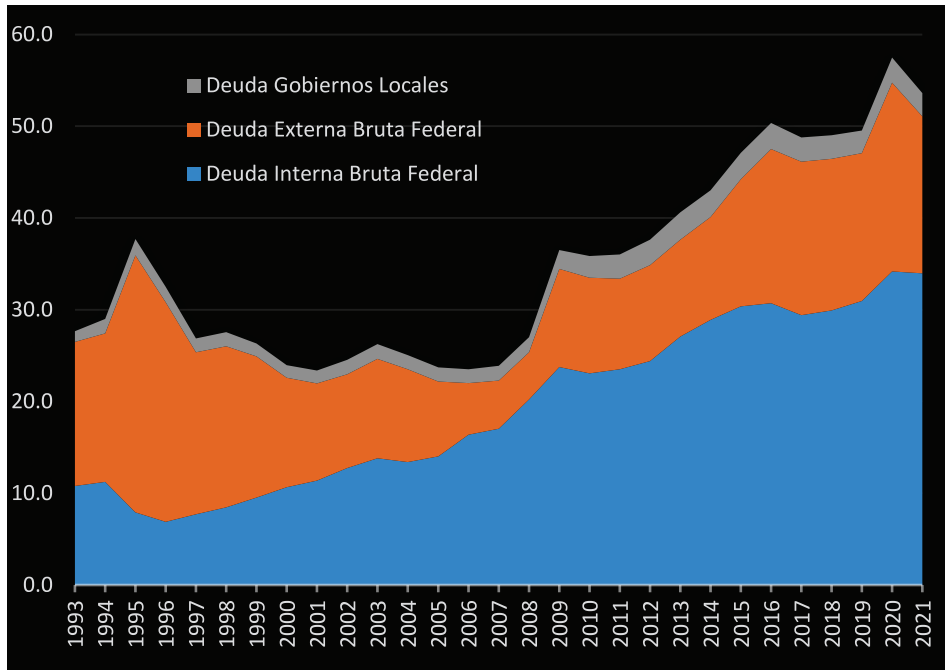


Fuente: elaboración propia con base en datos de SHCP e INEGI

Es importante destacar, que el máximo déficit fiscal primario de los últimos años, alcanzado en 2015 representó el 1.2% del PIB, cifra moderada y nada comparable con los déficits públicos de por arriba del 10% del PIB de los años 80's, lo cual indica un sector público mexicano que es administrado con prudencia financiera.

El prudente manejo del resultado fiscal primario debería constituirse en un ancla para que el sector público no recurriera al endeudamiento público, limitando el efecto desplazamiento de la mayor presencia del sector público en la economía mexicana, la cual pasó de 17.6% del PIB en el año 2000 a 22,7% del PIB en 2021, medido a través de la relación Ingresos Público Federal / PIB; sin embargo, el endeudamiento del sector público mexicano se acrecentó significativamente en los últimos años (véase figura 7).

