



La economía de México en 2003: modesto crecimiento con estabilidad y plena ausencia de reformas estructurales

Alfredo Arahuetes García *

Tema: La economía mexicana en 2003 ha registrado una modesta tasa de crecimiento motivada por la falta de dinamismo de los componentes de la demanda interna y por el débil tirón de la demanda externa. En este contexto el gobierno de Fox sigue apostando por la estabilidad y la convergencia con Estados Unidos, pero las dificultades con las que han tropezado las reformas estructurales han despertado algunas sombras: (a) ¿podrá mantenerse el objetivo de la política fiscal compatible con los distintos niveles de endeudamiento?; (b) ¿cual será el impacto de la depreciación del tipo de cambio del peso sobre la evolución de la inflación?; (c) ¿se ha producido una diversificación de las exportaciones que garantiza una cierta fortaleza de la balanza comercial y, por tanto, de la cuenta corriente?; (d) ¿se ha alcanzado un esquema estable en la financiación externa del país?; y (e) ¿ha cambiado el esquema de inserción de México en el proceso de globalización?

Resumen: El 2003 ha sido un año de bajo crecimiento, pero la economía mexicana ha conseguido mantener la estabilidad y, gracias al nivel de los precios del petróleo, alcanzar la meta fiscal que se había propuesto conseguir. El hecho de que no hayan prosperado las reformas estructurales –es decir, la fiscal, la energética, la laboral y la del Estado– presenta importantes sombras para el buen comportamiento de la economía para el presente año 2004. No obstante, si los precios del petróleo se mantienen en torno a los 23 US\$ barril es posible que se cumplan los objetivos fiscales. Pero debe tenerse en cuenta que el país necesita recuperar su tasa de crecimiento de largo plazo para que el objetivo fiscal sea sostenible con los distintos niveles de endeudamiento público. Al mismo tiempo, la evolución seguida por el tipo de cambio del peso desde finales del mes de abril plantea interrogantes sobre el *pass-through* y, por tanto, sobre la estabilidad de precios en los próximos años. Sin embargo, México ha conseguido una significativa diversificación de sus exportaciones que ha permitido reducir el peso del petróleo al 11,5% del total de las ventas externas, ha reducido el déficit de la cuenta corriente gracias también a la mayor importancia de las remesas de emigrantes y ha cambiado, en principio, su inserción en la globalización internacional y su esquema de financiación externa. Desde 1996, en el desarrollo del marco de apertura y liberalización de la economía, México se ha constituido como uno de los principales receptores de inversiones directas españolas en actividades financieras, *utilities* (energía eléctrica, gas y agua), telecomunicaciones y actividades comerciales y turísticas, sectores de interés estratégico para las empresas españolas.

* Alfredo Arahuetes García
Profesor Titular de Economía Internacional, y en la actualidad Vicedecano, de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid y Colaborador del Real Instituto Elcano

Análisis: La marcha de la economía mexicana a lo largo de 2003 refleja que la esperada recuperación no ha seguido la trayectoria imaginada. El PIB real crecerá en torno al 1% poniendo de relieve una falta de dinamismo debida a que la recuperación de la economía de Estados Unidos no ha estimulado, con suficiente intensidad, las exportaciones manufactureras del país, y al mismo tiempo que no se ha verificado una significativa recuperación del consumo privado ni de la inversión. El débil comportamiento de estas variables ha influido de manera negativa en la evolución de la actividad industrial, incluida la industria maquiladora. De esta forma, no resulta extraño que la industria manufacturera en su conjunto haya registrado, a lo largo de los diez primeros meses del año, una tasa de crecimiento negativa reflejo de que gran parte de las ramas que la componen han tenido, con pocas excepciones, tasas negativas.

