

Crecimiento guiado por exportaciones y metas de inflación: las restricciones externa e interna al crecimiento en México¹

Roberto Valencia Arriaga²

Resumen

En el presente trabajo se tiene por objetivo mostrar que la estrategia de crecimiento guiada por exportaciones y el régimen metas de inflación son incompatibles en México, pues mientras el primero requiere de un tipo de cambio competitivo, en el segundo caso ha sido necesario mantenerlo sobrevaluado. Esto, junto con la gran dependencia del sector exportador de insumos importados se ha convertido en la restricción externa al crecimiento para el país. Por otro lado, el régimen de metas de inflación también ha necesitado de un salario real estancado, lo cual ha frenado el crecimiento del mercado local, convirtiéndose el referido régimen en la restricción interna al crecimiento. Se estima un modelo tipo ARDL con el que se encuentra que el principal motor de crecimiento es la dinámica económica de nuestro principal socio comercial, así también los resultados permiten concluir que el crecimiento nacional está limitado por la meta de inflación del banco central.

Introducción

Las últimas dos décadas del siglo XX fueron para México momentos de ajustes obligados en muchas materias, consecuencia de no haber alcanzado el éxito deseado con el modelo de sustitución de importaciones, así como las expectativas falladas en los beneficios esperados tras descubrir nuevas fuentes de explotación petrolera.

En el último tema se tuvo que enfrentar una caída brutal en el precio del petróleo y otras materias primas durante los años ochenta, de modo que los ingresos por exportaciones mexicanas no fueron suficientes para hacer frente a los compromisos financieros contraídos principalmente durante la década de los setentas (Moreno, 2011).

Bajo este contexto fue necesario hacer varios ajustes radicales en la política económica del país. Los cambios se erigieron en dos principales pilares: el primero de ellos fue la apertura

¹ Una primera versión de este trabajo fue publicado en Issues in Business Management and Economics Vol.6 (1)

² Profesor de Tiempo Completo de la Facultad de Economía, UNAM

comercial soportada en la estrategia de crecimiento guiado por exportaciones (*export led-growth*), con la cual se esperaba potenciar a la economía tanto en su mercado externo gracias a una mayor dinamización del sector exportador, como en el mercado interno debido a la convergencia salarial que arrojaría la competencia promovida por la apertura económica (Salinas, 2000). El segundo pilar se fundaba en el mecanismo conocido como metas de inflación (*inflation-targeting*), con lo cual se pretendía abatir el serio problema inflacionario que se venía viviendo desde varios años atrás. El control de precios, se decía, ayudaría a mejorar el poder adquisitivo de los trabajadores fortaleciendo el mercado interno por un lado, mientras que por otra parte, se sentarían las bases para ofrecer estabilidad macroeconómica que a la larga podría desembocar en condiciones favorables para atraer inversiones extranjeras.

Con este marco, el objetivo del presente trabajo es mostrar evidencia que sugiere la existencia de una incompatibilidad en los dos pilares explicados previamente. Para lograr nuestro objetivo el artículo ha sido dividido de la siguiente manera: después de la presente se encontrará una sección donde se hace una breve exposición teórica y empírica del tema. En la segunda desarrollamos un sencillo modelo macroeconómico de cuatro ecuaciones, con lo cual buscamos facilitar la comprensión del documento. En la tercera sección se hace una discusión de los hechos estilizados. En la cuarta se estima un modelo tipo ARDL y se presentan los resultados del mismo. Por último, cerramos con una breve sección de conclusiones.

1. Teoría y discusión de la literatura

Después de la llamada crisis de la deuda, México dio un giro radical a su política económica, teniendo como objetivos principales por un lado retomar la senda del crecimiento y por otro el control de la inflación. Para lograr lo primero se basó en la hipótesis de crecimiento guiado por exportaciones, la cual se sustenta en la alta correlación positiva que existe entre la dinámica de las exportaciones y el crecimiento económico (Rodríguez y Venegas, 2010). Los pioneros en adoptar un modelo con estas características fueron Alemania y Japón, lo cual fue posible después de la Segunda Guerra Mundial y hasta 1970, gracias a la expansión de Estados Unidos y su papel en la reconstrucción de Europa. En la década de los ochentas y

noventas del pasado siglo, el modelo fue retomado por los llamados tigres asiáticos. En esta etapa la necesidad de nuevas tecnologías fue clave (Palley, 2012).

El éxito de los anteriores países deslumbró a México, quien no tardaría en observar en esta estrategia la solución a la creación de nuevos empleos y la generación de divisas (Salinas, 2000), por lo que da sus primeros pasos a mediados de los años ochenta, materializándose con la entrada en vigor del TLCAN en 1994, sin embargo los resultados no iban a ser los mismos que en los anteriores casos.

Las experiencias de Alemania y de todos los países asiáticos fueron muy favorables, lo cual llamó la atención de muchos teóricos, quienes encontraron como comunes denominadores un Estado fuerte que guiara el plan de industrialización, con restricciones a la inversión extranjera directa, y a la importación de algunos bienes claves para cada país. Aunado a esto la subvaluación del tipo de cambio fue un elemento importante (Blecker, 2000 y Palley, 2012). A diferencia de esto, México comenzó un proceso de menor intervención por parte del Estado, por lo que se convirtió en una plataforma de exportación para las grandes transnacionales, dando las facilidades necesarias para que llegaran inversiones extranjeras y que utilizaran la favorable posición geográfica del país para impulsar las exportaciones a los Estados Unidos (Palley, 2012). Aunado a esto, y como consecuencia de una contracción importante en los salarios reales, mismos que después de la crisis de 1994 no lograron recuperarse (Polaski, 2003), se gestó una política de libre mercado orientada hacia el exterior y abandonando la evolución del mercado interno.

Por otro lado, en 1999 se adoptó el esquema de metas de inflación, aunque es hasta 2002 donde se anuncia formalmente la meta de inflación del Banco de México. Las bases de estas ideas se sientan en 1) hacer un anuncio explícito de una meta de inflación, que para México es del 3% con un margen de más menos uno por ciento y 2) un mecanismo de alta transparencia donde el banco central informa constantemente sobre sus actos a los agentes económicos. Todo esto busca que los agentes puedan construirse expectativas ancladas que eviten choques inflacionarios por la falta de confianza en la institución central (Aguilar-Arguez, et. al. 2014)

En el esquema de metas de inflación se sostiene que un banco central puede inferir en el comportamiento de la inflación cuando ésta es producto de choques de demanda. Para esto

se da por entendido que existe un producto potencial, el cual es aquel que resulte compatible con la meta de inflación del banco central, lo cual significa que cuando el producto efectivo se acerque o rebase al producto potencial, se generan presiones inflacionarias (Arestis, 2009). Ante un escenario de este tipo, un aumento en la tasa de interés sería suficiente para desalentar a la demanda, lo cual contendría los incrementos en precios dados por un aumento en el nivel de empleo (Carlin y Soskice, 2006).

Aunque el modelo canónico predica lo antes señalado, en economías como la mexicana, la tasa de interés es un instrumento de control indirecto sobre la inflación, pues en realidad un incremento de ésta, ayuda para influir en el tipo de cambio y mantenerlo apreciado, conteniendo de esta manera el traspaso a los precios proveniente de la importación de insumos. Por lo que el tipo de cambio se vuelve un objetivo intermedio crucial, para que el modelo funcione. Evidencia de esto muestran Mantey (2011), Aizenman and Hutchison (2008), Ibarra (2008) y Cruz, Sánchez, y Amann (2011).