**Figura 7** Deuda del sector público mexicano (Como % del PIB)

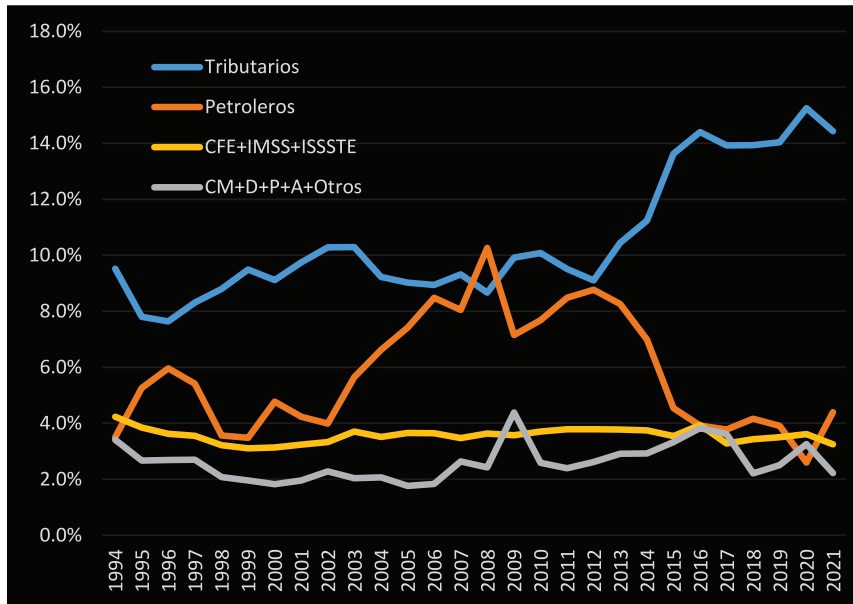


Fuente: elaboración propia con base en datos de SHCP e INEGI

Hasta la administración del presidente Lic. Vicente Fox Quesada, se observa que en el manejo del endeudamiento público se procuró la reducción de su nivel con respecto al PIB, además de la sustitución de deuda pública externa por interna; sin embargo, con la llegada del Presidente Calderón a la administración pública federal y tras la irrupción de la crisis financiera y económica global de 2009, se instauró un manejo muy laxo del endeudamiento público tanto interno como externo, mismo que ha intentado ser contenido por la administración del Lic. Andrés Manuel López Obrador, aún en un contexto de una profunda crisis económica mundial provocada por la pandemia del Covid-19. Así, durante las administraciones de los presidentes Calderón y Peña, mediante su política de endeudamiento público, el efecto desplazamiento del fortalecimiento del gasto público debió haber tenido mayores posibilidades de haberse observado en la dinámica económica, aunque debería estar reduciendo su influencia durante la actual administración pública federal.

En análisis del comportamiento de la conformación de los ingresos públicos es otro factor que puede ayudar a sopesar la nitidez con la que actúa el efecto desplazamiento en la economía mexicana. Un aspecto sobresaliente de la conformación de los ingresos del sector público es que la recaudación impositiva tomó un impulso importante tras la reforma hacendaria de 2013 (véase figura 8), lo que ayuda a incrementar la presencia del sector público en la economía, sin la necesidad de recurrir a la emisión de deuda para financiar su gasto, limitando el efecto desplazamiento que se comenta, así la eficiencia en la generación de ingresos tributarios es un factor que ayuda a generar una actividad gubernamental más efectiva en lo relativo a su influencia en la dinámica productiva.

**Figura 8** Ingresos del sector público mexicano (Como % del PIB)

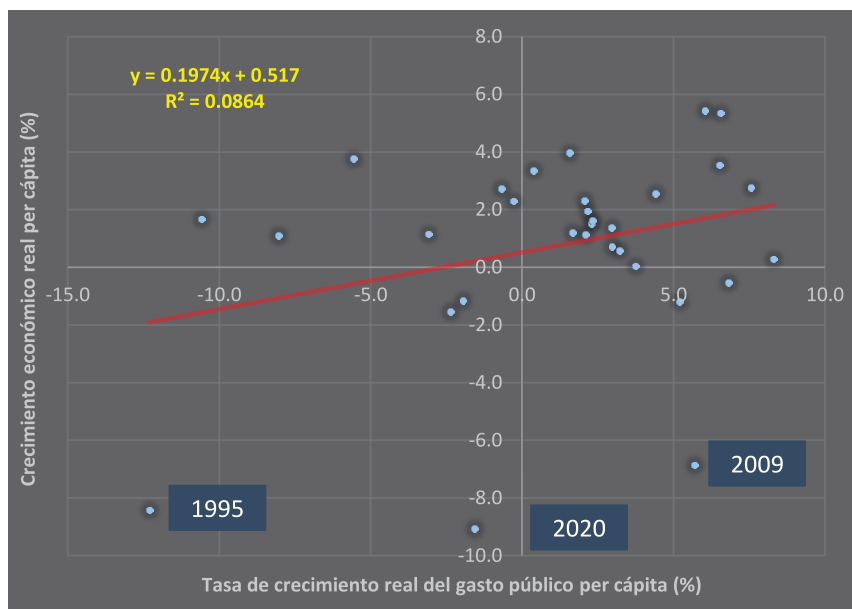


Fuente: elaboración propia con base en datos de SHCP e INEGI

Importantes espacios de mejora existen en los ingresos generados por los organismos públicos y en los correspondientes a los conceptos de contribuciones, derechos, productos y aprovechamientos, al igual que en los ingresos públicos petroleros que se encuentran en sus niveles más bajos de la historia económica contemporánea, fortalecimiento de los ingresos públicos que permitirían un mayor gasto e influencia gubernamentales en la economía sin generar estrés en los mercados de bonos y restar fuerza al efecto desplazamiento del gasto gubernamental sobre la demanda agregada y el crecimiento económico.