El escaso dinamismo de la demanda externa, a pesar de la reactivación de la economía de Estados Unidos, no ha contribuido a la necesaria recuperación de los sectores cuya producción tiene en los mercados externos su principal destino, como es el caso de las industrias metálicas, de maquinaria y equipo, la industria textil, de la confección y del cuero, y de otras actividades manufactureras. Asimismo, en la demanda interna, el consumo ha mostrado cierta debilidad a pesar de contar con condiciones tan favorables como bajos tipos de interés y abundante crédito al consumo en un contexto de precios estables o con tendencia a la baja. Aún así, su crecimiento ha sido débil, y esta debilidad ha contagiado no sólo a los sectores industriales productores de bienes de consumo destinados al mercado interno, sino también al comercio, las actividades de energía eléctrica, gas y agua y a los servicios comunales, sociales y personales, y también, aunque en menor medida, a la construcción. En buena parte, la fragilidad del consumo se explica por la incertidumbre que existe en el mercado de trabajo. El desempleo formal ha aumentado y lo ha hecho también el desempleo en el mercado informal, lo que se ha traducido en un bajo crecimiento de los salarios. El clima que genera la situación de escasas perspectivas de empleo y de leve mejora de los salarios es el que incide con mayor fuerza en las decisiones de consumo, y así se ha puesto de relieve en este año puesto que ha habido un mayor acceso al crédito a mejores tipos de interés y los precios, tal y como se refleja por la evolución del IPC, se han reducido respecto al 2002 en el 1,8%.

La débil recuperación de la demanda externa conjugada con la atonía de la demanda interna, incluso en la construcción, ha supuesto una falta de estímulo para las industrias de bienes intermedios, principalmente la siderurgia y transformación metálica, el vidrio, cemento, cerámica y madera, que vienen registrando a lo largo del año tasas de crecimiento negativas. Las únicas actividades que han mostrado un perfil de crecimiento más significativo han sido: las agropecuarias, la minería del petróleo, y en la industria los sectores de alimentación, bebidas y tabaco, los derivados químicos y del petróleo, los productos de plástico y caucho, los productos de minerales no metálicos, papel y artes gráficas, y en los servicios las actividades financieras, inmobiliarias, transportes y comunicaciones. Con todo, lo más preocupante es la falta de indicios de que existan soportes firmes sobre los que se pueda asentar un proceso sólido de recuperación para el año 2004.

Otro de los elementos que no ayuda a que se materialice la recuperación de la demanda interna es la orientación de la política fiscal. A pesar de que han crecido los gastos de consumo del gobierno, no ha sucedido así con los gastos de inversión, ni siquiera los enmarcables dentro del *Pidiregas* (acrónimo de Proyectos de Inversión Diferida en el Registro de Gasto, es decir proyectos realizados por empresas privadas que son después reembolsados por el sector público en un plazo establecido). El gobierno mantiene su estrategia de controlar el déficit público y, en este sentido, su objetivo para el 2003 ha sido conseguir que el superávit primario se sitúe en el 0,5% del PIB. Esta política, sin embargo, discurre por márgenes muy estrechos determinados por la limitada

capacidad del Estado de obtener mayores recursos. Los ingresos públicos en México representan el 16% del PIB y de ellos el 5% proceden de PEMEX y, en menor medida, de otras empresas públicas, por lo que apenas el 11% tiene su origen en impuestos. No resulta extraño, por tanto, que México sea junto con Venezuela el país con menor recaudación fiscal respecto al PIB del grupo de los siete países más importantes de América Latina.

El objetivo del 0,5% del PIB es fácil que se pueda alcanzar gracias a los mayores recursos procedentes del petróleo, ya que los ingresos previstos se calcularon según una estimación de precios del petróleo de 18,35 US\$ barril y la media para el conjunto del año se situará en torno a 24,50 US\$ barril. Al mismo tiempo, ha aumentado la recaudación fiscal tanto por la subida del IVA, aprobada el 31 de diciembre de 2002, como por la mayor presión fiscal. Aunque han aumentado los gastos financieros y las transferencias a los estados y municipios, se ha ejercido un control sobre los gastos. Por tanto, a pesar de un crecimiento del gasto público mayor del establecido, el resultado probable es que se alcance el objetivo previsto. Tampoco el déficit adquiere una mayor dimensión cuando se observan las cuentas públicas desde una perspectiva más amplia como sería la que proporciona las necesidades financieras del sector público. En este caso, las necesidades financieras incluirían en su cálculo los pasivos del gobierno ocasionados por el IPAB (fondo de rescate de los bancos comerciales establecido en los noventa), el *Pidiregas* y otros fideicomisos, y todo apunta a que no superarán el 0,5% del PIB, debido sobre todo al escaso número de proyectos impulsados en el marco del *Pidiregas*.