Adicionalmente, en México el control de precios obligó a mantener una postura fiscal sólida (Banxico, 2002) que no fue otra cosa más que desaparecer la participación de la política fiscal como mecanismo de promoción de la actividad económica (Mantey, 2011; Galindo y Ros, 2008).

Expuesto lo anterior, en las siguientes secciones nos centraremos en los resultados conseguidos tanto en materia de crecimiento, como en el tema del control de la inflación en México.

2. Construcción de un modelo teórico

A continuación construiremos un sencillo modelo macroeconómico de cuatro ecuaciones, mismas que son elaboradas a partir de las ideas de Kalecki. Durante la exposición haremos algunos supuestos de los comportamientos de cada variable dependiente respecto de las variables exógenas. Todos los supuestos mencionados son sustentados tanto teórica, como empíricamente a partir de otros trabajos.

Nuestro modelo propuesto es el siguiente:

$$J = J(\theta, Y_{t-1}, Y^*), \quad J_{\theta}, J_{Y^*} > 0; J_{Y_{t-1}} < 0 \quad (1)$$

$$C = C(w), \quad C_w > 0 \quad (2)$$

$$I = I(Y_{t-1}), \quad I_{Y_{t-1}} > 0 \quad (3)$$

$$Y = C + I + G + J, \quad J = X - M \quad (4)$$

Donde:

J=Saldo neto de la balanza comercial; θ = Tipo de cambio real; Y^* = PIB de Estados Unidos; Y_{t-1} = PIB de México rezagado; C= Consumo interno; w= Salarios reales; I= Inversión; G= Gasto público; X=exportaciones; M=importaciones.

En (1) se define el saldo neto de la balanza comercial en función del tipo de cambio real (θ), del PIB de Estados Unidos (Y^*) y del PIB mexicano rezagado (Y_{t-1}). La derivada parcial de J respecto al tipo de cambio real viene dado por la expresión $J_{\theta} > 0$, lo cual implica que hay una respuesta con signo positivo de la balanza comercial ante movimientos del tipo de cambio real, es decir ante una depreciación (aumento de θ) las exportaciones aumentarán, y las importaciones disminuirán, por lo que el saldo será favorable para la balanza comercial. Por el contrario, una apreciación del peso frente al dólar norteamericano reduciría el monto de exportaciones y alentaría a las importaciones. Esto de acuerdo a la condición Marshall-Lerner, que suponemos se cumple para México en el largo plazo, tal como encuentran Galindo y Guerrero (1997) o más recientemente Arriaga y Landa (2016). No obstante, también supondremos que el efecto de una depreciación en el crecimiento económico de México es limitado, de suerte que:

$$Y_{\theta} \approx 0 \quad (1.1)$$

Es decir la derivada parcial del producto respecto a la balanza comercial es positiva, pero muy cercana a cero, dado que ante una depreciación del tipo de cambio real, habrá una mejora en la balanza comercial, pero esta mejora será mermada por la dependencia del crecimiento exportador de las importaciones como lo plantean Vázquez y Avendaño (2012). Es decir que un aumento en las exportaciones viene acompañado por un incremento en las importaciones, pues los bienes de exportación mexicanos se producen con un alto contenido de insumos importados, lo cual provoca que parte de la riqueza sea derramada hacia el exterior.

Continuando con el análisis, de (1) se desprende que la balanza comercial será sensible a la elasticidad ingreso tanto de las exportaciones (dada por $J_{Y^*} > 0$), como de las importaciones ($J_{Y_{t-n}} < 0$), es decir, ante un mayor crecimiento de la economía estadounidense, el saldo en balanza comercial será favorable, debido a una mayor demanda de nuestras exportaciones (Galindo y Guerrero, 1997; Arriaga y Landa, (2016). En este orden, podemos expresar lo siguiente:

$$1 < Y_{Y^*} > 0 \quad (1.2)$$

Es decir el crecimiento económico de nuestro país es sensible al crecimiento económico de aquel país, gracias al aumento en las exportaciones, tal como reportan Caballero y López (2013), sin embargo también encontraremos que hay un límite en este sentido, pues si bien nuestra estrategia de crecimiento descansa en el motor de las exportaciones, nos vamos a encontrar que con el aumento en el crecimiento de la economía nacional, también nuestras importaciones crecerán, lo cual harán que enfrentemos el concepto de restricción externa al crecimiento de Thirlwall (1979).

Probablemente el lector se cuestione porqué en este caso un aumento en la demanda de exportaciones motivado por una mejora en el crecimiento del extranjero no deja los mismos resultados de un aumento en las exportaciones ocasionado por la depreciación del tipo de cambio, sin embargo la diferencia estriba en que con un tipo de cambio depreciado, el costo de los insumos importados aumenta, por lo que el efecto de un estímulo a la demanda vía precios tiene un efecto contraccionista en el corto plazo como lo señalan en su artículo seminal Krugman y Taylor (1978), ya que como se explicó anteriormente, una depreciación del peso provoca presiones inflacionarias, algo que si vinculamos con la ecuación (2), será fácil intuir que vendría una caída en el salario real lo que terminaría contrayendo el consumo y por ende frenaría el crecimiento económico, de modo que el posible efecto expansionista que haya causado un mayor volumen de exportaciones terminará disipándose por la contracción en el mercado interno. De hecho, esta situación, dejaría un efecto redistributivo del ingreso, pues aquellos agentes involucrados en el sector exportador mejorarían su posición dentro de su participación en el producto, mientras que los agentes que hacen el mercado interno, perderían participación en el producto.

Por otra parte, cuando la expansión se da vía un mejor desempeño del producto extranjero, esto conlleva mayores exportaciones que también vienen con más importaciones, pero en esta ocasión sin cambios en los precios relativos, por lo que no hay efectos de segundo orden. Con esta situación el aumento de Y^* , nos lleva a un incremento de X y M , pero con $X > M$, por lo que J mejora, al tiempo que el salario real se mantiene constante al igual que el consumo, dejando un efecto positivo en el producto nacional.

Dicho de otro modo, el efecto de la elasticidad ingreso de nuestras exportaciones es mayor que el efecto de la elasticidad precio, es decir:

$$Y = Y(\theta, Y^*), \text{ donde } Y_\theta < Y_{Y^*} \quad (1.3)$$

Continuando, en (2) se define que el consumo interno depende de forma directa del salario real, por lo que implícitamente estamos incluyendo el efecto de la tasa de inflación. En este sentido podemos expresar que:

$$Y_w > 1 \quad (2.1)$$

Es decir, ante un cambio de uno por ciento en el salario real, el consumo aumentará de modo tal que se verá reflejado en un aumento del producto mayor a uno, lo cual es compatible con la idea de Kalecki, al suponer que normalmente los trabajadores no ahorran, por lo que un aumento en los salarios siempre tiene un efecto multiplicador en el producto, evidencia de esto presentan López y Caballero (2013)

En (3) se define a la inversión en función del desempeño del PIB mexicano de periodos atrás. Esto es así ya que de acuerdo a Kalecki (1954) los empresarios toman sus decisiones de inversión en función de los resultados del pasado, por lo que si en el periodo previo hubo una expansión importante de la demanda, ellos decidirán invertir más en el periodo actual. Esta idea también es compatible con el principio del acelerador, pues un aumento del producto provoca incrementos en la inversión.