Dadas las circunstancias descritas hasta este punto en las que resaltan el paulatino aumento de la presencia del sector público en relación con el nivel de actividad económica, enmarcado en una importante mejoría de la recaudación tributaria, pero también basada en una importante ampliación del endeudamiento público, puede intuirse que el efecto desplazamiento ha jugado un importante papel en la relación entre el fortalecimiento del gasto público y el crecimiento económico (véase figura 9), al observarse una baja relación positiva entre estas dos variables.

**Figura 9** Dinámica del gasto público y el crecimiento económico (1991-2021)

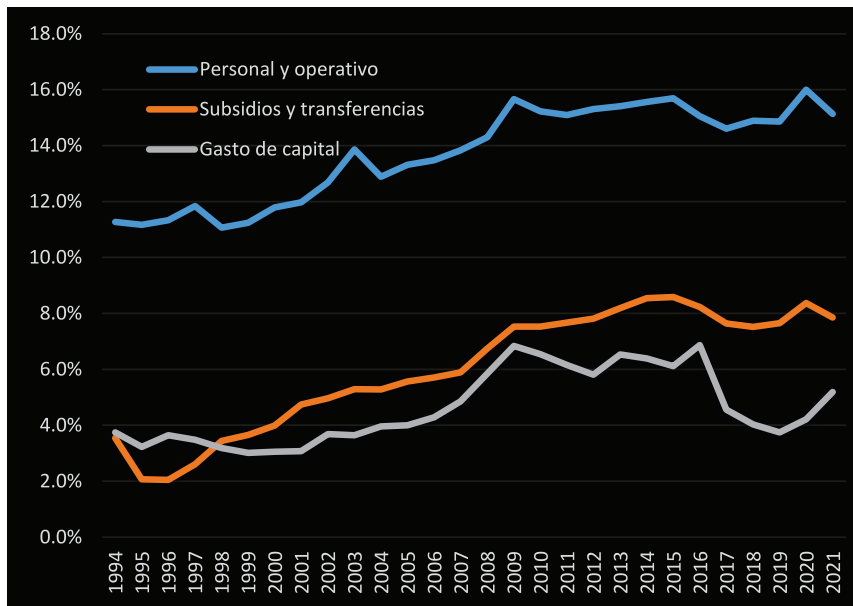


Fuente: elaboración propia con base en datos de SHCP e INEGI

Sin embargo, el efecto desplazamiento puede ser una parte de la explicación de la baja relación positiva entre la dinámica del gasto público y el crecimiento económico, ya que en esta relación puede jugar un papel importante la diferencia entre el saldo presupuestado del gasto público y el realmente ejercido en la actividad económica, diferencia que puede ser mayor o menor dependiendo del grado de corrupción en el ejercicio del gasto público, vaste recordar la situación generada en el hecho de corrupción denominado la estafa maestra, que hace referencia al desvío multimillonario de recursos públicos en el Gobierno Federal (Moreno, 2019, pág. 1).

Otro aspecto que puede contribuir a restar fuerza al efecto desplazamiento, es la distribución del gasto público (véase gráfica 10), en virtud de que el gasto en inversión pública tiene la posibilidad de generar efectos multiplicadores más efectivos que los asociados al gasto corriente o el gasto social, por lo que una importante área de oportunidad es fortalecer el gasto público satisfaciendo el gasto corriente que garantice un nivel satisfactorio de servicios públicos como los de educación, salud y seguridad pública; ampliando y focalizando el gasto social, que garantice un efectivo combate a la pobreza y a la marginación; pero sobre todo priorizando el gasto de capital que sienta las bases para fomentar la productividad nacional.

**Figura 10** Egresos del sector público mexicano (Como % del PIB)



Fuente: elaboración propia con base en datos de SHCP e INEGI

En este sentido, si bien existe evidencia que respalda el funcionamiento del efecto desplazamiento en la economía mexicana, también existen alternativas de gestión pública como la mayor eficiencia en la recaudación impositiva, el combate a la corrupción, una orientación del gasto público hacia las áreas que procuren el fortalecimiento de la productividad nacional y un manejo cauto del endeudamiento público, que pueden ayudar en fomentar una relación más estrecha entre gasto público y crecimiento económico.

