

## **INTEGRACIÓN COMERCIAL Y MONETARIA EN UN CONTEXTO NORTE-SUR: CONSIDERACIONES ADICIONALES**

Luis Molina Sánchez  
Técnico del Banco de España  
Javier Oyarzun de Laiglesia  
Profesor Titular del Departamento de Economía Aplicada I de la Facultad  
de Ciencias Económicas de la U.C.M

### **1. INTRODUCCIÓN**

En un trabajo anterior, presentado como comunicación en el 2º Congreso de la SEM celebrado en León en abril de 2000<sup>1</sup>, los autores desarrollaron un tema de gran importancia en el mundo actual: los efectos que puede tener la integración comercial y monetaria entre países desarrollados y países en desarrollo. Aquél trabajo se centró en el análisis de dos ejemplos relevantes de integración norte-sur, ambos situados en América: la integración comercial entre México, EEUU y Canadá en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), y la unión monetaria unilateral adoptada por Argentina al establecer, en 1991, un *currency board* que vinculaba el peso con el dólar de EEUU. En aquél trabajo se alcanzaron una serie de conclusiones relevantes, que más adelante resumimos, respecto a las dos modalidades de integración norte-sur analizadas, pero se dejaron en el alero otra serie de efectos adicionales de la integración norte-sur, que son lo que se trata de examinar someramente en la presente comunicación. Por lo que respecta a la integración comercial, analizaremos los efectos teóricos previsibles sobre algunas variables y políticas macro y microeconómicas. Respecto a la integración financiera, el artículo se centra en los efectos de la misma sobre la efectividad de la política fiscal, sobre el mercado de trabajo, y sobre la capacidad de endeudamiento exterior de los países *dolarizados*. El artículo finaliza con una serie de reflexiones sobre la situación de ambos países en la actualidad, y la idoneidad de adoptar el dólar como moneda en uno y otro.

### **2. INTEGRACIÓN NORTE-SUR: PRIMERAS CONCLUSIONES**

Por lo que respecta a la integración comercial (tomando como referencia de actualidad el caso del TLCAN), las conclusiones alcanzadas en el anterior artículo fueron las siguientes:

---

- a) Un área de libre comercio (ALC) entre un país en desarrollo (PED) y un país desarrollado (PD) es profundamente asimétrica en cuanto a la reciprocidad de las concesiones comerciales: la preferencia comercial que otorga el PED es muy superior a la que proporciona el PD. Por una razón: la protección exterior (arancelaria y no arancelaria) de los PED es muy superior a la de los PD; por ello, la liberalización recíproca que deriva de un ALC supone una fuerte desprotección del PED y una mucho menor del PD. En el caso del TLCAN, estimamos que la preferencia otorgada por México a EEUU fue de 13 puntos porcentuales y la otorgada por EEUU a México de 3 puntos.
- b) Como consecuencia de lo anterior, la probabilidad de desviación de comercio era mucho mayor en el caso de México que en el de EEUU. En términos neoclásicos de teoría del bienestar, ello suponía unas pérdidas estáticas potenciales mucho mayores para México que EEUU.
- c) El sistema de integración comercial adoptado, el ALC, penaliza mucho más al PED que el sistema alternativo, la Unión Aduanera (UA), porque en esta última, al establecerse un arancel común en todos los países miembros, desaparece la asimetría entre las preferencias otorgadas por los países (todos proporcionan la misma preferencia, igual al arancel exterior común).
- d) Otra desventaja adicional de un ALC respecto a una UA deriva de la presencia de normas de origen en un ALC. Las normas de origen pueden tener efectos adversos para el PED porque incentiva la desviación de comercio en productos intermedios producidos en los países del área menos proteccionistas (los PD). Las normas de origen pueden generar otro tipo de problemas para el PED: la atracción de inversión directa extranjera podría disminuir al quedar limitada, por las normas de origen, la posibilidad de las empresas multinacionales de importar productos intermedios de su matriz, otras filiales o de otros proveedores de bajo coste.
- e) Dado que los resultados anteriores, de carácter estático, son más bien negativos para México, hemos buscado explicaciones a la decisión de constituir el TLCAN. Encontramos dos razones de economía política y una tercera razón asociada a los efectos dinámicos esperados. La primera razón se encuentra en el objetivo de consolidar las reformas económicas, de orientación estabilizadora y liberal, emprendidas a mediados de los 80; la segunda en el hecho de que la desviación de

---

<sup>1</sup> Oyarzun y Molina (2000), "Integración comercial y monetaria en un contexto Norte-Sur", UCM documento 2000/24.

comercio tiene un menor coste político que la creación de comercio (que genera más paro). La tercera hace referencia al aumento de competencia, atracción de inversión directa extranjera y economías de escala en la producción, derivadas del TLCAN.