A partir de lo anterior, supondremos que:

$$Y_{Y-1} > 1 \quad (3.1)$$

Por último en (4) se expresa la identidad del PIB, en la cual haremos un supuesto adicional, dado que ha desaparecido la participación de la política fiscal, supondremos que G es constante, por lo que (4) se puede re-expresar de la siguiente manera:

$$Y=C+I+J \quad (4.1)$$

De esta forma tenemos que el crecimiento económico dependerá de:

$$Y = Y(\theta, w, Y^*, Y_{t-1}), \text{ con } Y_\theta \approx 0 < Y_{Y^*} < 1; Y_w, Y_{Y-1} > 1 \quad (5)$$

Es decir el efecto del tipo de cambio real sobre el producto es casi nulo; por su parte el crecimiento del producto del extranjero influye positivamente en la economía nacional, pero está limitado por la restricción externa de Thirlwall; por otro lado, la evolución de los salarios reales, y del crecimiento del producto nacional de periodos previos tiene una mayor fuerza en el impulso del crecimiento nacional. Es importante ahondar en la ineficiencia de intentar crecer a través de una depreciación del tipo de cambio, pues como ya se explicó antes, abaratar nuestras exportaciones causa que un aumento en la demanda de ellas venga acompañada de un aumento en las importaciones. Pero debe notarse que este fenómeno es consecuencia de la débil estructura del aparato industrial mexicano ya que la falta de proveedores nacionales para las empresas exportadoras hace que éstas busquen insumos en el exterior, aunado a ello, existe políticas fiscales que incentivan el consumo de bienes importados como el programa IMMEX³. Por otra parte la dependencia de insumos importados para producir bienes de exportación hace que la tasa de inflación sea muy sensible a las depreciaciones del tipo de cambio, por lo que intentar estimular la demanda por este camino no es lo más eficiente.

Dicho de otro modo, la estrategia de crecimiento guiado por exportaciones es incompatible con el crecimiento interno, pues frena el consumo nacional. En este sentido la herramienta más eficiente es que el sector exportador crezca como consecuencia de una expansión del

³ En este programa se pide a las empresas exportadoras de manufactureras que al adquirir insumos importados se procesen en México y se retornen como bienes finales al extranjero, generando en ese momento un derecho para reclamar en devolución el IVA que haya causado la importación. Esto coloca en desventaja a los proveedores de insumos nacionales, pues ellos están obligados a trasladar el IVA a sus consumidores encareciendo los productos nacionales comparado contra los extranjeros (véase <http://www.2006-2012.economia.gob.mx/comunidad-negocios/industria-y-comercio/instrumentos-de-comercio-exterior/immex> (consultado el 23 de noviembre de 2017).

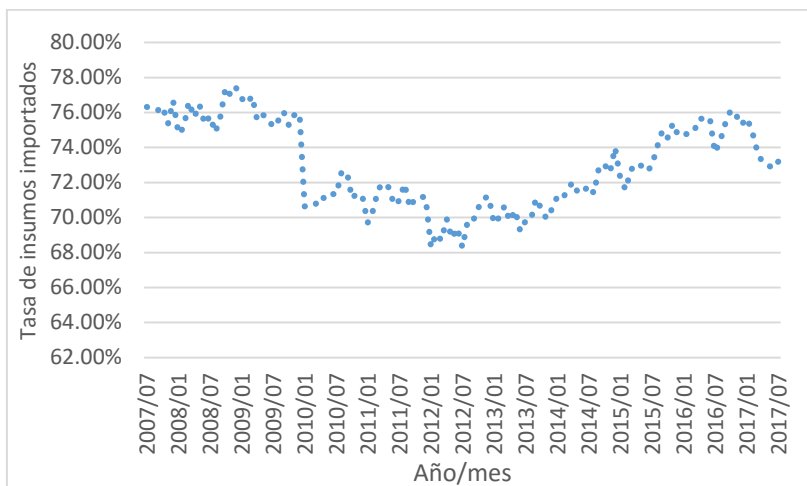
producto extranjero, sin embargo, es evidente que se trata de una variable ajena a la política nacional, por lo que esta situación hace del crecimiento nacional endógeno al extranjero.

Otro derrotero lo podemos encontrar con un aumento en el salario real, ya que si se genera alguna política que busque incrementar los salarios, se encontraría que aumentaría el consumo nacional (ecuación 2) causando un crecimiento en el producto (ecuación 4) y en periodos siguientes esta fortaleza del mercado interno llevaría a mayores inversiones (ecuaciones 3), causando que nuevamente crezca el producto nacional (ecuación 4). Este fenómeno puede seguir así hasta que se encuentre la restricción externa al crecimiento, es decir cuando el aumento en la riqueza nacional, haga que se incremente el consumo de bienes importados, sin embargo esta fuga se daría siempre que en México no se produzcan determinado tipo de bienes, lo cual ocasione su necesidad de importación, por lo que no solo es necesario una política para incrementar el salario, sino debe venir acompañada de una política industrial que libere al país de la dependencia del exterior.

3. Hechos estilizados de la restricción externa e interna al crecimiento

De la ecuación (1) se desprendió que la economía mexicana parece sufrir de una restricción externa al crecimiento en el sentido de Thirlwall (1979), la cual se recrudece cuando se presenta el problema que Galindo y Ros (2006) llaman “dominación externa”, y que se refiere a la dependencia de los precios internos del tipo de cambio. En ambos casos, el problema existe cuando una economía tiene una alta propensión al consumo de bienes importados. Una forma de medirlo es a través del componente importado que tienen nuestros bienes de exportación:

Gráfica 1. Tasa de insumos importados en bienes de exportación



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

En la gráfica se ve que en julio de 2007 el ratio de insumos importados respecto al total era de más del 76%. El indicador vivió su mejor momento durante 2012, cuando quedó por debajo del 70%, no obstante para julio de 2017 la cifra alcanza más del 73%, lo cual significa que de cada dólar que se derrama en la producción de bienes de exportación, 73 centavos son pagados a proveedores extranjeros, esto sin duda justifica que la apertura comercial no haya entregado los frutos esperados en términos de crecimiento económico.

En suma, la restricción externa al crecimiento viene incluida dentro de nuestra propia estrategia de crecimiento, pues paradójicamente para crecer necesitamos importar, lo cual hace que el crecimiento dado por el comercio internacional sea lento y alejado de los efectos esperados.

3.1 La restricción interna al crecimiento

Como se ha mencionado anteriormente, en 2001 México adoptó como estrategia de desinflación aquella conocida como metas de inflación, la cual se apoyó en dos columnas importantes, por un lado la tendencia a la apreciación del tipo de cambio (Véase Mantey, 2011; Aizenman and Hutchison, 2008; Ibarra (2008) y Cruz, Sánchez, y Amann, (2011) y por otro lado en la contención del salario real, dada la creencia de que los aumentos salariales son inflacionarios (véase Esquivel y Razo, 2003, CONASAMI, 2017, Perrotini, 2017). Estas dos herramientas han tenido impactos muy fuertes en el estancamiento del producto, pues por un lado, la apreciación del tipo de cambio tiene naturaleza opuesta a aquella que busca

crecer gracias a las exportaciones, mientras por otra parte, la pérdida de poder adquisitivo de los asalariados ha sido muy nociva para el crecimiento del mercado interno como más adelante se verá.

Antes de entrar al tema del salario queremos dar una explicación sobre el efecto traspaso del tipo de cambio a los precios en México, pues aun cuando pareciera evidente que existe un alto grado de conexión entre los precios nacionales y el tipo de cambio, existen posturas como las de Ramos Francia y Torres (2005), Nogueira (2007), Capistrán, et al. (2012) y Cortés (2013), que argumentan que el efecto traspaso en México fue desapareciendo paulatinamente luego de adoptar el régimen de metas de inflación.