## **Resultados**

Una vez contextualizada la implementación de las políticas monetaria y fiscal, es posible intentar responder la pregunta que da origen al presente escrito: Política Monetaria o Fiscal? Intuyendo sobre su efectividad para impulsar el crecimiento económico en los tiempos del Covid-19.

La profunda caída de la producción nacional tras el shock de oferta que propicio el grave problema de salud pública generado por la pandemia del Covid-19, podía ser enfrentado, de acuerdo por la teoría macroeconómica, por medio de políticas monetaria y fiscal expansivas, bajo sus descritos mecanismos de transmisión y efecto desplazamiento, mismos que se analizarán en el contexto de los años 2020 y 2021, en los que se enfrentan los problemas económicos derivados de la pandemia del Covid-19, mismos de los que aún a inicios de 2022 se intenta salir adelante.

### *Efectividad de la política monetaria en los tiempos del Covid-19*

Respecto a la política monetaria es evidente que la cantidad de dinero que circuló en la economía con respecto al PIB durante los años 2020 y 2021, es la mayor que se ha registrado en la historia económica contemporánea del país (véase figura 3), sin que se haya logrado registrar las menores tasas de interés y menos aún un significativo impulso de la inversión privada y el crecimiento económico, identificándose un efecto débil de la política monetaria, situación para la cual, la propia teoría macroeconómica ofrece dos respuestas: I. Trampa de la liquidez, y II. Gastos que no responden (Gordon, 1983, págs. 127-132).

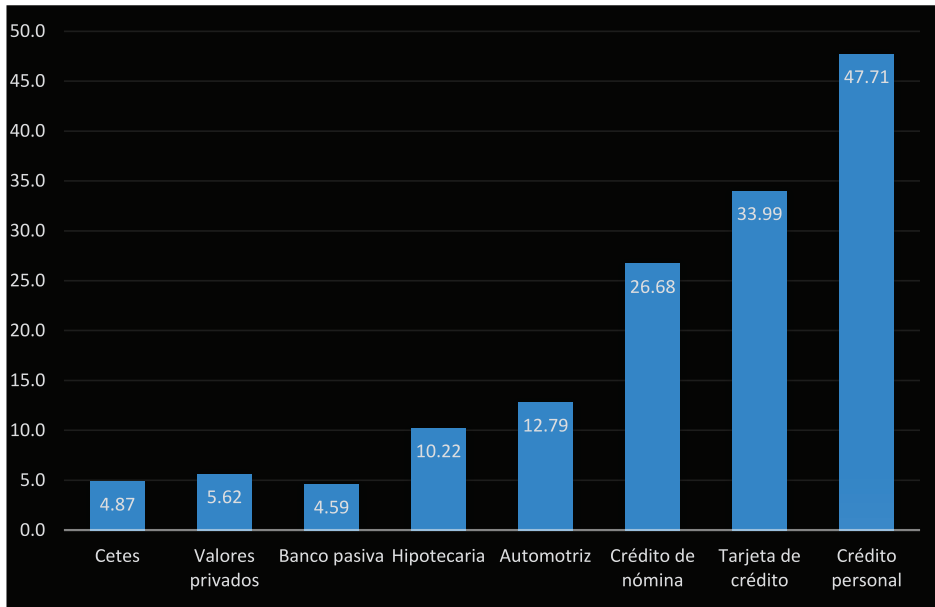
Cuando se da una expansión monetaria los agentes económicos buscan alternativas de inversión para los recursos monetarios excedentes, recurriendo a la compra de bonos y acciones, lo cual aumenta sus precios y propicia una reducción del rendimiento de los intereses y de los dividendos, respectivamente, lo que de manera genérica se traduce como la reducción de la tasa de interés, mecanismo económico al que se le llama el efecto liquidez de la expansión monetaria (Gordon, 1983, pág. 126). El efecto liquidez de la expansión monetaria, requiere una disposición general de los inversionistas a demandar bonos y acciones, a fin de que los aumentos de la oferta monetaria se traduzcan en aumentos de su demanda y de sus precios y la consecuente caída de sus rendimientos o la tasa de interés.