Por lo que respecta a la integración financiera, en el artículo anterior se analizó si los dos países de América Latina que habían *dolarizado de facto* sus economías (Argentina, a través de un *currency board*, y Ecuador, de manera directa) constituían, a nivel teórico al menos, un Área Monetaria Óptima con los Estados Unidos. La conclusión fue que, a pesar de que ninguno de estos requisitos era cumplido por esas dos naciones, ambas podrían obtener ganancias de bienestar eliminando de manera drástica la posibilidad de manejar su propia política monetaria (que es lo que supone, de hecho, adoptar el dólar como moneda nacional). Pese a ello, se apuntaba que muy posiblemente sufrirían una serie de *shocks* asimétricos respecto a Estados Unidos, y que no contaban con ninguno de los instrumentos de ajuste previstos por la propia teoría de AMO para hacerles frente. Finalmente, se señalaba que los norteamericanos no tenían, en principio, ningún incentivo a adoptar con estos países acuerdos similares en parte al de constitución de la Unión Monetaria Europea (UME), por lo que la decisión debía ser adoptada de forma unilateral, sin obtener ninguna concesión a cambio.

### **3. EFECTOS DEL TLCAN: CRECIMIENTO ECONÓMICO, POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA FISCAL**

El conjunto de efectos que, bajo el rubro de macroeconómicos, vamos a analizar en este apartado es muy heterogéneo. En algunos casos, la teoría económica no proporciona hipótesis concluyentes sobre la relación entre la apertura comercial y las variables mencionadas.

#### **3.1 El crecimiento económico**

La teoría económica no ha sido capaz hasta ahora de demostrar de manera concluyente que exista una relación de causalidad entre apertura comercial y crecimiento económico. Tampoco en el terreno empírico han arrojado resultados del todo concluyentes las numerosas contrastaciones realizadas para determinar si existe dicha causalidad (Ben-David, D., Nördström, H., Winters, A., 1999).

En el marco teórico, los modelos clásico y neoclásico, que adoptan un enfoque estático, se centran en el efecto de la apertura (y el consiguiente aumento del comercio) sobre la asignación de recursos. En ambas teorías, la presencia de ventaja comparativa es condición suficiente para que el comercio mejore la asignación de recursos a nivel

mundial y, por ello, aumente la producción y el consumo mundiales. El aumento de la productividad mundial es, pues, el principal efecto de la liberalización comercial. De ahí se desprende el efecto sobre la renta mundial. Como la teoría demuestra que todos los países salen ganando en términos de capacidad adquisitiva (aunque el reparto puede ser desigual), el aumento de la renta se produce en todos los países que liberalizan su comercio. Además del efecto sobre la renta derivado de la mejor asignación de recursos, otros efectos inciden sobre la productividad y, por lo tanto, sobre la renta. Entre ellos, las economías de escala, la mayor competitividad, la importación de bienes de capital y tecnología. Ciertamente este conjunto de efectos, al aumentar la productividad aumentan la renta; de ahí que se haya pensado que existe una relación de causalidad comercio-crecimiento. Sin embargo, esta conclusión requiere alguna matización. En primer lugar, la mejor asignación de recursos aumenta la renta y, en ese sentido, genera crecimiento. Pero el crecimiento no es un fenómeno estático sino un proceso dinámico; esto es, el aumento de la productividad debe ser continuo para que haya crecimiento. Y lo que nos dice la teoría de la ventaja comparativa es que se produce un salto en el nivel de productividad mundial, no que se produce un proceso de crecimiento de esta última.

En segundo lugar, la liberalización no solo genera ganancias sino también pérdidas. Lo que nos dice la teoría es que las primeras superan a las segundas y que, en conjunto, aumenta la renta. Sin embargo, la teoría parte de supuestos muy irreales; por ejemplo, que no se produce paro porque los factores expulsados por la competencia de las importaciones encuentran empleo en otro sector. Aún admitiendo que las ganancias superan a las pérdidas, para que el bienestar aumente (en el sentido de Pareto) sería preciso un proceso de redistribución de la renta para compensar a los perdedores con las mayores rentas de los ganadores (política fiscal).

En tercer lugar, podemos aceptar que los efectos positivos sobre la productividad arriba mencionados generan una dinámica que propicia el crecimiento: a) el aumento del nivel de renta, permite una mayor inversión lo que, a su vez, aumentará la productividad; b) la mayor competencia estimulará la búsqueda de mejoras en la eficiencia productiva y la inversión en capital fijo y humano; c) la especialización incentiva el progreso técnico; d) la entrada de capital extranjero, además de favorecer la acumulación de capital, genera economías externas en el sector de implantación (en términos de formación de personal cualificado, transmisión de nuevas técnicas productivas, etc). En síntesis, a nivel teórico la causalidad liberalización comercial →

crecimiento no está suficiente asentada; sin embargo, existen buenos argumentos para considerar que tal causalidad puede ser cierta.

