

## Equilibrios macroeconómicos y perspectivas de crecimiento en México

Armando Sánchez Vargas

### Resumen

Nuestros resultados empíricos sugieren que México no tiene forma de salir de una situación de lento crecimiento con desequilibrios macroeconómicos permanentes, a menos que suceda un *cambio de paradigma económico* en el presente sexenio. Se requiere un enfoque integral de la política económica que tenga en cuenta que nuestra situación de debilidad económica está asociada a los desequilibrios de nuestro aparato productivo. En el corto plazo, es importante determinar cuál es el nivel de déficit comercial y de deuda pública sostenibles que son compatibles con la tasa de crecimiento del PIB más alta posible y con inflación estable. Este conocimiento permitiría implementar política de gasto público que impulse la generación del mayor número de empleos y bienestar en los primeros años del sexenio sin generar desbalances macroeconómicos de riesgo. En el mediano y largo plazos se debe implementar política industrial, agrícola y comercial de más largo aliento, que acompañen a una política de gasto de capital en los distintos sectores productivos, que permitan lograr un aumento de nuestra competitividad, una reducción de nuestra dependencia de las importaciones de bienes de alto valor agregado y energéticos y una mayor generación de ingresos fiscales para financiar el crecimiento futuro.

### Abstract

Our empirical results suggest that Mexico has no way out of a slow growth situation with permanent macroeconomic imbalances, unless a true economic paradigm change occurs in the current administration. Our country needs a comprehensive approach to economic policy that takes into account that Mexico's slow growth is associated with the characteristics of our industry. In the short term, it is important to determine the level of trade deficit and sustainable public debt that are compatible with the highest possible GDP growth rate and stable inflation, in order to generate the greatest number of jobs and welfare. In the medium and long terms, industrial, agricultural and commercial policies must be implemented in order to strengthen the public spending policy on capital goods that will allow us to achieve an increase in our competitiveness, a reduction in our dependence on imports of goods of high added value and energetics, and a greater generation of tax revenues to finance future growth.

\*Agradezco el apoyo financiero. Se agradece el apoyo de investigación y procesamiento de datos de Deborah Martínez Ventura.

## I. Introducción

La estrategia económica del nuevo gobierno plantea utilizar el gasto público para promover el crecimiento económico, reducir la pobreza y la desigualdad. Esta es una estrategia acertada dados los altos niveles de desempleo y de capacidades productivas ociosas que existen en la actualidad en México (Kalecki, 1954). En este contexto, se debe tener presente que la política de gasto público no puede tener el mismo diseño en un país desarrollado que en un país con una gran dependencia de las importaciones de insumos y energéticos para la producción y el consumo, donde un aumento en el gasto público podría generar amplios déficits comerciales (Thirlwall, 1979). Esto no implica que se deba renunciar al gasto público como un instrumento de promoción económica, como ha sido la norma en las últimas tres décadas en México, más bien se debe asegurar su correcta implementación y su apropiado acompañamiento de política industrial, agrícola y comercial para que se alcance el objetivo de crecimiento y se mantengan los equilibrios macroeconómicos en el tiempo. Para ello, es importante contar con un conocimiento lo más riguroso posible del tamaño del multiplicador del gasto y su impacto neto real en la economía, así como de la sensibilidad del déficit comercial y el balance fiscal primario ante cambios exógenos en el gasto público. De hecho, estos dos déficits son dos restricciones importantes que se deben atender mediante políticas de apoyo al sector productivo para lograr una política de gasto exitosa.