Pero, qué sucede cuando la expectativa general sobre el desempeño de la producción, las ventas, el empleo y las utilidades es negativa, y no se confía en el aumento de los precios de los bonos y las acciones, en este caso, independientemente de cuanto aumente la oferta monetaria, no se podría empujar hacia arriba el precio de los bonos y las acciones, encontrando la tasa de interés un límite inferior al que naturalmente tendría en una situación de confianza económica y financiera normal, a este hecho económico se le denomina la trampa de la liquidez.

Así, la oferta monetaria de los años 2020 y 2021, que fue la más amplia de los años analizados (véase figura 3), no logró empujar la tasa de interés a un nivel más bajo, que la observada en años previos cuando la oferta monetaria fue inferior; esto podría estar evidenciando una trampa de la liquidez en la economía mexicana en los tiempos del Covid-19, limitando la potencia de la política monetaria para influir sobre la dinámica económica. En otras palabras, ¿Quién desearía adquirir acciones de compañías que encuentran interrumpidos sus circuitos productivos y de circulación de mercancías, que les afectarán de manera relevante la generación de utilidades y el pago de dividendos? ¿Quién desearía adquirir bonos de gobiernos y firmas que se desempeñan en un entorno financiero y económico volátil a nivel mundial? Tales son las consecuencias de la pandemia del Covid-19 sobre el efecto liquidez de la expansión monetaria, generar el medio ambiente económico en el que puede gestarse una trampa de la liquidez.

**Figura 11**

Tasas de interés nominales anuales  
(Promedio del período 2020-2021)



Fuente: elaboración propia con base en datos de Banxico



Por lo que respecta a los gastos que no responden, se hace referencia a la situación en la que los gastos planificados no responden a la tasa de interés, durante 2020 y 2021, a pesar del bajo nivel de la tasa de interés real de referencia como la de Cetes, se observó una tasa de crecimiento promedio anual de la inversión privada de -3.3%, correspondiendo una caída de -17.8% a 2020 y 11.2% a 2021; es decir, el comportamiento acumulado de los dos años observó un efecto ingreso negativo de la expansión monetaria.

Otro aspecto que de manera estructural limita la potencia de la política monetaria en México y que se hace más evidente en tiempos de emergencia económica, es el alto nivel del diferencial entre las tasas de interés pasiva que paga el banco a sus ahorradores y la tasa de interés activa que asigna a sus diferentes líneas de créditos, de tal suerte que la tasa de interés activa más alta que cobró en promedio el sistema bancario mexicano sobrepaso en casi 10 veces a la tasa de interés pasiva pagada a sus ahorradores en promedio en los años 2020 y 2021 (véase figura 11). El alto diferencial de las tasas de interés activa y pasiva es un signo de la ineficiencia bancaria en la intermediación de recursos financieros, que limitan el efecto ingreso de la expansión monetaria, el cual tiene su explicación en que los bancos en México tienen un elevado poder de mercado con altos márgenes financieros en un oligopolio de Cournot (Méndez, Venegas, & Linthon, 2021, pág. 1).

#### *Efectividad de la política fiscal en los tiempos del Covid-19*

La política fiscal expansiva puede instrumentarse mediante la reducción de la tasa impositiva o mediante el incremento del gasto público, la primera opción no fue elegida por la autoridad fiscal mexicana para intentar fomentar la actividad económica durante la pandemia del Covid-19, más aún, en mayo de 2019, el Presidente de la República Mexicana, el Lic. Andrés Manuel López Obrador, había firmado el decreto que eliminaba la facultad del gobierno para la condonación de impuestos a grandes contribuyentes (Sistema de Administración Tributaria, 2019), medida que ayudó a mantener la recaudación tributaria a pesar de la debacle económica vivida durante 2020, lo anterior gracias a la recuperación de deudas por 100 mil millones de pesos (Blanco, 2020) que se realizó a empresas como América Móvil, Walmart, Femsa, IBM, Minera Fresnillo, Toyota, Grupo Modelo, Grupo Lala, BBVA, entre otras.