A nivel empírico, los numerosos trabajos realizados para verificar la causalidad arrojan resultados muy dispares. En general, apuntan a la presencia de cierto grado de correlación positiva entre apertura comercial y crecimiento pero de manera no suficientemente significativa. Por añadidura, estas estimaciones plantean problemas metodológicos diversos (Rodríguez y Rodrik, 1999) : a) la dirección de la causalidad no puede determinarse: cualquiera de las dos variables puede ser endógena; b) aunque haya correlación, el crecimiento puede deberse a otras variables distintas que han actuado al mismo tiempo que la apertura (aumento del capital físico y humano, progreso técnico, relación real de intercambio, transferencias, preferencia en otros mercados, cambios institucionales, etc.); c) los indicadores de apertura pueden ser inadecuados.

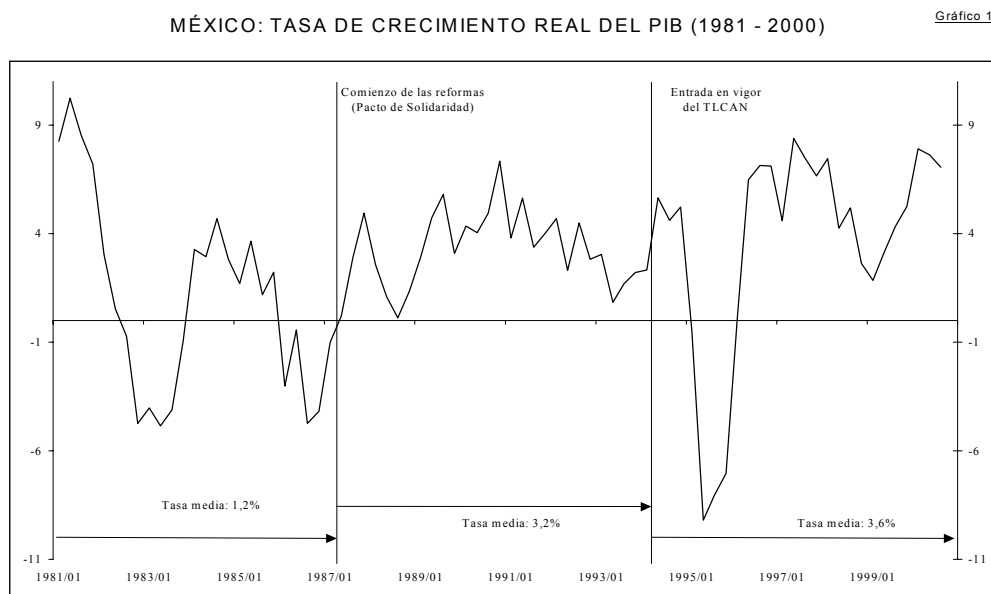
Con estas precisiones, observemos el crecimiento del PIB de México entre 1981 y 1999 (gráfico 1). Hemos dividido el periodo completo en tres fases, que corresponden a tres episodios de la política económica en México: la crisis de la deuda y el cierre al exterior (1981-1986); las reformas de signo estabilizador y liberalizador plasmadas en el Pacto de Solidaridad Económica (1987-1993); y el impulso definitivo a la integración externa de México, con la firma del TLCAN y la entrada en la OCDE (1994-2000). Las diferencias son evidentes: en la primera fase, el crecimiento es bajo, y las recesiones son más largas (en forma de U), mientras que en la segunda el aumento del PIB es sostenido, aunque moderado. Finalmente, en la tercera fase el crecimiento es sustancialmente superior, aunque las recesiones parecen ser más profundas y más cortas (en forma de V)<sup>2</sup>. En definitiva, si comparamos la fase de vigencia del TLCAN con la fase inmediatamente anterior, en que se inician las reformas, los resultados, en términos de crecimiento, son bastante favorables al TLCAN: pese a la crisis de 1995, el crecimiento medio es superior<sup>3</sup>. En cuanto al desempleo, los resultados vienen a corroborar lo dicho anteriormente (gráfico 2): la tasa de paro media es más elevada en el periodo anterior a las reformas, y muestra una fuerte persistencia, mientras que la

---

<sup>2</sup> La evolución parece lógica: en economías más rígidas (1981-1986), las recesiones son más largas (el periodo de ajuste de salarios y precios es superior), mientras que una apertura con estabilización monetaria a través del tipo de cambio suele venir acompañada de una fuerte expansión inicial. Finalmente, la dependencia de los capitales e inversiones exteriores de países muy abiertos (1994-2000) haría que las recesiones fueran más profundas (el pánico financiero desaloja gran cantidad de capitales del país de manera muy rápida), pero también más cortas (la restauración de la confianza devuelve esos capitales de manera igualmente veloz).