La evolución de las cuentas públicas es también una muestra de la política seguida por el gobierno Fox de mantener el *stock* de deuda estable en términos nominales y reducirlo en términos relativos respecto al PIB. La deuda pública neta a finales de septiembre de 2003 representa el 25,5% del PIB (el 13,4% interna y el 12,1% externa). Esta categoría no tiene en cuenta la deuda de otras entidades públicas, de manera que es relevante estimar el nivel de la deuda pública total. Así, si a la deuda pública neta se le añade la deuda del IPAB (11,9% del PIB a finales de septiembre), de los *Piridegas* (4,5% del PIB), del *Farec* y otros fideicomisos se estima que a finales de 2003 se situará en el 43% del PIB, y si se le añaden los pasivos que se deriven de la reforma del sistema de pensiones de la seguridad social, que algunos estudios cifran en el 80% del PIB, el *stock* total de deuda se situaría en torno al 123% a finales de 2003. Surge inmediatamente la pregunta ¿es sostenible la situación fiscal de México en un horizonte de largo plazo?, o expresado de otra forma: ¿pueden alcanzarse superávits primarios sostenibles con los distintos niveles de la deuda pública?

En un trabajo reciente, Blázquez y Santiso ("México, ¿un ex-emergente?" DT 2/03, Servicio de Estudios BBVA) establecen varios escenarios, según la metodología de Blanchard, ("Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", OECD WP n° 79) a partir de la combinación de tres estimaciones de deuda pública (23%, 40% y 120% del PIB) con tres posibles niveles de los tipos reales de interés (3,7%, 4,7% y 5,7%) y una trayectoria de crecimiento del PIB a largo plazo del 3,1%. Y los distintos resultados obtenidos les permiten afirmar que sólo en circunstancias muy desfavorables la situación podría tornarse insostenible, por lo que "a la luz de los datos obtenidos, la política fiscal de gobierno es sostenible incluso cuando se suman a la deuda tradicional los demás pasivos públicos. Incluso cuando se lleva el análisis al extremo (con la inclusión del valor presente descontado del coste de transición del sistema de pensiones), la situación también sigue sostenible en el caso base" (Blázquez y Santiso, 2003).

Los distintos escenarios de sostenibilidad de la deuda pública mexicana fueron mejorados por los resultados de los superávits primarios obtenidos por el sector público en México desde 1996 hasta el 2001, puesto que se situaron en promedio anual en el 2,3% del PIB. De hecho, en los años 2000 y 2001 las tres principales agencias (Moody's,

Standard & Poor's y Fitch IBCA) de calificación de riesgos otorgaron a México la calificación de "grado de inversión" para la deuda soberana a largo plazo denominada en moneda extranjera, lo que vino a indicar que estos activos presentan una baja probabilidad de impago o *default*, de forma que "México se convirtió en un país donde es posible invertir para una gama más amplia de inversores, en particular aseguradoras y fondos mutuos norteamericanos, y en el que se ha reducido la magnitud de potenciales choques de liquidez negativos" (Blázquez y Santiso, 2003); al mismo tiempo, con la nueva calificación México se beneficiaba de menores tipos de interés para su deuda y un riesgo país más reducido. Pero además, los países calificados con la categoría "grado de inversión" se caracterizan por la baja volatilidad de su actividad económica, baja volatilidad que se debe en parte a que la política fiscal contribuye, en el conjunto de la política económica, a la estabilidad mediante el desempeño de un papel anticíclico. Sin embargo, en el caso de México esto no viene sucediendo así desde 1996, sino todo lo contrario. Cuando el gobierno obtiene mejores resultados de lo previsto sea porque aumenta la recaudación fiscal y/o porque se incrementan los precios del petróleo, aumenta los gastos para no superar el objetivo previsto, lo que determina que su política fiscal adquiera un carácter procíclico, que si bien anima la actividad de la economía contribuye a acentuar su mayor volatilidad y, en alguna forma, puede hacer rebrotar cierta inestabilidad.