Ante la caída de ingresos públicos que se vivió en 2020, la estrategia del gobierno fue la prudencia financiera, intentando hacer más efectivo el gasto público por medio de su readecuación y la mejora de su gestión, antes de recurrir ampliamente al endeudamiento público. A fin de lograr un gasto público más efectivo para apoyar el crecimiento económico, durante 2020 y 2021, se observó una importante recuperación de la inversión pública (véase figura 10), a través de grandes obras de infraestructura que fortalecerán la productividad y competitividad económica nacional, tales como la Refinería de Dos Bocas, el Aeropuerto Internacional General Felipe Ángeles, el Tren Maya y el Corredor Interoceánico, entre otras.

Por lo que respecta a mejorar la gestión del gasto público, se optó por la focalización e individualización de los subsidios, a fin de garantizar que los recursos económicos lleguen al auténtico beneficiario, lo cual impacta positivamente en el consumo privado y el crecimiento económico, además de constituirse en una clara estrategia en contra de la corrupción, la instrumentación de esta estrategia se dio mediante programas sociales como el de Adultos Mayores, Personas con Discapacidad, Madres Trabajadoras, Becas para el Bienestar, Jóvenes Construyendo el Futuro, Jóvenes Escribiendo el Futuro, Sembrando Vida, entre otros, a través de los que se ejerció un presupuesto de 283 mil millones de pesos (Nuñez, 2021) que representaron el 34.8% del gasto asignado a subsidios y transferencias del gobierno federal en 2020.

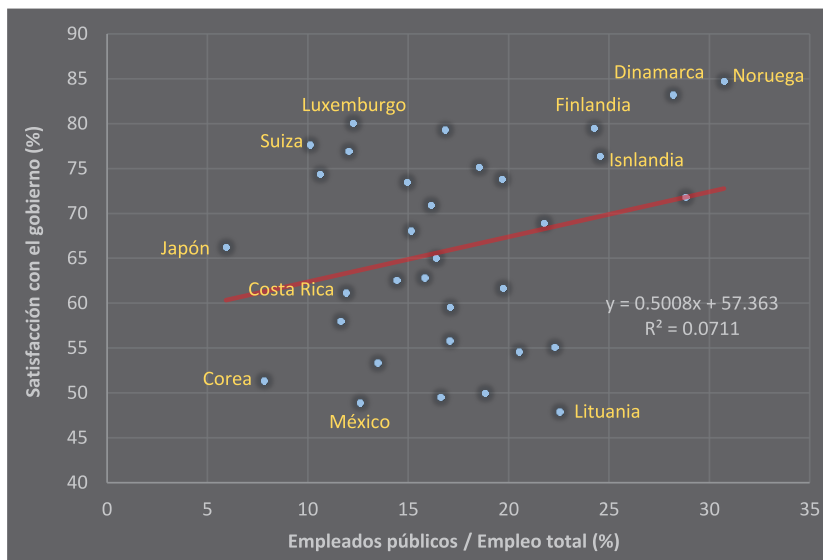
Así, dada la restricción presupuestaria y la filosofía de no recurrir al endeudamiento público, el gobierno mexicano optó por ampliar sus facultades de recaudación, priorizar el gasto en inversión pública y la focalización del gasto social, medidas que se considera mejoraron la relación del gasto público con el fortalecimiento de la actividad económica, política que se siguió durante 2020, el año de inicio de la pandemia del Covid-19 en México.

Aspectos teóricos del modelo macroeconómico IS-LM, destacan que la política fiscal tiene mayor efectividad para fomentar el crecimiento económico en circunstancias económicas en las que la expansión fiscal es validada por la política monetaria (Gordon, 1983, pág. 143), así el haber sostenido el gasto público y haber intentado la mejora de su gestión durante 2020 y haber expandido ligeramente el gasto público durante 2021, que no requirió de mayor endeudamiento público y tras haber sido validado por la expansión monetaria, se previno el incremento de la tasa de interés que significa el apoyo de la actividad económica por medio de la política de expansión del gasto público.

**Discusión**

La política monetaria encontró dificultades prácticas para influir de manera efectiva sobre la recuperación económica, aspectos que se señalan desde la teoría macroeconómica como la trampa de la liquidez y los gastos que no responden, cuando existen episodios de astringente emergencia económica y otros más estructurales como la ineficiencia del sistema bancario en la intermediación financiera.