Específicamente, la efectividad de la política de gasto público en México se encuentra condicionada no solo por la gran heterogeneidad de su aparato productivo y su profunda dependencia de las importaciones, sino también por la gran apertura comercial y financiera que han impulsado el crecimiento del sector exportador pero que han aumentado la exposición del país a mayores riesgos externos. Los aspectos anteriores podrían influir de manera dramática en la magnitud del impacto neto de cualquier expansión del gasto público en el PIB y también afectar su sostenibilidad en el tiempo. Las lecciones de las crisis financieras de las últimas décadas y de los episodios fallidos de políticas expansivas previas sugieren que la sostenibilidad de la política de gasto público podría depender de que se concentre en inversiones de capital productivo y no en gasto corriente. En las últimas cuatro décadas siempre que ha tenido lugar un aumento en el gasto público improductivo también han surgido episodios de aumento en el déficit comercial, en el déficit fiscal y en la volatilidad financiera que, posteriormente, se reflejan en aumentos de la inflación, la tasa de interés, el tipo de cambio y en disminución en las reservas internacionales, arriesgando la continuidad de la política expansiva inicial. Lo anterior se podría explicar porque el gasto corriente no genera ingresos futuros ni reduce la dependencia de los bienes importados tales como los insumos tecnológicos o los energéticos, perpetuando los desequilibrios fiscales y comerciales, mientras que el gasto

en inversión en capital en sectores claves sería un motor que podría impulsar no solo el desarrollo de un mercado interno vigoroso y la inversión privada, sino también la productividad de la industria y los ingresos futuros.

En una economía como la mexicana que está abierta a los flujos de bienes y de capitales y que tiene una estructura productiva de exportaciones atada de manera casi única al desempeño del mercado norteamericano y una alta dependencia de las importaciones, los beneficios generados por la política fiscal expansionista podrían ser insignificantes si no se toman decisiones de política encaminadas a amortiguar dichas restricciones en el corto plazo y controlarlas totalmente en el mediano y largo plazos mediante política industrial. En el corto y mediano plazos se requeriría diseñar la estrategia de gasto público productivo mediante la determinación empírica de los niveles del déficit en la cuenta corriente y del financiamiento de la deuda del gobierno que son sostenibles y compatibles con el mayor crecimiento económico de corto plazo posible. Es decir, niveles que no pongan en riesgo la estrategia de gasto público en el corto plazo, mientras que se materializan medidas de política tecnológica, industrial y comercial para superar la alta dependencia de las importaciones y producir manufacturas, energéticos y servicios con alto valor agregado. Para la estimación de dichos niveles se podrían simular escenarios alternativos y sostenibles de gasto público asociados a los principales programas de infraestructura del gobierno tales como los programas energéticos, comunicaciones, pobreza, etc.

Así, las preguntas de investigación más relevantes en la coyuntura actual son: ¿cuál es la tendencia inercial de la economía mexicana en las variables que miden el crecimiento y los desequilibrios macroeconómicos? ¿Cuáles son los niveles de déficit comercial y de deuda pública sostenibles, en el corto plazo, que son compatibles con la tasa de crecimiento del PIB más alta posible para poder generar mayor empleo y bienestar? ¿Cuáles son las políticas de largo plazo que deberían acompañar a una política expansionista de corto plazo que permitan un mayor crecimiento de la producción con inflación estable y, al mismo tiempo, reduzcan la dependencia de las importaciones y generen ingresos fiscales para financiar el crecimiento?

En este artículo intentamos dar una breve respuesta solo a la primera pregunta con base en un modelo macroeconómico especificado para simular escenarios de política económica para México. El resto de las preguntas requieren simular escenarios de expansión de política fiscal alternativos que se puedan contrastar con la línea basal que discutiremos de manera breve en el presente artículo. El macromodelo que utilizamos para proyectar las tendencias de la economía mexicana es un sistema de ecuaciones simultáneas cointegrado que está construido con base en bloques dirigidos por las variables sugeridas por la teoría económica, pero que fue especificado con base en las características probabilísticas de los datos (Spanos, 1990).