Esta idea tomó más fuerza luego que después de 2014 el tipo de cambio iniciara un proceso de depreciación muy marcado, al tiempo que la tasa de inflación no respondiera a ello. En una plática con el diario “El Reforma”, el Gobernador del Banco de México, aseveró que la razón del nulo efecto del tipo de cambio sobre el nivel de precios era que “la alta correlación histórica entre la inflación y la depreciación del tipo de cambio se había roto hace más de una década gracias a la autonomía del Banco de México”⁴. En el mismo evento el Gobernador continúa explicando que dado que en México se vivía una inflación que era la más baja en cuatro décadas, las expectativas de inflación en el futuro se mantenían bajas y bien ancladas, lo cual acompañado de tasas de interés, también las más bajas de la historia, y un crecimiento de los salarios reales acorde a la productividad habían provocado que los costos de las empresas no se incrementaran por la depreciación (El Reforma, 2015).

Así bien, el régimen de metas de inflación parecía haber sido exitoso en el control de la inflación, dejando de paso una anulación del efecto traspaso. Sin embargo, queremos ofrecer otra explicación a este fenómeno:

En un mercado interno contraído por el bajo poder de compra de los consumidores, los empresarios son conscientes de que un alza en precios puede terminar afectando las ganancias totales luego de una mayor contracción en la demanda. Por lo anterior, ellos tratan de contener el alza en precios lo más posible. El poder de mercado de cada uno determinará qué

⁴<http://www.reforma.com/aplicacioneslibre/preacceso/articulo/default.aspx?id=69308&urlredirect=http://www.reforma.com/aplicaciones/editoriales/editorial.aspx?id=69308> (Consultado el 20 de noviembre de 2017)

tanto es posible soportar esta posición, por lo que la razón del porqué no suben de inmediato los precios puede ser alguna de las siguientes:

1. Las empresas grandes cuentan con inventarios suficientes por lo que no se ven obligados a elevar los precios en el corto plazo, ya que las ventas hechas en periodos corrientes saldrán a costos del pasado, lo cual no afecta su tasa de ganancia, aun sin incrementar sus precios y aun sufriendo un aumento en sus costos variables⁵.
2. Las empresas de menor tamaño, si no cuentan con inventarios, están dispuestas a sacrificar temporalmente su tasa de ganancia a cambio de no perder cuota de mercado como consecuencia de un incremento en sus precios, pues dado que las empresas grandes no reflejan este aumento, las de menor tamaño si deciden hacerlo pueden ser desplazadas del mercado.

En cualquiera de los dos escenarios, los precios terminarán subiendo como consecuencia de la depreciación del tipo de cambio, pero observaremos un fenómeno donde la respuesta de los precios se rezagará en el tiempo.

Por otra parte, los efectos en el corto plazo van a ser muy diferentes en función del tipo de industria y estructura de mercado que se quiera analizar. Por ejemplo, en bienes de primera necesidad como los alimentos, los empresarios tiene un poder de mercado más grande que los consumidores ya que son bienes con una oferta poco elástica (Kalecki, 1954), lo cual da a los oferentes facultad para poder llevar el traslado a precios de prácticamente el 100% del incremento en los costos venidos por la depreciación. Si a un mercado de este tipo agregamos que existe un número reducido de oferentes, entonces el poder de mercado de éstos crece y por lo tanto su capacidad para trasladar los costos aumenta.

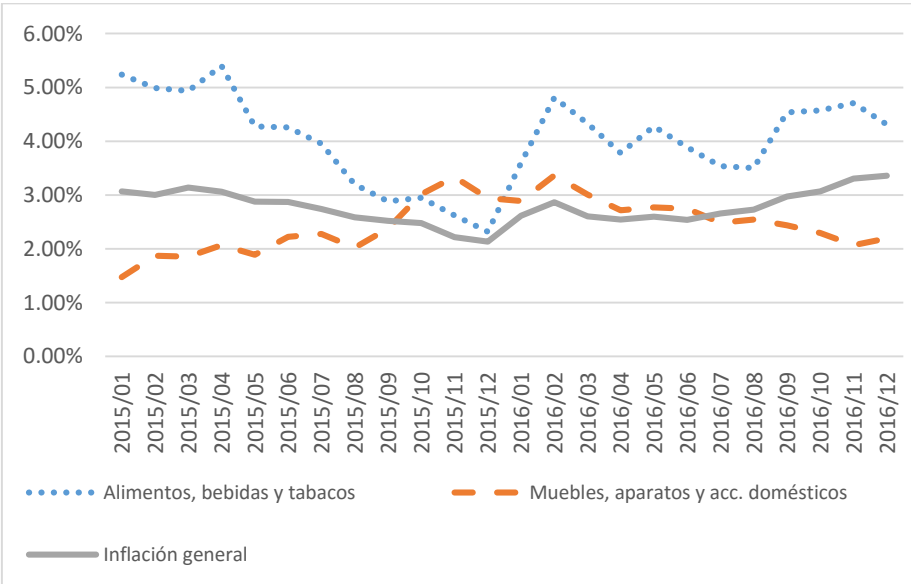
Por otra parte si analizamos un mercado de bienes como los muebles de hogar, los cuales no son de primera necesidad, un incremento en los precios de estos sí puede hacer la diferencia en la decisión de consumo de las familias, pues éste suele ser un mercado dominado por más oferentes, además de que se trata de una industria de baja demanda relativa, entendiéndose como que los alimentos son bienes que todos tienen que consumir, por lo que todos destinan parte de su ingreso a este tipo de productos, no obstante los muebles de hogar no son bienes

⁵ Este método contable para registrar los costos y el control de inventarios se conoce como Primeras entradas, primeras salidas (PEPS)

que todos consuman, por lo que no forzosamente todos destinan parte de su ingreso al consumo de ellos. Todo contribuye a que en industrias como éstas, el poder de mercado de los consumidores sea más alto, lo cual inhibe el incremento en precios provocando un rezago en el mismo.

En la siguiente gráfica podemos encontrar evidencia de lo aquí descrito, es decir aunque el tipo de cambio se depreció entre 2014 y 2016, la tasa de inflación anualizada se mantuvo en su meta, incluso en diciembre de 2015 se alcanzó la tasa de inflación más baja de toda la historia. Sin embargo observemos como la inflación en la industria de alimentos se mantiene muy por encima de la inflación general, salvo en el citado mes de diciembre que tuvo una caída drástica, lo cual es explicado por la estacionalidad, pues es un mes donde el ingreso suele crecer y ese aumento normalmente se destina a bienes que no son de primera necesidad, como el caso de los muebles. Nótese que en casi todos los puntos la tasa de inflación de los alimentos se encuentra por encima de la inflación general y la de los muebles, incluso muy por encima de la meta de inflación, es decir, el efecto de la depreciación sí se observó de inmediato, pero no en todas las industrias por igual. Por lo tanto, en las industrias donde el productor tiene más poder de mercado que el consumidor, encontramos mayor facilidad de trasladar el efecto de la depreciación a los precios.

Gráfica 2. Tasa de inflación de industrias con diferentes poderes de mercado



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Por otra parte, si analizamos el comportamiento en la industria de muebles, los precios se mantuvieron incluso por debajo del índice general, lo cual puede ser explicado por los puntos con los que empezamos esta discusión, es decir la existencia de inventario o la disposición a sacrificar tasa de ganancia temporalmente, pero debe aclararse que esta industria se comporta de esta manera debido a que en este caso los consumidores tienen un mayor poder de mercado que los productores, por lo que un incremento en el precio sí podría redundar en el no consumo de ellos. Así bien, el problema de la inflación es un conflicto también de orden distributivo (Argitis y Pitelis, 2001).