<sup>3</sup> Sin la recesión de 1995, el crecimiento medio habría sido del 5,3%. No obstante, hay que matizar estas afirmaciones recordando que la economía de Estados Unidos se encuentra en expansión desde 1992.

apertura supuso un descenso del desempleo acusado (1,3 puntos, en términos medios). En el año 2000 la tasa de paro es la mínima desde 1985<sup>4</sup>, tras haber repuntado de



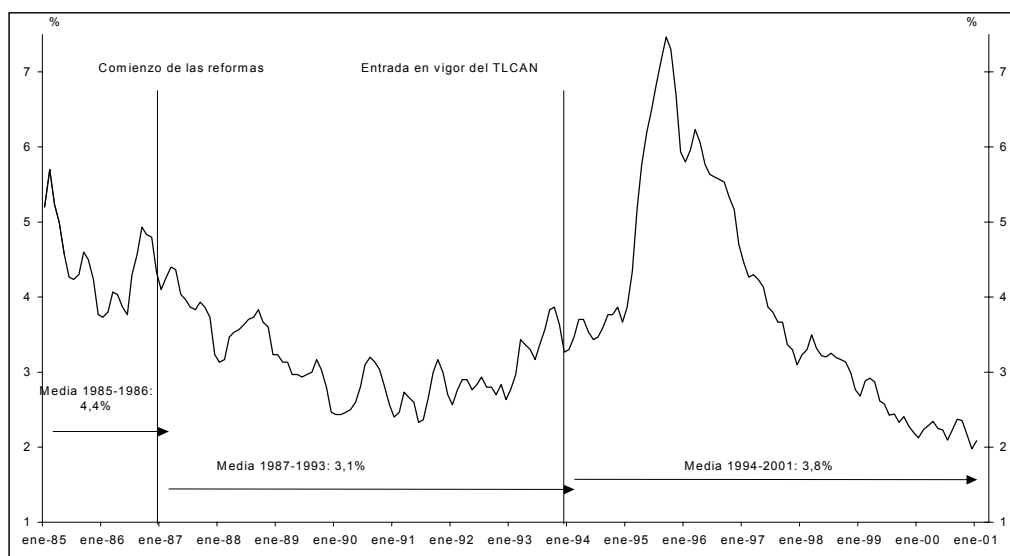
manera brutal a lo largo de 1995. Cabe destacar que la resistencia a la baja de la tasa de paro parece elevada (las recuperaciones no tienen forma de V, como en el caso del PIB real), lo cual nos indicaría que la transición de un sector a otro que prevé la teoría no se realiza, por el momento, de manera suave y rápida, esto es, aún se presentan ciertas rigideces en los mercados de bienes y factores de México<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Quizá resulte algo sorprendente para el lector el nivel de la tasa de paro en México, pero hay que recordar que la definición que realiza la Oficina de Estadísticas de paro es algo laxa: parado es aquel que no haya trabajado al menos un día a lo largo del mes. No obstante, otras mediciones más adecuadas del nivel de desempleo (como el porcentaje de asalariados que trabajan menos de 15 horas a la semana, o los que no tienen prestaciones sociales) muestran una evolución similar a la descrita.

<sup>5</sup> Si excluimos el año 1995 de la muestra, la tasa de paro es del 3,4%, esto es, por encima aún de la registrada en el periodo de inicio de las reformas.

MÉXICO: TASA DE PARO ABIERTO (1985-2000)

Gráfico 2



Fuente: INEGI.

### 3.2 Efectos sobre la política monetaria.

En principio, un ALC no tiene efecto sobre la política monetaria. El ALC sólo implica la liberalización comercial con los países del área; no contempla compromisos de carácter monetario (ni fiscal). Estos se abordan en sistemas de integración más profundos, sea a través de la adopción de un sistema monetario de tipos de cambio fijos (o cuasi-fijos), sea a través de la constitución de una Unión Monetaria (caso analizado en la segunda parte de este trabajo). Más allá de la ausencia de compromisos sobre política monetaria, cabe preguntarse si los acuerdos contenidos en el TLCAN tienen algún efecto sobre aquélla. En primer lugar, cabe señalar que la liberalización de los intercambios comerciales actúa como un estabilizador de precios (los excedentes se pueden exportar con más facilidad, evitando la caída de precios y los aumentos de la demanda (o las caídas de la oferta interna) se pueden importar, a un precio más reducido por la ausencia de aranceles, frenando el aumento de precios. A ese efecto estabilizador (anti-inflacionista y anti-deflacionista) cabe añadir el efecto anti-inflacionista derivado de la mayor competencia (por las importaciones más baratas y por los flujos de inversión directa). En segundo lugar, hay que añadir que el TLCAN abre flujos financieros y reales de la balanza de pagos que pueden tener una incidencia sobre el tipo de cambio y, en consecuencia, sobre variables objetivo de la política monetaria (inflación y tipos de interés). La historia de la evolución del tipo de cambio del peso con el dólar tiene mucho en común con la historia del tipo de cambio de la peseta con las

principales monedas de la UE (marco, franco, libra) (Oyarzun 2000): tanto cuando han estado en régimen de tipos cuasi fijos (unilateral o multilateral) como en régimen de flotación, han sido, ambas, monedas con una tendencia depreciatoria, derivada, fundamentalmente, de la mayor inflación (de México y España) respecto a la de los países con los que mantenían sus principales relaciones económicas (EEUU y la UE, respectivamente).