En nuestra línea basal se puede apreciar que si se sigue implementando la misma política macroeconómica de las últimas décadas se tendría un escenario con crecimiento insuficiente. Particularmente, en el periodo 2019-2024 se tendría un crecimiento promedio del PIB de 1.9 con una generación de 768,737 empleos anuales promedio y con una inflación de 3.56 promedio anual. Estos resultados estarían acompañados de un déficit fiscal primario de 0.12 por ciento del PIB y un déficit en la cuenta corriente de alrededor de 1.5 por ciento del PIB. Estos resultados sugieren que de no consolidarse un cambio real en el paradigma actual de la política económica no se podrá lograr el crecimiento requerido y, de cualquier forma, México tendría que seguir subsistiendo con desequilibrios fiscales y comerciales significativos que ponen en riesgo la sostenibilidad macroeconómica y financiera del país en tiempos de incertidumbre financiera global. Así, el nuevo paradigma económico debería ser integral y promover el gasto de capital en sectores clave, vincular la ciencia y tecnología al aparato productivo para modernizar los sectores agrícola e industrial, así como aumentar los ingresos del sector público con un mayor crecimiento económico y una reforma fiscal progresiva.

Este artículo está estructurado como sigue. En la segunda sección se presenta de manera muy breve la metodología econométrica en la que están basados nuestros resultados. En la tercera sección se discuten las proyecciones de las variables más importantes, de nuestra línea basal, para el crecimiento económico y la sostenibilidad comercial y financiera. En la cuarta sección se presentan comentarios generales respecto a nuestros hallazgos.

## II. Metodología

Nuestra línea de base contiene el pronóstico de las principales variables macroeconómicas de México modeladas integralmente y enmarcadas por el sistema de cuentas nacionales. Este pronóstico sexenal de las variables resulta de un sistema de ecuaciones simultáneas que está compuesto por seis bloques básicos y un modelo satélite de la economía norteamericana. Los seis bloques de la economía nacional son los siguientes: a) un bloque de precios que relaciona la actividad económica con la inflación, b) un bloque del empleo donde se determina la demanda de trabajo y el salario real, c) un bloque de política monetaria en el que se miden las respuestas del Banco Central a las desviaciones de la inflación objetivo, d) el bloque de demanda agregada en el cual se estiman todos los componentes del gasto privado y público, e) el bloque del sector externo donde se capturan los efectos provenientes del resto del mundo, y f) el bloque fiscal enmarcado en el balance del sector público. El modelo está compuesto de 89 variables endógenas y todas las identidades de las cuentas nacionales. Las variables que se están considerando para el ejercicio que discutimos en el presente artículo solo son: el PIB real, el Índice Nacional de Precios al Consumidor, el tipo de cambio nominal, la tasa de interés, el gasto del gobierno, el balance primario y la cuenta corriente de la balanza de pagos. El modelo satélite considera el PIB de EUA, la tasa de interés de EUA, el precio del petróleo (WTI).

Este modelo integral tiene varias ventajas: 1) es teóricamente completo y consistente con la teoría económica, 2) incorpora identidades para cerrar los diferentes balances macroeconómicos, y 3) contempla las características probabilísticas de los datos tales como la no estacionariedad de los mismos. Se especificaron las ecuaciones e identidades para conectar las ecuaciones de todos los bloques de la economía. Cabe destacar que dada la no estacionariedad de las series el modelo se estima en su forma cointegrada (Johansen,1988). La estructura del modelo permite realizar no solo pronósticos, sino también distintos escenarios de simulación de los diferentes sectores de la economía, lo que permite ofrecer recomendaciones de política económica agregadas y sectoriales.

Un modelo de ecuaciones simultáneas es un modelo estructural que incluye las variables y las relaciones que sugiere la teoría económica. Suele utilizarse para probar la validez estadística de las hipótesis propuestas por la teoría económica, para proyectar valores futuros de las variables y para simular escenarios de política macroeconómica. Un modelo de ecuaciones simultáneas se especifica como sigue:

$$\Delta Y_t = A_t \Delta Y_{t-1} + \dots + A_p \Delta Y_{t-p} + B_t \Delta x_t + \alpha \beta' Z_t + e_t \quad [1]$$