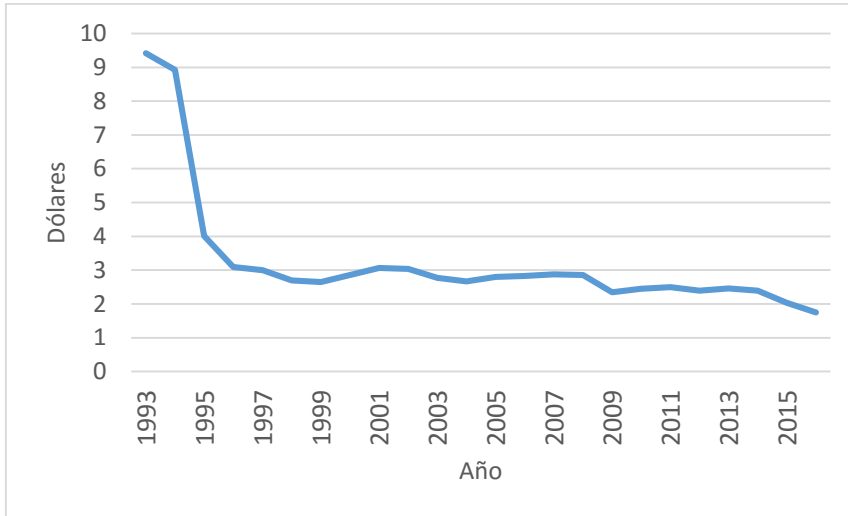
En suma, lo que estamos argumentando es que el control de precios se logra a través de mantener un tipo de cambio apreciado, pero también va depender de la estructura distributiva de cada economía. Influir en la segunda variable es muy complicado en el corto plazo, pues en casi su totalidad depende del contexto histórico que ha dado vida a las estructuras productivas de cada nación. No obstante, influir en el tipo de cambio sí es un objetivo posible, por lo que al final de la historia será una variable clave para anclar los precios.

3.1.1 El papel de los salarios

El Banco de México al iniciar su aventura para desinflar a la economía señaló que los aumentos salariales tenían que ser acorde a los objetivos de inflación (Banxico, 2003), hecho que el propio Gobernador del Banco de México ratificaba en la entrevista citada secciones atrás, pues explicaba que el salario real no podía crecer por encima de la productividad pues esto ocasionaría presiones inflacionarias.

El abuso de este argumento llevó a que el salario real en México tuviera una gran contracción después de la crisis de 1994, tal como se puede ver en la gráfica siguiente:

Gráfica 3. Salario real por hora en la industria manufacturera en México



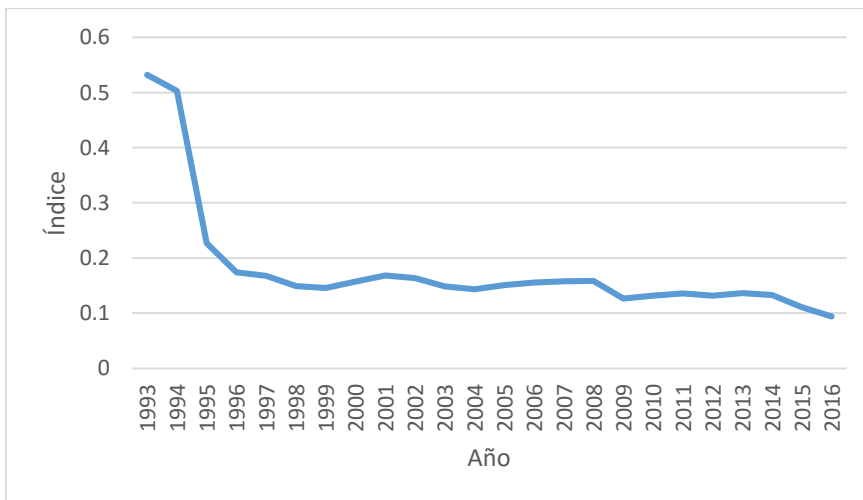
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Observando la gráfica podemos notar que después de la gran crisis de 1994, hubo una contracción muy fuerte del salario real, como causa de la gran depreciación del tipo de cambio, esta contracción fue de tal magnitud que hasta la fecha no ha sido posible recuperar (Polaski, 2003).

Este gran golpe al poder adquisitivo de los trabajadores deja dos conclusiones importantes:

La primera es que los salarios mexicanos y norteamericanos no convergieron como lo decía la teoría, al contrario divergieron, como se puede ver a continuación:

Gráfica 4. Índice de convergencia salarial México-Estados Unidos



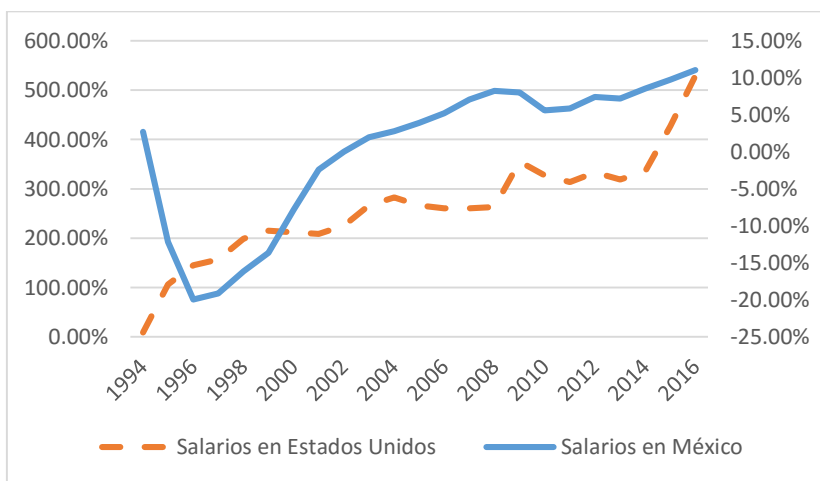
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

La figura muestra la relación de dólares pagados por hora de trabajo en la industria manufacturera entre Estados Unidos y México, en términos reales, y corre de cero a uno, por lo que su lectura es que a un valor de uno corresponde una remuneración igual, y a un valor de cero, la remuneración es más desigual, es decir mientras más cercano el indicador esté de uno se tendrá una mayor convergencia salarial y mientras más cercano a cero, la divergencia será mayor.

Lo anterior permite ver que antes de la entrada en vigor del TLCAN, el grado de convergencia era mucho mayor que después de la puesta en marcha del tratado, pues en 1993 por cada dólar que se pagaba en Estados Unidos, en México se pagaban 0.53 dólares, mientras en 2016 la razón cae súbitamente a 0.09 dólares. La razón no forzosamente es causa del propio TLCAN, pues como ya se vio, luego de la gran crisis el salario mexicano no se volvió a recuperar. A esto debemos sumar que un intento por incrementar el salario real, de acuerdo a las creencias ya mostradas del Banco de México, hubiera desembocado en un aumento en la inflación, por lo que el control del salario real fue sin duda en este periodo una herramienta para lograr la estabilidad de precios en la economía

El segundo punto a rescatar se puede observar en la siguiente gráfica donde se muestra la evolución del salario real en pesos mexicanos de ambas naciones, pero como tasa de variación respecto a 1993.

Gráfica 5. Tasa de variación del salario real en pesos, respecto a 1993



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

La evolución es del salario por hora. Del lado izquierdo se contabiliza el salario pagado en Estados Unidos, mientras del lado derecho el pagado en México. Es notable la gran diferencia, pues en Estados Unidos en 2016 se pagaban 529.31% más que en 1993, mientras en México el aumento ha sido de apenas 11.03%, lo cual da muestra de la gran diferencia en cuanto a las políticas salariales de ambas naciones y un evidente estancamiento del salario real en México

4. La evidencia a través de un modelo ARDL

En la presente sección se pretende mostrar evidencia de lo discutido hasta ahora utilizando un modelo tipo ARDL, y que parte de la especificación en (5).