El año 1987, con la firma del *Pacto de Solidaridad Económica*, representa un punto de inflexión en la política económica mexicana. El Pacto refrenda una reforma orientada a la estabilización de la economía: reducción de la inflación (en torno al 100% en los dos años precedentes) y del déficit público (por encima del 13% en esos mismos años), liberalización interna y externa de la economía, contención salarial. La lucha contra la inflación se instrumentó con una política monetaria más restrictiva, con la reducción del déficit público y con el aumento de la competencia. La rápida liberalización del comercio exterior exigía un aumento de la competitividad internacional de los productos nacionales. En consecuencia, se decidió aplicar una política de *crawling peg* para el tipo de cambio del peso. El peso se depreciaría (frente al dólar) de forma programada atendiendo al diferencial de inflación entre México y EEUU, de forma que el tipo de cambio real se mantuviera aproximadamente constante. Pese a la intención inicial, la depreciación nominal del peso frente al dólar empezó a ser insuficiente en los años 90 (la depreciación nominal acumulada desde enero de 1987 a noviembre de 1994 fue del 35%), observándose, desde 1991, una continua apreciación real (7,2% acumulado desde enero de 1987), que dio lugar, entre otras múltiples causas, a la conocida crisis de diciembre 1994 (primer año del TLCAN). La devaluación del peso, en torno al 54% del tipo nominal (del 26% del tipo real), permitió una mejora sustancial de la competitividad de los productos mexicanos en el mercado de EEUU (y en el propio), que cambió el signo del saldo de la balanza comercial (en 1995, en 1996 y hasta mediados de 1997), gracias a un aumento considerable de la exportación y un menor crecimiento de la importación. Sin embargo, desde 1996 reaparecen los mismos síntomas que llevaron a la crisis de 1995: si bien la inflación se ha reducido considerablemente (véase [gráfico 3a](#)), el diferencial con su principal socio comercial (EEUU), sigue siendo alto; y, en esas condiciones, el mantenimiento de un tipo nominal estabilizado por debajo de los 10 pesos/dólar en los 3 últimos años supone una fuerte apreciación del tipo de cambio real ([gráfico 3b](#)). La pérdida de competitividad de los productos mexicanos ya se ha traducido en la vuelta al tradicional déficit comercial



(desde 1998, y creciente desde entonces), por lo que una nueva *tormenta monetaria* que lleve a una fuerte depreciación del peso podría ser un riesgo a considerar en un futuro cercano. Naturalmente, la capacidad de influir en el tipo de cambio es cada vez más limitada en las economías que han optado por liberalizar los flujos comerciales y financieros; más aún cuando, como es el caso de México desde la crisis de 1995, se proclama el paso a un régimen de cambios flexibles. Ciertamente, las reservas de dólares del Banco Central de México no cesan de aumentar en los últimos años, y ello puede hacer pensar en la fortaleza del tipo de cambio actual. Sin embargo, el déficit corriente también aumenta con rapidez, lo que significa que son las entradas de capital las que lo están financiando. Cuando la pérdida de competitividad se intensifique, los problemas de los productores mexicanos aumentarán y los mercados financieros no dejarán pasar la oportunidad de obtener grandes ganancias especulando contra el peso. En síntesis, la entrada en el TLCAN impone una restricción adicional en la política monetaria de México, al forzar a las autoridades económicas a controlar con mayor determinación la tasa de inflación para evitar una crisis externa impulsada por la apreciación del tipo de cambio real del peso. No obstante lo dicho, las autoridades mexicanas vienen realizando un notable esfuerzo en el control de la inflación, no sólo de forma coyuntural, sino también mediante reformas estructurales como las que se han emprendido en el sector bancario, en la instrumentación de la política monetaria (en la que se manifiesta un objetivo de inflación similar al que tenía, en su época, el Banco de España, pero que no deja de prestar atención a la evolución del tipo de cambio, tradicionalmente correlacionado con los incrementos de los precios; en concreto, la fuerte apreciación real de la moneda en los tres últimos años ha coincidido en el tiempo con la consecución de tasas de inflación inferiores a los dos dígitos), y en los mecanismos de control del presupuesto. En cualquier caso, como señalábamos en el anterior trabajo, uno de los objetivos del TLCAN parece haber sido precisamente este: anclar la política económica de estabilización y liberalización