donde  $\Delta Y_t$  es un vector de  $k$  variables endógenas en primeras diferencias;  $\Delta X_t$  es un vector con  $d$  variables exógenas en primeras diferencias;  $A_1, \dots, A_p$  y  $B_t$  son las matrices de coeficientes del sistema y  $e_t$  es un vector de innovaciones. El vector  $\alpha \beta' Z_t$  contiene todas las relaciones de cointegración existentes entre las variables en niveles (Enders,1995). Antes de llevar a cabo los ejercicios de proyección y simulación fue necesario estimar las pruebas de correcta especificación a todas las ecuaciones que lo componen. Después de asegurar la validez empírica de los supuestos del sistema de ecuaciones se evaluó la precisión de los pronósticos, así como la bondad de ajuste del mismo. Para evaluar la precisión del pronóstico de la línea basal se realizó un pronóstico dentro de la muestra para el periodo comprendido entre 2015 y 2018. Los resultados mostraron una capacidad de predicción estadísticamente apropiada, ya que los valores pronosticados son casi iguales a los valores observados y el modelo replica apropiadamente la trayectoria de las variables. Para validar la bondad de ajuste, se utilizaron los estadísticos de prueba del Error Medio Absoluto Porcentual (MAPE) y el estadístico Theil.

### III. Crecimiento y equilibrios macroeconómicos en México

Con la finalidad de analizar de una manera estadísticamente apropiada los resultados futuros de las acciones de política económica que emprenderá el nuevo gobierno es necesario contar con una línea basal. Es decir, una serie de proyecciones sobre el crecimiento económico y los desbalances macroeconómicos que tendrían lugar de manera inercial en México, durante el próximo sexenio 2019-2024, en ausencia de una nueva política económica. Si comparamos las proyecciones de las variables macroeconómicas de este escenario basal con las de un escenario alternativo, en el que aumentaría el gasto público, podemos tener un conocimiento científicamente riguroso del probable impacto de la nueva política de gasto. A continuación, discutimos brevemente solo las

proyecciones inerciales que tendrían lugar si *no hubiera un cambio de paradigma* en la política económica en el próximo sexenio, y dejamos para ejercicios futuros la simulación de los escenarios de la política de gasto de capital y de política social.

Los resultados de la línea basal en la tabla 1 sugieren que, a grandes rasgos, en una situación hipotética de continuidad de la política económica, de las anteriores administraciones, se lograría un escaso crecimiento del PIB de alrededor de 1.9 por ciento con una creación de 768,737 empleos formales en promedio anual entre 2019 y 2024. Con dicha generación de empleos no se podría mejorar el bienestar de la gran mayoría de la población, ya que se requieren más de 1, 000,000 de nuevos empleos al año para incorporar al mercado de trabajo a la población más joven que se acerca al mercado de trabajo cada año. Adicionalmente, en una situación inercial se seguiría observando un déficit permanente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que representaría un 1.5 del PIB en promedio, en el próximo sexenio. Lo anterior como resultado de la elevada sensibilidad de nuestras importaciones ante el crecimiento del PIB que es atribuible, entre otras razones, a que nuestro aparato productivo es actualmente demasiado dependiente de las importaciones de bienes tecnológicos y energéticos y no existen encadenamientos del sector exportador con la pequeña y mediana industria nacional. Asimismo, si no tiene lugar un cambio importante en la política fiscal se tendría, en el mejor de los casos, un déficit fiscal primario que promediaría 0.12 del PIB, en el periodo de 2019 a 2024, como resultado de la simple inercia de ingresos, gastos y todos los compromisos financieros adquiridos con anterioridad. En pocas palabras, escaso crecimiento con desbalances macroeconómicos.

Tabla 1. Pronóstico de variables macroeconómicas seleccionadas.