4.1 Metodología y estimación del modelo

El modelo Autoregresivo con Rezagos Distributivos (ARDL) que estimaremos, está basado en la metodología propuesta por Pesaran, Shin y Smith (2001). La ventaja de desarrollar un modelo de este tipo es que se pueden incluir series de tipo I (0) e I (1), lo cual no permiten otras técnicas como Johansen o Engle y Granger. Es condición necesaria para obtener resultados confiable, no trabajar con series tipo I(2). Esta metodología permite también estimar prácticamente al mismo tiempo el modelo de largo plazo y el de corto plazo (Ibarra, 2011 y Laurenceson y Chai, 2003).

El modelo a estimar es el siguiente:

$$\Delta y = \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \beta_i \Delta y^*_{t-i} + \sum_{i=0}^4 c_i \theta_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \lambda_i \pi_{t-i} + \varphi_1 y_{t-1} + \varphi_2 y^* + \varphi_3 \theta_{t-1} + \varphi_4 \pi_{t-1} + \varepsilon$$

(6)

Donde:

y= PIB de México a precios constantes

y*=PIB de Estados Unidos a precios constantes

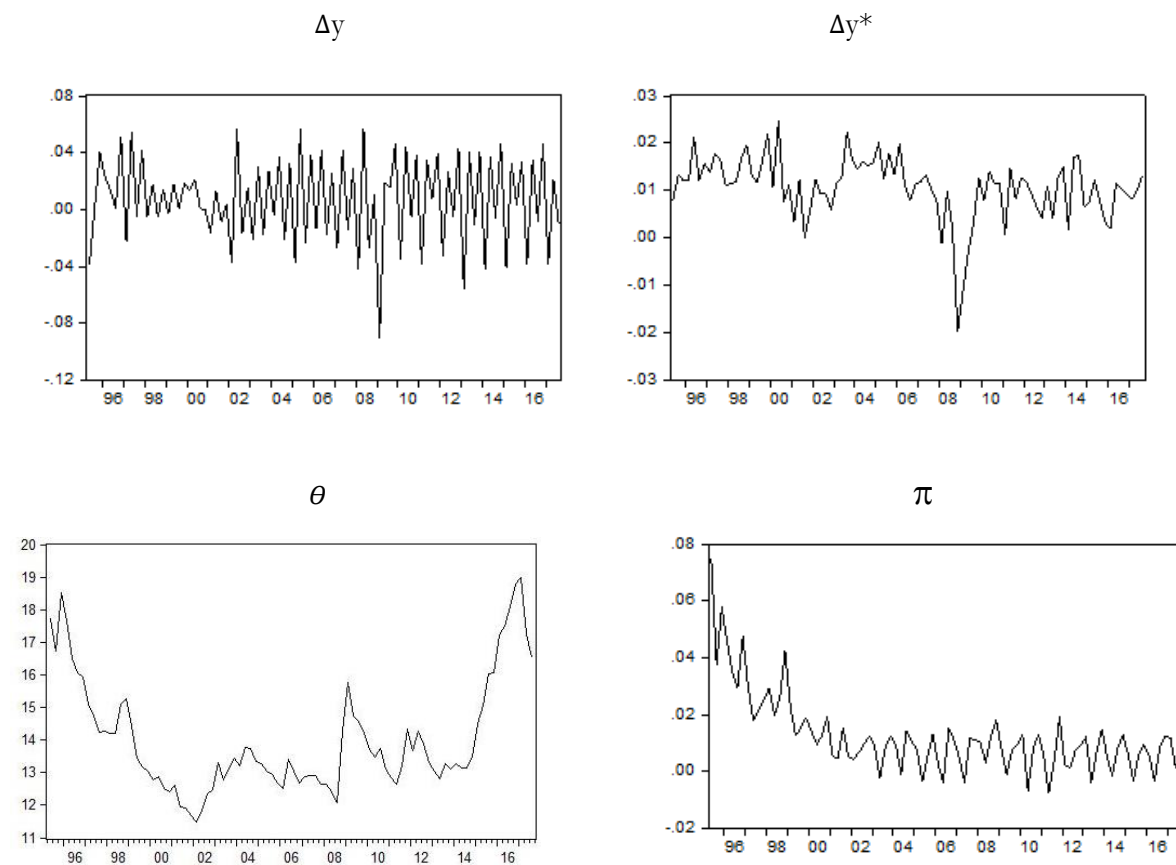
θ = tipo de cambio real, pesos por dólar

π = Tasa de inflación

El símbolo Δ denota la tasa de crecimiento de la variable en cuestión, mientras ε se refiere al término de error. El tipo de cambio está expresado en logaritmos naturales, al tiempo que el periodo de estimación va del segundo trimestre de 1995 al tercer trimestre de 2017. Como podrá inferirse, trabajamos con datos trimestrales extraídos del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) y Bureau of Economics Analysis (BEA).

Una vez hechas las pruebas de raíces unitarias, comprobamos que las series eran aptas para tratarse con la metodología propuesta. Antes de continuar mostraremos el comportamiento de las series:

Gráfica 6 Series del modelo



En el primer panel observamos el comportamiento del crecimiento trimestral del PIB contra el periodo previo (Δy), el cual tiene una media de crecimiento en el periodo de 0.67% y con un valor máximo de 5.7% alcanzado justo antes de la última gran crisis. Es interesante observar que después de este suceso el valor máximo de crecimiento ha sido del 4.6%, lo cual significa 1.1% menos que en el periodo previo a la crisis.

En el panel siguiente encontramos el crecimiento del PIB de Estados Unidos, el cual muestra una tendencia a la baja, lo cual es más claro si comparamos el periodo previo a la crisis y los trimestres después de la misma. Esta situación debilita el argumento de querer sostener un crecimiento guiado por exportaciones, pues nuestro primer socio comercial ha dejado de expandirse, lo cual complica la posibilidad de absorber nuestras exportaciones. Aunado a ello, han entrado en escena muchos más países que buscan venderle a este mismo país, lo cual complica aún más la posibilidad de tener éxito con este modelo (Palley, 2012).

Posteriormente se encontrará el comportamiento del tipo de cambio real (θ) medido en pesos por dólar. En la gráfica se reflejan dos momentos, una clara apreciación que va del periodo inicial hasta 2014, mientras que de aquí en adelante ocurrió una depreciación bastante marcada llevada por una caída en los precios internacionales del petróleo y por la incertidumbre de que ganara la presidencia de Estados Unidos, Donald Trump.

Finalmente se aprecia a la tasa de inflación, la cual es indudable que se ha contenido, después de tasas trimestrales de casi 8% a inicio del periodo a unas cercanas al 1% a finales del mismo.

Una vez expuesto esto, mostraremos los resultados de nuestro modelo:

Tabla 1. Resultados del modelo

La variable dependiente es y				
Parámetros del modelos				
Variable	Coefficiente	Error estándar	Estadístico-t	Probabilidad
$y(-1)$	-1.4928	0.0734	-20.3496	0.0000
$y^*(-1)$	1.0486	0.2126	4.9319	0.0000
$\theta(-1)$	0.0000	0.0000	2.4290	0.0174
$\pi(-1)$	0.3152	0.1399	2.2531	0.0271
D	0.0291	0.0087	3.3350	0.0013
$Ver-1$	-0.6938	0.1543	-4.4952	0.0000
Estadísticos del Modelo*				
Largo plazo		Corto plazo		
R cuadrada	0.961034	R cuadrada	0.947385	
Durbin-Watson	2.100699	Durbin-Watson	1.915149	
Jarque Bera	0.466094	Jarque Bera	0.925462	
Prueba LM (4)t	0.7979	Prueba LM (4)	0.9468	

Breusch-Pagan-Godfrey	0.7068	Breusch-Pagan-Godfrey	0.7068
Ramsey	0.2411	Ramsey	0.6403
Wald: $y=y^*=\theta=\pi=0$	106.6804		
Prueba de límites de Pesarán, Shin, Smith (2001)			
Inferior	2.45		
Superior	3.63		
Ve τ_1 : Relación de equilibrio de largo plazo			
d: variable dummy			
*Para las pruebas Jarque Bera, LM, Breusch-Pagan-Godfrey y Ramsey, se reporta la probabilidad.			
La prueba de Wald tiene esta H_0 : parámetros (y), (y^*) y (θ) son iguales a cero.			