**Figura 12** Dimensión del sector público y satisfacción con el gobierno (Promedio del período 2014-2019)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la OCDE

Respecto a la política fiscal, es importante subrayar el esfuerzo que se ha hecho en el fortalecimiento de los ingresos públicos, así como la mejora de su gestión; sin embargo, aún falta mucho esfuerzo para lograr tener un sector público del tamaño y calidad que le permita constituirse en una verdadera palanca del crecimiento y desarrollo nacionales, ya que la evidencia internacional muestra casos de éxito en cuanto al tamaño y calidad del sector público y la satisfacción de los ciudadanos con su gobierno (véase figura 12).

## Conclusión

Explorar sobre la efectividad de las políticas monetaria y fiscal para impulsar el crecimiento económico en tiempo de emergencia específico como los tiempos del Covid-19 es la inquietud principal de la presente investigación, después de un análisis estructural y coyuntural de la implementación de dichas políticas en el contexto de la realidad económica mexicana se concluye que: I. Aspectos como la trampa de la liquidez, gastos planificados que no responden, y la ineficiencia estructural del sistema bancario comercial de México, dominado por la banca internacional, provocan una falta de efectividad de la política monetaria para auxiliar en la recuperación económica; y II. Mantener consistencia en la recaudación impositiva, permitió sostener el gasto corriente, social y de capital del gobierno, sin haber recurrido a un endeudamiento público agresivo, lo que en conjunto ayudó a no ahondar el quebranto económico de la pandemia del Covid-19; aunque existen claras áreas de oportunidad en la política fiscal para poder constituirse en un verdadero impulsor del crecimiento económico.

## Bibliografía

- Blanco, U. (19 de Octubre de 2020). En 2020, grandes contribuyentes han pagado 100,000 mdp en deudas: AMLO. El Financiero. Obtenido de <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/en-2020-grandes-contribuyentes-han-pagado-100-000-mdp-en-deudas-amlo/>
- Buchieri, F., Peticari, N., Mancha, T., & Pereyra, A. (2017). *Macroeconomía - Un enfoque latinoamericano*. Colombia: Ecoe Ediciones.
- Buchieri, F., Peticari, N., Mancha, T., & Pereyra, A. (2017). *Macroeconomía un enfoque latinoamericano*. Colombia: ECOE Ediciones.
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. (1993). Ley del Banco de México. Obtenido de <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/74.pdf>
- Carranco, Z., & Venegas, F. (2009). Políticasfiscal y monetaria óptimas en una economía pequeña y abierta. *Problemas del Desarrollo*, 40(156), 29-46. Obtenido de [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0301-70362009000100003](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362009000100003)
- Carstens, A., & Reynoso, A. (1997). Alcances de la política monetaria: Marco teórico y regularidades empíricas en la experiencia mexicana. *Documentos de Investigación del Banco de México*, 1-46. Obtenido de <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/documentos-de-investigacion-del-banco-de-mexico/%7B443EF462-E7FD-905A-4AE1-97169E035E8C%7D.pdf>
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2009). *Macroeconomía*. México: Mc Graw Hill.
- Gordon, R. (1983). *Macroeconomía*. México: Grupo Editorial Iberoamérica.

- Méndez, L., Venegas, F., & Linthon, D. (2021). Competencia en el mercado de crédito entre los bancos dominantes en México. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 1-25.  
doi:<https://doi.org/10.219197remef.v16i0.699>
- Moreno, D. (09 de 2019). Las universidades públicas dentro de la estafa maestra. *Observatorio de la Corrupción y la Impunidad del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM*. México. Obtenido de <http://ru.juridicas.unam.mx/xmlui/handle/123456789/57022>
- Núñez, L. (10 de Febrero de 2021). *Mexicanos Contra la Corrupción y la Impunida*. Obtenido de <https://contralacorrupcion.mx/amlo-y-el-gasto-final-de-2020-primero-yo-despues-los-pobres/>
- Rodríguez, A. (2012). Efectos de las políticas fiscal y monetaria en un modelo donde se determinan simultáneamente el cilo y el crecimiento económico. (U. A. Azcapotzalco, Ed.) *Análisis Económico*, XXVII(66), 99-120. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/413/41326845007.pdf>
- Sistema de Administración Tributaria. (2019). Firma Presidente de México decreto que elimina condonaciones de impuestos a grandes contribuyentes. CDMX. Obtenido de <https://www.gob.mx/sat/prensa/firma-presidente-de-mexico-decreto-que-elimina-condonaciones-de-impuestos-a-grandes-contribuyentes-025-2019>