Conceptos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Pronóstico		
							2018	2019	Promedio sexenio AMLO 2019-2024
<b>Actividad Económica real (tasas de crecimiento)</b>									
PIB real	3.64	1.35	2.80	3.29	2.90	2.04	2.18	1.91	1.96
Empleo promedio - IMSS (personas)	731,119	470,360	705,474	686,785	741,057	815,900	757,833	738,894	768,737
<b>Precios (%)</b>									
Inflación (promedio)	4.11	3.81	4.02	2.72	2.82	6.04	4.88	4.75	3.56
<b>Sector Fiscal (% PIB)</b>									
Balance Primario	-0.6	-0.4	-1.1	-1.2	-0.1	1.4	0.21	0.18	-0.12
<b>Relación con el exterior (% PIB)</b>									
Balanza Cuenta Corriente	-1.6	-2.4	-1.9	-2.6	-2.2	-1.7	-1.6	-1.8	-1.5

Conceptos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Pronóstico		
							2018	2019	Promedio sexenio AMLO 2019-2024
<b>Sector Externo (tasas)</b>									
PIB EUA (2012=100)	2.25	1.84	2.45	2.88	1.57	2.22	2.89	2.44	1.78

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, BANXICO, SHCP.

Estos dos desbalances podrían ser sostenibles en el mediano plazo si los flujos de ahorro privado y el ahorro externo permitieran financiarlos, pero sin una reestructuración real de nuestro aparato productivo se tendría una situación económica complicada por la acumulación de mayores deudas, la reducción del crecimiento económico y el surgimiento de un mayor número de desempleados y pobres. Un escenario de mucho mayor riesgo para el sexenio sería aquel en el que tanto el déficit fiscal como el déficit comercial alcanzaran niveles todavía más altos en combinación con un escaso crecimiento económico, lo cual se podría ver magnificado por la muy probable contracción del PIB de Estados Unidos en los próximos años y la consiguiente reducción de nuestras exportaciones.

En general, las cifras anteriores sugieren que el problema de fondo es que de seguir con la misma política económica no habría forma de salir de una situación de escaso crecimiento del producto con desequilibrios macroeconómicos permanentes, los cuales están asociados a las características estructurales de nuestra economía. Así, existe la necesidad de implementar una política económica integral que genere crecimiento no solo para combatir la pobreza y desigualdad, sino también para generar ingresos privados y públicos que permitan subsanar los desequilibrios que se podrían enfrentar en el próximo sexenio.

Así mismo, con base en las proyecciones de la tabla 1 podríamos inferir que durante los primeros años del próximo sexenio los desbalances fiscal y comercial acumulados serían grandes, pero todavía habría espacio para que se lleve a cabo una política de gasto público siempre y cuando se cuide que no se traduzca rápidamente en un déficit comercial insostenible y un balance primario deficitario excesivamente grande.

En este contexto, sería importante determinar cuál es el nivel de déficit comercial y de deuda pública sostenibles que son compatibles con la tasa de crecimiento del PIB más alta posible para poder generar el mayor número de empleos y bienestar en los primeros años del sexenio. La determinación de dichos niveles es una cuestión empírica que se puede abordar mediante la construcción de escenarios diferentes a la línea basal usando el

presente modelo macroeconometrico. Los datos cuantitativos que resultarían de las simulaciones podrían arrojar el conocimiento empírico que permita prevenir la generación de costosos ataques especulativos en el corto plazo.

Estas cifras nos permiten reflexionar que en el mediano plazo se debe implementar una política industrial y agrícola, de más largo aliento, que acompañen a la política de gasto público y que permitan lograr un aumento de nuestra competitividad, una reducción de nuestra dependencia de las importaciones de bienes de alto valor agregado y energéticos, y una mayor generación de ingresos fiscales para financiar el crecimiento futuro. Adicionalmente, la política de aumento en el gasto público debe contemplar como estrategia fundamental aumentar la inversión pública en infraestructura productiva asociada a los sectores más promisorios para aumentar nuestra producción de bienes que actualmente se importan en el país, lo cual permitiría que no se fugue al exterior la mayor parte del impacto del gasto del gobierno. Esto se podría lograr con acciones de política industrial tecnológica, agrícola y comercial que impulsen la producción interna de bienes de consumo y de capital pero que también encadenen a las pequeñas empresas e industrias con las empresas que producen para la industria exportadora. Cabe destacar que lo anterior no se logró mediante la estrategia exportadora impulsada por el tratado de libre comercio (TLCAN) en los últimos treinta años. Así, es urgente un nuevo paradigma comercial: exportar más y a un mayor número de países, pero con mayor valor agregado, e importar solo lo necesario para ser más competitivos. Lo anterior, sin olvidar mantener un flujo más o menos constante de inversión extranjera directa que contribuya a la resiliencia del sistema. Los resultados de la balanza de pagos en la tabla 1 sugieren que en 2017 y 2018 no estamos atravesando por una etapa de extrema vulnerabilidad externa lo cual es importante tener en cuenta en caso de llevar a cabo una política de gasto productivo.