La estabilidad ha constituido uno de los ejes centrales de la política económica desde el gobierno de Zedillo y ha continuado con el gobierno de Fox. A tal fin, los gobiernos han seguido, desde la crisis rusa de agosto de 1998, una política de convergencia nominal a medio plazo con Estados Unidos. En esta política el Banco de México ha mantenido el sistema de metas de inflación con el objetivo de que para el conjunto de 2003 la inflación se sitúe en el 3%, con una desviación de un punto porcentual, para lo cual ha mantenido inalterada la cantidad diaria (corto) de pesos que los bancos pueden tomar en el banco central. Se esperaba un cambio en el denominado "corto monetario" a medida que se redujese la inflación, pero la autoridad monetaria no ha introducido ninguna modificación de su política por la trayectoria depreciatoria seguida por el tipo de cambio y ante el hecho de que, si el peso sigue depreciándose, puedan reavivarse las expectativas inflacionistas. El cumplimiento de los objetivos anuales establecidos para las metas de inflación han hecho que el Banco de México goce de una bien ganada credibilidad, y la seguirá conservando con los resultados de 2003, puesto que se estima que la inflación medida por el IPC se situará por debajo del 4%. Sin embargo, el principal reto con el que se enfrentará ya desde finales de 2003 será reducir el *pass-through* del tipo de cambio a la inflación. En este sentido, la mayoría de los estudios que analizan el *pass-through* mexicano concluyen que es bastante elevado, por lo que la depreciación del tipo de cambio del peso tendría un amplio impacto negativo en la evolución de la inflación.

De ser así, la convergencia nominal en la evolución de precios con Estados Unidos dependería de la estabilidad del tipo de cambio, razón por la cual el Banco de México debería incidir en la marcha del tipo de cambio para mantener la inflación bajo control. Pero resulta bastante complejo tratar de ejercer algún tipo de control sobre el comportamiento del tipo de cambio en un sistema de tipos de cambio flexibles, por lo que el desafío se encontraría en establecer una reducción significativa del *pass-through* del tipo de cambio a la inflación.

El cambio de tendencia del tipo de cambio del peso respecto a la vigente en el periodo 1999-2002 se inició en abril y comenzó a acentuarse a finales de junio por la confirmación de la sospecha de que sería casi imposible llevar a cabo las reformas estructurales que el país necesita durante el mandato del presidente Fox. La depreciación del peso, que en el segundo semestre del año ha pasado de 9,96 pesos por US\$ a 11,20 pesos por US\$, es posible que siga el curso de un suave deslizamiento que le colocaría según diversas estimaciones en 11,80 pesos por US\$ a finales de 2004. Pero

en la segunda mitad de 2003 apenas se ha sentido el *pass-through*, por lo que no se han verificado los efectos negativos de la depreciación del tipo de cambio en las expectativas de inflación. Mientras tanto, si éstas se mantienen así, la depreciación contribuiría a la mejora de la competitividad externa de la economía que se había deteriorado, en parte, con la apreciación de los últimos años.

A la estabilidad del tipo de cambio, a pesar de la suave tendencia depreciatoria que se prevé para el próximo año, puede contribuir el comportamiento de la balanza de pagos. En México, desde mediados de los años noventa, ha tenido lugar una importante transformación en el sector exterior: la economía presenta un mayor grado de apertura, ha aumentado significativamente el volumen de sus exportaciones y se ha registrado un cambio en la composición de sus principales rubros y, lo que se señala como un nuevo rasgo a destacar por encima del resto, como consecuencia de la diversificación de la pauta exportadora se ha reducido la volatilidad de los ingresos por exportaciones.

El mayor grado de apertura se pone de manifiesto cuando se verifica que mientras la suma de exportaciones e importaciones en relación al PIB en 1994 representaba el 28%, en 2003 se estima que será el 49%. El crecimiento del volumen de exportaciones está estrechamente relacionado con su diversificación. Tradicionalmente, el petróleo constituía el principal producto de exportación, de tal forma que su participación en el conjunto de las exportaciones no descendía del 50%. Desde finales de los años ochenta y, sobre todo, a lo largo de los años noventa fue verificándose una intensa expansión de las exportaciones de manufacturas, de forma que en 2002 las exportaciones de petróleo representaron el 9% y en 2003, en el que las ventas de manufacturas serán inferiores a las de 2002, las ventas externas de petróleo representarán el 11,5% de las exportaciones totales de bienes. Y Estados Unidos en el principal destino de las manufacturas puesto que tras la firma del NAFTA en 1994 aumento su capacidad de absorción hasta alcanzar el 90% de las mismas.

La debilidad de la demanda de exportaciones mexicanas por parte de Estados Unidos es probable que sea el resultado de la pérdida de cuota de mercado a favor de China, que se ha convertido, en el año 2003, en el segundo socio comercial de Estados Unidos sólo detrás de Canadá. Otro ámbito que explicaría el menor dinamismo de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos sería el representado por el sector del automóvil. El sector productor de partes y componentes de automóviles constituye una parte importante de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, y el hecho de que el sector en el propio mercado estadounidense se encuentre atravesando por diversos problemas, entre ellos el exceso de oferta, se traduce en una menor demanda de sus tradicionales fabricantes mexicanos. En ambos casos, la depreciación del peso puede contribuir a recuperar parte de la competitividad perdida.