TASA DE INFLACIÓN EN MÉXICO: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC (1981 - 2000)

Gráfico 3.A

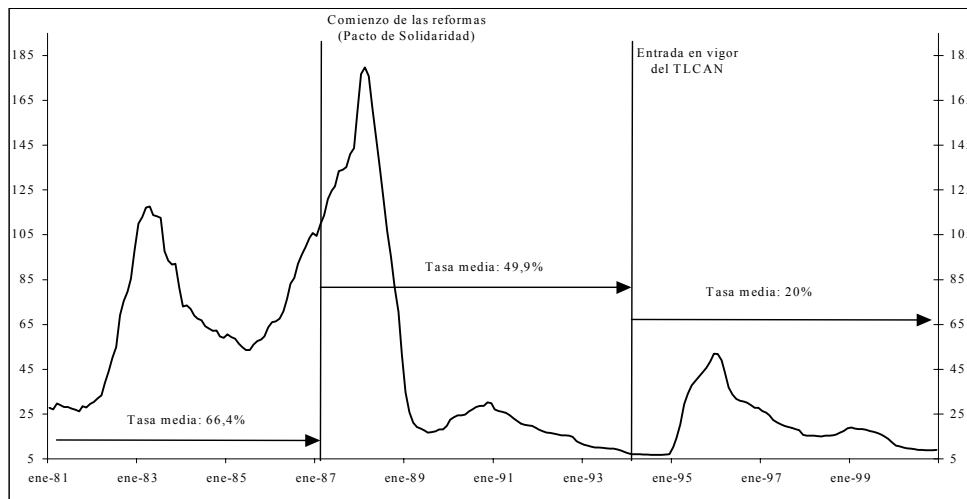
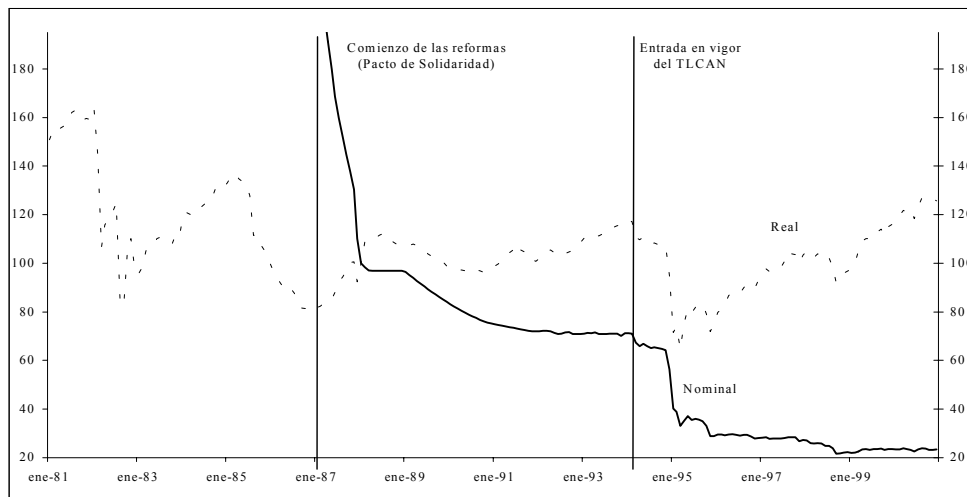
MÉXICO: TIPOS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL CON IPC (1981 - 2000)  
(BASE 100 EN ENERO DE 1988)

Gráfico 3.B



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco de México.

### 3.3. Efectos sobre la política fiscal

El efecto del TLCAN sobre la política fiscal es más directo que el ejercido sobre la política monetaria, y deriva de la pérdida de los ingresos arancelarios que generaban las importaciones procedentes de los socios del TLCAN, Canadá y, sobre todo, EEUU. En este sentido, conviene recordar que alrededor del 70% del valor de la importación mexicana procede de EEUU (más adelante observaremos la evolución del comercio). En los años previos al TLCAN, la recaudación arancelaria del Estado mexicano se situaba en torno al 1 % del PIB (véase Cuadro 1). Desde 1995, ha caído al 0.5%, y esta es una cifra considerable si se tiene en cuenta que México es un país con ingresos fiscales muy limitados e inmensas necesidades de gasto público. Como se observa en el cuadro, el porcentaje de ingresos públicos sobre el PIB es muy bajo: entre 1980 y 1999

se sitúa entre el 9% y el 17%, mientras que en los restantes países de la OCDE, ese porcentaje oscila entre el 28% (EEUU y Japón) y más del 50% (Suecia y Dinamarca). Incluso Corea del sur, otro país que, como México, ha ingresado recientemente en la OCDE, tiene unos ingresos públicos bastante superiores (23% del PIB). El limitado ingreso público implica, dada la drástica reducción del déficit impuesta en parte por las autoridades y en parte por la “disciplina” de los mercados, un escaso gasto público: en el periodo 1990-96, alcanza el 17% del PIB, un porcentaje inferior al de Chile y Argentina (21%) o Brasil (32%) (Dalsgaard, 2000).