A partir de esto calculamos los multiplicadores de largo plazo y tenemos:

Tabla 2. Multiplicadores de largo plazo

y^*	0.70244
θ	0.00002
π	0.2111

4.2 Discusión de resultados

A partir de los resultados de nuestra estimación podemos corroborar dos elementos expuestos en la sección 1 y derivados de las ecuaciones (1.1) y (1.2). En aquellas expresiones afirmábamos que tanto el producto del extranjero como el tipo de cambio real influían positivamente en el desempeño del producto nacional, lo cual se comprueba con los resultados mostrados en la tabla previa. Sin embargo es importante destacar que el crecimiento del extranjero es la variable que más impacta en la economía nacional, de suerte que de cada punto porcentual que crece la economía de Estados Unidos, México lo hace en 0.70 puntos; esto es evidencia de la gran dependencia de la economía nacional a la evolución de nuestro principal socio comercial, y también es una justificación del porqué México no ha crecido mucho en los últimos años, pues como se mostró en la gráfica 6, el desempeño de nuestros vecinos ha sido modesto en los últimos años. No está demás agregar que esto fundamenta los temores de una posible cancelación del TLCAN, pues si bien tal escenario podría ser favorable para México en un mediano o largo plazo, sin duda en el corto golpearía fuertemente nuestra tasa de crecimiento.

Por otro lado, tenemos que el valor del tipo de cambio real, si bien es positivo, es prácticamente cero, lo cual se puede leer de la siguiente forma: el tipo de cambio tendría que depreciarse en una cantidad muy alta para efectos de que esto se tradujera en beneficios positivos para la balanza comercial y crecimiento económico, sin embargo eso traería presiones inflacionarias, por lo que no es una estrategia viable. Así bien, pensar en éste instrumento para crecer no parece ser lo más recomendable, lo cual se justifica por la estructura de la economía actual, es decir, que para exportar necesitamos importar.

Por otra parte, también se puede ver que ante una apreciación del tipo de cambio tampoco hay efectos en el crecimiento. Contrario a lo que se esperaría, pues dado el encarecimiento de nuestras exportaciones se esperaría que cayera la demanda de las mismas. No obstante a partir de este resultado se desprenden dos conclusiones: a) por un lado, parece existir un alto grado de integración entre la economía mexicana y la estadounidense, de suerte que ellos dependen de la importación de bienes mexicanos, de suerte que indistintamente del precio de estos, la demanda se mantendrá constante, esto se refuerza con la negativa que han mostrado los empresarios estadounidenses a la conclusión del TLCAN; b) el siguiente corolario va en sentido de que la apreciación abarata insumos importados, y el costo de bienes finales, este hecho reduce los costos de producción y aumenta la participación de los salarios en el producto (Carlin y Soskice, 2006; Caballero y López, 2013), esto podría incentivar el consumo en el mercado interno, pero también en los mercados extranjeros. El resultado muestra que mínimo, pero el saldo es favorable para la economía nacional.

El último resultado a discutir es el valor del multiplicador de la inflación, de lo cual se deriva que hay una relación directa entre el producto y la inflación, muy en el sentido de la ecuación de oferta sorpresa de Lucas (Carlin y Soskice, 2006):

$$y = y_e + \frac{1}{\alpha} (\pi - \pi^T) - \varepsilon \quad (7)$$

Donde y_e es el producto potencial, entendido como aquel compatible con la tasa de inflación que es capaz de soportar la economía; α es un parámetro de sensibilidad entre la inflación y

el producto⁶, mientras que π^T es la meta de inflación, por último ε se refiere a un término de error, que en este contexto serían choques ajenos que golpean a la economía.

En (7) se podría cuestionar la existencia de y_e pues se trata de una variable muy difícil de estimar y que al considerar que forma parte de los determinantes del producto, tendríamos que asumir que existe un único punto de equilibrio entre el producto y la inflación donde es posible alcanzar la meta de inflación propuesta, lo cual es muy cuestionable (veáse Setterfield, 2006 y Arestis, 2009).

No obstante lo anterior, si asumimos por un momento que esto existe, y pensamos que ya está dado, pues como se dijo anteriormente es el nivel de producto compatible con la meta de inflación (π^T) la cual vale 3 por ciento, y si suponemos α vale 1, y además pensamos que no hay choques externos, entonces (7) se podría reexpresar de la siguiente forma:

$$y = (\pi - \pi^T) \quad (7.1)$$

Lo anterior significa que el producto estaría limitado por la meta de inflación de la economía, pues por cada punto que esta fuera más alta, la economía se podría expandir en 0.21 por ciento, lo cual es compatible con nuestra idea de restricción interna al crecimiento, ya que como se ha mostrado anteriormente, para mantener esta meta, ha sido necesario contener el incremento en los salarios y conservar sobrevaluado el tipo de cambio.

En este último punto, se ha mostrado que una depreciación del tipo de cambio no ayudaría en gran medida a la expansión del producto, no obstante sí provocaría un incremento en la inflación, lo cual de paso podría liberar al producto para que pueda crecer, sin embargo dado que es prioridad de la política económica alcanzar la meta de inflación, esto no ocurriría.

Conclusiones

Hemos mostrado como el control del tipo de cambio y el salario real han sido efectivos para controlar la inflación, sin embargo, este gran logro parece ser también la restricción interna al crecimiento, pues la contención inflacionaria se ha dado gracias a mantener una tendencia de apreciación del peso y de un estancamiento del salario real.

⁶ El parámetro α muestra la elasticidad de la inflación ante una desviación del producto de su potencial en la Curva de Phillips. Para más detalles veáse Carlin y Soskice (2006)

En el primer plano, la apreciación ha ocasionado que los productos mexicanos pierdan competitividad en los mercados internacionales al ser más caros, mientras al mismo tiempo las importaciones se abaratan incentivando su mayor consumo, provocando que la estrategia de crecimiento guiado por exportaciones no sea compatible con la estrategia de metas de inflación, pues si se buscará favorecer la competitividad de las exportaciones se tendría que depreciar artificialmente el tipo de cambio, lo cual terminaría provocando presiones inflacionarias al interior, dada la gran dependencia de insumos importados que en México se tiene, pero al mismo tiempo nuestro posible mayor crecimiento dado por un aumento en la demanda de nuestras exportaciones sería frenado por la restricción externa al crecimiento de la elasticidad ingreso de nuestras importaciones (Thirlwall, 1979), por lo que México tiene que priorizar entre dos objetivos de política económica, por un lado mayor crecimiento con más inflación y una fuga de recursos dada por un aumento en las importaciones, o una inflación controlada acompañada de menor crecimiento.