Al mismo tiempo, las importaciones han disminuido debido a la contracción de las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital y al imperceptible aumento de las compras de bienes intermedios, por lo que se ha originado una reducción del saldo negativo de la balanza comercial, que en los nueve primeros meses del año se situó en 3.000 millones de US\$ frente a los 4.500 millones de US\$ en el mismo periodo del año anterior. La balanza de servicios presenta también rasgos favorables: mayores entradas por turismo, menores salidas por el conjunto de los servicios y menores salidas, también, en rentas por pago de intereses de deuda externa, remisión de beneficios y repatriación de capitales. Los menores saldos negativos en bienes y servicios se compensan en gran parte con las entradas de divisas por remesas de emigrantes, que superaron la cuantía del año pasado al alcanzar a finales de septiembre los 10.000 millones de US\$. Por ello, el déficit en cuenta corriente acumulado al tercer trimestre de 2003 apenas se situaba en 5.700 millones de US\$ frente a los 9.300 millones de US\$ del mismo periodo del año

2002, por lo que cabe esperar que se cumplan las últimas estimaciones que lo sitúan para el conjunto del año en torno a los 9.800 millones de US\$.

La cuenta financiera de la balanza de pagos registró, a su vez, un resultado positivo a tenor de los datos acumulados al tercer trimestre del año al registrarse un saldo positivo de 9.000 millones de US\$, que se explica principalmente por las entradas de flujos de inversiones directas (aunque en menor cuantía que en años anteriores), ya que las inversiones en cartera apenas ascendieron a 680 millones de dólares en el saldo acumulado en los nueve primeros meses del año. La inversión directa sigue con dificultades para recuperar los niveles de los años anteriores, ya que desde el tercer trimestre de 1996 no se había registrado un flujo tan reducido como el de los nueve primeros meses de 2003. En gran parte se debe a la falta de expectativas con las que se encuentra el sector manufacturero, que es el principal receptor de los flujos de inversión. En su mayor parte, es decir casi en un 75%, proceden de Estados Unidos y suelen estar acompañadas en segundo término por las inversiones de Alemania, Holanda y Francia, que se sitúan en el 5%, 4% y 3,5% cada una respectivamente. A la falta de expectativas se añade el escaso progreso en la liberalización de las inversiones en otros sectores (como el eléctrico) y la falta de resultados de la reciente apertura en el sector del gas. PEMEX, en agosto, abrió la presentación de solicitudes a empresas interesadas en actividades de explotación de gas bajo la fórmula de Contratos de Servicio Múltiples (CSM). Las empresas interesadas reciben la concesión para explotar la producción de gas por un periodo de entre 10 y 20 años y se comprometen a llevar a cabo las inversiones para la exploración, producción y construcción de la infraestructura necesaria para su distribución y entrega final a la propia PEMEX, que sigue siendo el único propietario posible de las actividades de gas en todo México.

México ha conseguido aumentar tanto las reservas internacionales brutas como las netas, respecto a las que tenía a finales de 2002, y lo que es más importante ha conseguido crear un esquema de financiación exterior más saneado que los vigentes en etapas anteriores a la crisis del tequila, y despejar las dudas sobre la posibilidad de que se puedan ocasionar nuevos episodios de crisis financieras externas a corto y medio plazo. Comenzando por este último aspecto, México refleja una notable mejora en su posición de liquidez –medida por la relación entre la deuda externa de corto plazo y las reservas netas internacionales– con un coeficiente estimado a finales de 2003 de 0,56, frente a 1,1 de Brasil o al 2,1 de Argentina, y también de su solvencia externa –medida por la relación deuda externa sobre exportaciones– puesto que su coeficiente se sitúa en 0,7, frente a 3,0 en el caso de Brasil y 5,3 en el caso de Argentina.