Más específicamente, una estrategia de gasto público enfocado a los sectores más productivos debería contribuir a fortalecer el mercado interno como principal motor de la economía y como complemento perfecto del sector exportador. Para lograr lo anterior, se deberán enfrentar al menos dos grandes obstáculos: 1) reducir la fuga del impacto de la expansión de la demanda agregada, impulsada por mayor gasto público, al exterior en forma de compra de importaciones de insumos industriales, agrícolas y energéticos. Esto es complicado dado que la elasticidad producto de las importaciones (2.26) seguirá siendo mayor a las elasticidad producto de las exportaciones(2.09) en el próximo sexenio, a menos que haya un cambio de política industrial y agrícola que lo permitan, 2) financiar el actual déficit, ya que aun sin elevar el gasto público en los próximos años se observaría un déficit primario de alrededor de 0.12 como proporción del PIB de manera inercial sin contemplar nuevas deudas del gobierno, lo que podría acarrear una situación donde tenga lugar un tipo de cambio más alto y una tasa de interés más elevada.

Aquí la opción más viable es la reasignación del gasto público hacia los bienes de inversión de capital que nos hagan más productivos en los sectores con una mayor capacidad de

producción industrial y agrícola con un mayor valor agregado y que permitan producir de manera competitiva tanto para el mercado interno como para el mercado externo. Lo anterior sin olvidar encadenar a la pequeña y mediana empresa a la estructura industrial y agrícola del país. Sin embargo, la asignación eficiente del gasto tiene límites y es posible que se requiera muy pronto recurrir a déficits fiscales mayores para poder financiar una estrategia de crecimiento económico de gran calado o en todo caso recurrir a aumentos de impuestos a la población de mayores ingresos para financiarlos. Así, una estrategia de crecimiento económico también debe considerar una estrategia de recaudación fiscal para financiar déficits crecientes, además de mantener un flujo de divisas constante para poder enfrentar las obligaciones externas que impone la estrategia de mayor gasto privado y público. Esto implica tener cuidado en no rebasar los límites que imponen los desbalances macroeconómicos y que puedan ser sostenibles tanto por el sector público como el privado para no quedar muy vulnerables ante shocks externos que podrían terminar de tajo con la estrategia de crecimiento basada en una nueva política económica. De hecho, las crisis financieras que ha atravesado México han estado asociadas a desequilibrios macroeconómicos, como la enorme deuda pública, que no pudieron ser sostenibles en el largo plazo y que se muestran en altos niveles inflacionarios y caída del crecimiento económico de manera drástica con el consecuente aumento en la pobreza y desigualdad para la gran mayoría de la población. Especialmente, hay que tener en cuenta la evolución de la balanza de pagos que ha reflejado los desequilibrios macroeconómicos en el pasado.