A estos escenarios debemos sumar el desempeño del salario real, pues el estancamiento de éste en México fue un arma que ayudó a contener la inflación, pero al mismo tiempo se utilizó como ventaja competitiva para contender en el mercado internacional como lo sostienen Vázquez y Avendaño (2012), quienes también llaman a observar la ineficacia del modelo de crecimiento guiado por exportaciones, la cual se da debido a que la fuente de crecimiento es cedida al mercado externo, mientras al interior se padecen bajos niveles de demanda interna. Esta contracción del mercado interno es representada en nuestra ecuación (2), donde se señala que la caída de los salarios reales deja como resultados una baja en el consumo. Esta noción fue desarrollada por Kalecki (1954), quien asevera que siendo los asalariados quienes cuentan con una propensión a consumir muy alta, al grado de que prácticamente no ahorran, una contracción en la participación de ellos en el producto tiende a deprimir el consumo, y ello evidentemente frena el crecimiento económico.

En suma, los instrumentos de política económica con los que cuenta México son por un lado el tipo de cambio, y por otra parte el salario real. De acuerdo a nuestro modelo, una depreciación del tipo de cambio, según (1) llevaría a una mejora en la balanza comercial, mientras un aumento en el salario real, de acuerdo a (2) incentivaría el consumo, en ambos casos, según (4) la economía mejoraría. Sin embargo, la primer medida en México es

inflacionaria, desde luego no por los argumentos de los defensores de la política seguida por la autoridad monetaria actualmente, es decir, la razón de una alza en precios por este escenario no es consecuencia de que el producto observado se acerque o rebase al producto potencial, sino más bien, es porque en México todavía existe un alto traspaso inflacionario, por lo que el posible efecto expansionista de un aumento del tipo de cambio pudiera resultar contraccionista en el corto plazo tal como argumentaban Krugman y Taylor (1978) y que para México, Caballero y López (2011) brindan evidencia. Los últimos autores señalan que la depreciación del tipo de cambio en uno por ciento nos llevaría a una contracción en la inversión del 1.63%, consecuencia de un encarecimiento de las materias primas importadas, de la maquinaria de origen extranjero y afectando la hoja de balance de las empresas que tienen deuda en moneda extranjera (Mantey y López, 2010). Desde luego esta contracción terminaría frenando el crecimiento del país. Y si continuamos el análisis, y atendiendo a lo expresado en la ecuación (3), un crecimiento pobre en el producto de un periodo previo, acarrearía una contracción en el gasto de inversión corriente, dado las malas expectativas formadas entre los hombres de negocios tocante al retorno de su inversión (Kalecki, 1954).

Sin embargo, esto no es todo. La depreciación del tipo de cambio haría que los asalariados pierdan participación en el producto (Kalecki, 1954), hecho que causaría una reducción en el consumo. Evidencia de ello para México muestran López, Sánchez y Spanos (2011).

Así bien, buscar competitividad por medio del tipo de cambio dada la estructura actual de la economía no parece ser la mejor opción, eso significa que intentar crecer a través del comercio internacional, es decir atender al modelo de crecimiento guiado por exportaciones, no es el camino adecuado para México, lo cual es coherente con lo postulado por Blecker (2000) y Palley (2003) quienes apuntan que este tipo de estrategia no es favorable para países en desarrollo.

Así bien, la única solución está en el mercado interno, el cual se ha debilitado luego de la adopción del modelo de crecimiento guiado por exportaciones y metas de inflación, ya que en ambos casos el estancamiento del salario real fue primordial. Sin embargo, la recuperación de esta variable puede ayudarnos a romper este dañino círculo, pues de acuerdo con los propios Caballero y López (2013) un incremento del 1% en los salarios reales lleva a un aumento de 1.01% del producto. La recuperación del poder de compra vía un incremento del

salario dejará mayores efectos favorables que posibles impactos negativos para la economía, pues aunque quizá este aumento pudiera causar algún aumento en los precios, la mayor dinámica va ocasionar que el costo-beneficio sea en favor del crecimiento económico. Finalmente, es mejor una economía con ligeras presiones inflacionarias, pero con empleo, que una economía con una inflación controlada y sin empleo.

Sin embargo, suponer que un aumento en los salarios cause presiones inflacionarias, no debe ser del todo cierto, pues en economías con recursos ociosos siempre es posible incrementar la productividad (López, 1998), lo cual puede contener el incremento en el costo del trabajo y por ende no causar inflación.

Bibliografía

- Arestis, P. (2009) "New Consensus Macroeconomics: A Critical Apraisal". The Levy Economics Institute of Bard College, University of Cambridge. Disponible en www.levy.org
- Argitis, G. y C. Pitelis (2001) "Monetary policy and the distribution of income: evidence for the United State and the United Kingdom" en Journal of Post Keynesian Economics. Vol. 23, No. 4, p.p. 617-638
- Arriaga, N. R. y H. Landa (2016) "Competitividad del sector externo mexicano: Un análisis de la condición Marshall-Lerner" en Revista Mexicana de Economía y Finanzas, Vol 11, No. 1: 79-101
- Banxico (2002) "Informe Anual 2001" Disponible en www.banxico.org.mx
- Banxico (2003) "Informe Anual 2002" Disponible en www.banxico.org.mx
- CABALLERO E. and LÓPEZ G.J. (2011) "Fiscal Policy and Private Investment in Mexico", in Arestis P. (ed.), Microeconomics, Macroeconomics and Economic Policy: Essays in Honour of Malcolm Sawyer, Basingstoke: Palgrave Macmillan, pp. 208-227.
- Caballero E. y J. López (2013) "Demanda efectiva y distribución del ingreso en la evolución reciente de la economía mexicana" en Investigación Económica. Vol LXXII, núm. 285, julio-septiembre: 141-163.
- Carlin, W. y D. Soskice (2006) "Macroeconomics imperfections, institutions and policies" Primera Edición. Oxford University Press.
- Esquivel, G. y R. Razo (2003) "Fuentes de la inflación en México 1989-2000: un análisis multicausal de corrección de errores" en Estudios Económicos Vol. 18. No. 2: 181-226
- Galindo, L. M., y C. Guerrero (1997). Factores determinantes de la balanza comercial de México 1980-1995 en Revista de Comercio Exterior, 47(10), México. pp. 789-794
- Galindo, L. M., and Ros, J. "Banco de México: política monetaria de metas de inflación" [Bank of Mexico: Monetary Policy of Inflation Targeting]. EconomíaUNAM, 2006, 3 (9), 82-88
- Ibarra, C. (2008) "La paradoja del crecimiento lento en México, Revista de la CEPAL, no. 95: 83-102.

- López, J. (1998) "La macroeconomía de México: el pasado reciente y el futuro posible". Ed. Miguel Ángel Porrua, Mexico, City.
- López, J., Sánchez, A. y Spanos, A., 2011. Macroeconomic Linkages in Mexico. *Metroeconomía*, 62(2), pp. 356-85
- MANTEY G. and LÓPEZ T. (2010), "Introducción", in Mantey G. and López T. (eds.), *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, México City: FES-UNAM, DGAPA y Plaza y Valdés, pp. 11-19.
- Mantey, G. "La política de tasa de interés interbancaria y la inflación en México" [The Policy of Interbank Inflation Rate and Inflation in Mexico]. *Investigación Económica*, 2011, 70 (277), 37-68.
- Polaski, S. (2003) "Empleos, salarios e ingreso del grupo familiar" en "La promesa y la realidad del TLCAN" Editor Carnegie Endowment for International peace
- Thirlwall A.P. (1979), "The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 32 n. 128, pp. 45-53; republished (2011), *PSL Quarterly Review*, vol. 64 n. 259: 429-438.
- <http://www.reforma.com/aplicacioneslibre/preacceso/articulo/default.aspx?id=69308&urlredirect=http://www.reforma.com/aplicaciones/editoriales/editorial.aspx?id=69308>