Pero tan importante como despejar las posibles sombras sobre la liquidez y la solvencia del país es la creación de un nuevo esquema de financiación exterior que pueda sostenerse. De acuerdo con la propuesta de Dooley, Folkerts-Landau y Garber (1), la inserción de los países en desarrollo en el proceso de “globalización americano” de las últimas dos décadas se ha realizado bien definiendo una inserción internacional basada en el comercio y las inversiones directas, en cuyo caso se encontrarían los países o regiones que han buscado una inserción abierta en la economía internacional de naturaleza comercial y se las denomina *trade account regions*, o bien aquellos que han establecido su inserción mediante la plena apertura de la cuenta financiera de la balanza de pagos, en cuyo caso a los países y regiones que han seguido esta senda se les denomina *capital account regions*. México en la etapa de Salinas de Gortari apostó por una integración financiera como estrategia previa a una integración comercial y productiva con Estados Unidos y Canadá a través del esquema de integración del NAFTA. Sin embargo, tras la crisis del tequila y con el NAFTA en vigor parece haber cambiado de estrategia y apostar por una inserción con los mercados del norte basada en el comercio y las inversiones directas. Esta estrategia parece haber inaugurado un nuevo esquema de financiación externa de la economía, es decir fortalecer la capacidad

exportadora del país para que los déficit en la balanza por cuenta corriente se sitúen en un nivel moderado que sea plenamente financiable con las entradas de flujos de inversiones directas. Este esquema es el que ha venido funcionando en los últimos años, de forma que en 2003 el déficit en cuenta corriente se cubrirá también de sobra con los flujos de inversiones directas por más que éstos sean los más reducidos desde 1996, pero ¿la apuesta estratégica de inserción del país en la “globalización americana” seguirá las lecciones de las economías asiáticas o resurgirá la tentación del retorno a la inserción financiera?

Conclusiones: La trayectoria de estabilidad construida por México desde 1996, que le permitió alcanzar la calificación de “grado de inversión” por las agencias de *rating* en 2001, se ha mantenido en el año 2003. Sin embargo, en este año el crecimiento se ha situado apenas en el 1%, y las metas fiscales se han logrado gracias al nivel de los precios del petróleo. A medio plazo el crecimiento va a verse afectado por el retraso en la adopción de las reformas estructurales, principalmente la fiscal y la energética, pero también la laboral y la del Estado. En los próximos años, el cumplimiento de las metas fiscales dependerá tanto del retorno a la senda de crecimiento de largo plazo, así como de la evolución de los precios del petróleo y del avance de la reforma fiscal. Las sombrías perspectivas han incidido en la depreciación del tipo de cambio, la cual a su vez transmitirá sus efectos negativos sobre la estabilidad de precios, pero todavía no se conoce la dimensión del *pass-through*. La diversificación de la pauta de exportaciones alcanzada en los últimos lustros se ha mantenido en los años de recesión del nuevo milenio, pero se ha establecido una nueva amplia dependencia del comportamiento de la demanda procedente de Estados Unidos, mercado que absorbe el 90% de las exportaciones manufactureras. Las exportaciones de bienes y servicios y las entradas por remesas de emigrantes han contribuido a reducir de manera significativa el déficit en la balanza por cuenta corriente, y en mayor medida en el 2003 al verificarse una contracción de las importaciones en coherencia con la debilidad de la demanda interna. De esta forma, el nuevo nivel del déficit en transacciones corrientes se cubre de sobra con las entradas de flujos de inversiones directas. Parecería, por tanto, que tras la crisis del tequila México tendría un nuevo esquema de financiación externa basado, principalmente, en las inversiones directas. Este nuevo esquema, que permite financiar el saldo negativo en cuenta corriente, podría estar configurando un nuevo tipo de inserción de México en el proceso de globalización internacional, lo que sin duda contribuirá a una mayor atracción de inversiones extranjeras directas y en particular de las españolas.

Alfredo Arahuetes García

Profesor Titular de Economía Internacional, y en la actualidad Vicedecano, de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid y Colaborador del Real Instituto Elcano

Nota:

(1) Dooley, M. P., D. Folkerts-Landau y P. Garber (2003), *An Essay on the revisited Bretton Woods System*, NBER Working Paper Series, n° 9971. En este texto, los autores sitúan a México entre las regiones con una inserción del tipo *capital account* y señalan que como tiene un sistema de tipo de cambio flotante, su tipo de cambio tenderá a apreciarse respecto al dólar de Estados Unidos y sus exportaciones perderán competitividad, siendo desplazadas por las exportaciones de los países asiáticos. Blázquez y Santiso (2003) sostienen, sin embargo, aunque a partir de otro enfoque, que desde 1996 México ha seguido un nuevo esquema de financiación externa.