La política fiscal se enfrenta en México con diversos problemas. El primero es la inestabilidad de la recaudación, en exceso dependiente de los ingresos procedentes de PEMEX (el monopolio estatal para la gestión del petróleo). En el cuadro 1 se observa la correlación entre los ingresos totales y los no tributarios (procedentes, fundamentalmente, de PEMEX): la caída o el aumento de estos últimos genera una variación equivalente en los primeros. La inestabilidad de los ingresos de PEMEX (y de su contribución a la hacienda pública) deriva de la inestabilidad del precio del petróleo registrada en la década de los 90: tras un fortísimo aumento derivado de las consecuencias de la Guerra del Golfo, el precio del barril volvió a caer hasta 1995, momento en el que la creciente demanda de los países asiáticos en vías de industrialización incrementó la demanda; en sentido contrario, la crisis de dichos Estados en 1997, junto a la rusa en 1998, redujo la demanda de crudo (e incluso incrementó la oferta), lo que llevó a que PEMEX alcanzara en 1999 la contribución más baja de las dos décadas analizadas. La evolución del ingreso total ha sido, como se ha dicho, paralela: los mayores porcentajes se obtienen en 1991 y 1992, y el menor en 1998. Destacar, igualmente, que la crisis de 1995 supuso una fuerte caída de los ingresos sobre la renta, que aún no se han recuperado, y que la composición de los ingresos tributarios está sesgada en exceso hacia los impuestos indirectos (sobre el consumo, fundamentalmente), que son más sencillos de recaudar en países con infraestructura gubernamental ineficiente, pero que recaen sobre una variable mucho más volátil en estos países que en los industrializados (el IVA y las accisas suponen, en la década de los 90, más del 50% de los ingresos tributarios). Así, para reducir la volatilidad del ingreso público, es preciso reducir el excesivo peso relativo de los ingresos procedentes de PEMEX y de los impuestos indirectos. Este objetivo deberá lograrse a través de un aumento de los ingresos tributarios. En este sentido, la OCDE propone diversas reformas: a) eliminar los regímenes preferenciales en los impuestos

sobre el consumo y la renta (del trabajo y del capital); b) suprimir las subvenciones al consumo; c) mejorar la inspección tributaria y aumentar la descentralización, a nivel de Estados, del ingreso y el gasto; d) aumentar el impuesto sobre la propiedad inmobiliaria. Las cuatro medidas tendrían, según la OCDE, un efecto positivo en la redistribución, muy desigual, de la renta. La supresión del IVA y las subvenciones en numerosos bienes y servicios tienen un efecto regresivo sobre la distribución de la renta (quienes más consumen son quienes mayor renta tienen). El fraude fiscal se concentra en las rentas altas, lo mismo que las propiedades inmobiliarias. La compensación a las rentas más bajas debería realizarse por la vía de la transferencia directa. La OCDE estima que el sistema impositivo mexicano tiene una gran cualidad: no desincentiva el trabajo, el ahorro y la inversión. Sin embargo, a la vez señala que el tipo impositivo medio sobre el trabajo y el capital es mucho menor que la media en la OCDE. La diferencia mayor se encuentra en el impuesto sobre los beneficios del capital. De modo que, en ese campo, hay margen para aumentar los ingresos; lo mismo que en el impuesto sobre la renta del trabajo, aumentando la progresividad (muy baja, aún). En cambio, el margen de actuación en el IVA es pequeño pues el tipo promedio se aproxima al de la OCDE:

En este sentido, la reforma fiscal ha sido proclamada como una de las prioridades del nuevo Ejecutivo; sin embargo, el anuncio de que la lucha contra la corrupción tendrá un plazo de 25 años no invita al optimismo en lo referente a la reforma fiscal. Más bien hace pensar que, a medio plazo, el ajuste se realizará por la vía de la imposición indirecta y, cuando sea posible (como en el último año) por los ingresos fiscales de PEMEX. De hecho, durante la crisis de 1995 y por razones fiscales