#### IV. Comentarios Generales

En general, las cifras sugieren que no habrá mayor fortaleza económica en México a menos que tenga lugar un verdadero *cambio de paradigma económico* mediante una política de inversión en bienes de capital mixta entre el gobierno y la iniciativa privada para promover al campo, la industria y los servicios educativos, tecnológicos y financieros. El mercado interno debe jugar un papel fundamental y estar apoyado por tratados de libre comercio diversificados. La inversión pública en infraestructura tendría la bondad de generar no solo un impulso en la demanda, sino también un impulso a las capacidades de oferta, lo cual es muy importante en una estrategia económica de largo plazo que busque también aumentar la productividad y competitividad de largo plazo y para mantener finanzas públicas y balanza de pagos equilibradas en el contexto de una gran apertura comercial y financiera. Se requiere crecer a tasas mayores al 5 por ciento en promedio para poder generar más de un millón de empleos al año y superar los rezagos sociales acumulados por décadas, para lograr este objetivo se debe consolidar un aparato productivo tecnológicamente competitivo a nivel internacional y no parece posible contar con el mismo sin generar un impulso inicial mediante una política fiscal expansiva que apoye al sector productivo y que sea selectiva y cuidadosa de los desequilibrios macroeconómicos para que permita superar nuestras restricciones de oferta, demanda y financiamiento.

## V. Bibliografía

- Blecker, R. (2009), "External shocks, structural change, and economic growth in Mexico, 1979-2007", *World Development*, Vol. 37, núm. 7, pp. 1274–84.
- Enders, W. (1995), *Applied Econometric Times Series*. Wiley, New Jersey.
- Hansen, H., Johansen, S. (1993), *Recursive Estimation in Cointegrated VAR Models*, Copenhagen, University of Copenhagen, Institute of Mathematical Statistics, pre-print 93-1.
- Ibarra, C. (2008), "Mexico's slow-growth paradox", *CEPAL Review*, Núm. 95, pp. 83–102.
- Johansen, S. (1988), "Statistical analysis of cointegration vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 12, núm. 1-2, pp. 231–54.
- Kalecki, M. (1939), Money and real wages, en Osiatynsky, J. (ed.): *Collected Works of Michal Kalecki*, vol. II, Oxford University Press, Oxford.
- Kalecki, M. (1954), Theory of economic dynamics, en Osiatynsky, J. (ed.): *Collected Works of Michal Kalecki*, vol. II, Oxford University Press, Oxford.
- López, J., Sánchez, A. (2008), "Short-run macroeconomic effects of trade liberalization in Latin America", *Economie Appliquée*, Vol. 61, núm. 3, pp. 5–34.
- López, J., Sanchez, A. y Spanos, A. (2011), "Macroeconomic linkages in Mexico", *Metroeconomica*, Vol. 62, núm. 2, pp. 356-385.
- Loria, E. (2003), "The Mexican economy: balance-of-payment-constrained growth model—the importance of the exchange rate, 1970–99", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 25, núm. 4, pp. 659–89.
- Moreno-Brid, J. C. (2002), "Liberalización Comercial y la Demanda de Importaciones en México", *Investigación Económica*, Vol. 62, núm. 240, pp. 13–51.
- Pesaran, M., Shin, Y., Smith, R. (2000), "Structural analysis of vector error correction models with exogenous I(1) variables", *Journal of Econometrics*, Vol. 97, núm. 2, pp. 293–343.
- Prebisch, R. (1951), "Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico", en Gurrieri, A. (ed.): *La obra de Prebisch en la CEPAL*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Prebisch, R. (1954), "El estímulo de la demanda, las inversiones y la aceleración del ritmo de crecimiento", en Gurrieri, A. (ed.): *La obra de Prebisch en la CEPAL*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Santos-Paulino, A., Thirlwall, A. P. (2004), "The impact of trade liberalisation on export growth, import growth, the balance of trade and the balance of payments of developing countries", *Economic Journal*, Vol. 114, núm. 493, pp. 50–72.

Schydowsky, D. (1967), "From import substitution to export promotion for semi-grown up industries: a policy proposal", *Journal of Development Studies*, Vol. 3, núm. 4, pp. 405–13.

Spanos, A. (1990), "The simultaneous equations model revisited: statistical adequacy and identification", *Journal of Econometrics*, Vol. 44, núm. 1-2, pp. 87–108.

Thirlwall, A. P. (1979), "The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences", *Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review*, Vol. 32, núm. 128, pp. 45–53.