Cuadro 1

MÉXICO: INGRESOS PÚBLICOS (% PIB)													
	1980-1986	1987-1993	1994-1999	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
INGRESOS	12,6	15,0	13,6	14,1	17,2	17,4	14,6	14,4	13,1	13,6	14,2	13,0	13,4
INGRESOS TRIBUTARIOS	7,9	9,8	9,2	9,5	9,8	10,5	10,7	10,5	8,0	7,8	8,8	9,6	10,4
SOBRE LA RENTA	3,4	4,2	4,0	3,9	4,2	4,8	5,2	4,8	3,5	3,4	3,8	4,0	4,3
VALOR AGREGADO	2,1	2,8	2,7	3,2	3,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,8	2,9	3,0
PRODUCCION Y SERVICIOS	1,5	1,7	1,5	1,3	1,2	1,5	1,4	1,8	1,2	1,0	1,3	1,8	2,1
IMPORTACIONES	0,5	0,8	0,6	0,8	1,0	1,1	1,0	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
OTROS	0,8	0,4	0,4	0,2	0,3	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,7	5,2	4,4	4,6	7,3	6,9	3,9	3,9	5,2	5,8	5,4	3,4	3,0

Fuente: Secretaría de Hacienda.

y proteccionistas, el gobierno anterior del Presidente Zedillo, no pudiendo violar los compromisos de desarme arancelario del TLCAN, decidió elevar los aranceles, a países terceros, de numerosos productos hasta el límite máximo de consolidación en la OMC

(el 30% en promedio). Lo cual, dicho sea de paso, aumenta la desviación de comercio en favor de las importaciones de EEUU.

En resumen, el panorama que se presenta en materia fiscal es problemático. Cabe esperar que la victoria contra el fraude no tenga la duración anticipada por el actual gobierno y las promesas de aumento del gasto público en materia social y de desarrollo económico se puedan cumplir. Para ello, la reforma fiscal es ineludible; no sólo para financiar el ajuste derivado de la pérdida de ingresos arancelarios (que se financiaría con el mayor crecimiento), sino, sobre todo, para sentar las bases de un proceso de desarrollo sostenido y equitativo.

#### **4. EFECTOS SOBRE EL SECTOR EXTERIOR: COMERCIO E INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA.**

En este apartado vamos a interesarnos por efectos de carácter menos agregado, que podríamos denominar microeconómicos. Entre ellos, el sector exterior es el más expuesto a los efectos del Tratado: la liberalización con los nuevos socios, al reducir los costes de transacción, incentiva un aumento de los flujos comerciales y de inversión en ambas direcciones. Observemos, en primer lugar, la previsible incidencia del TLCAN sobre la producción por sectores.

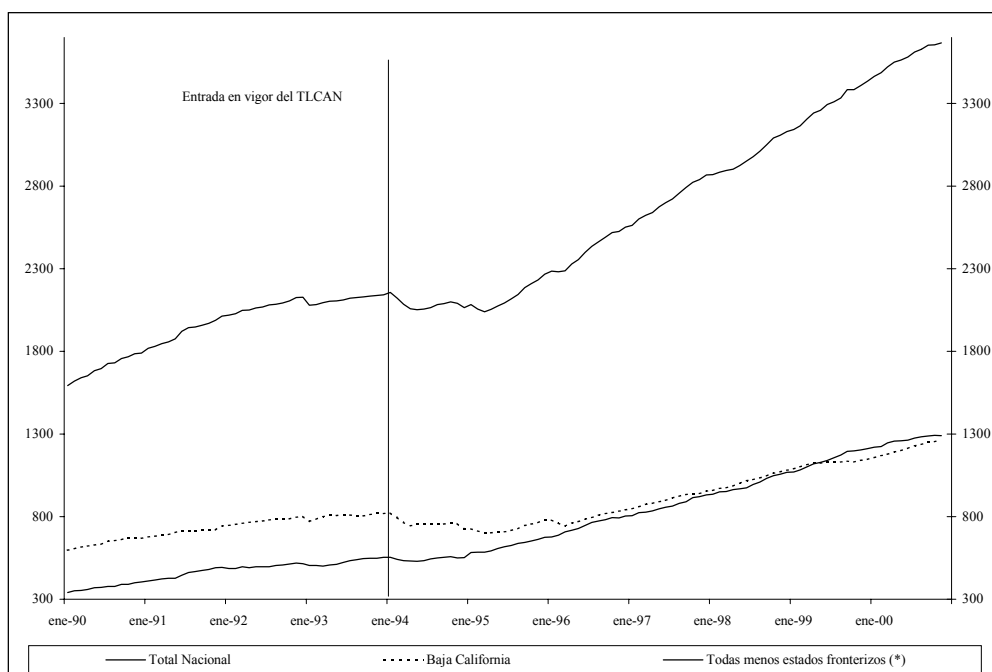
En este ámbito, podemos adoptar los modelos clásico y neoclásico para detectar la ventaja comparativa de México en relación a los restantes miembros del Acuerdo y, por esa vía, determinar el impacto sectorial que, a través del aumento de la exportación y la importación a/de dichos mercados, puede tener el TLCAN. A este respecto, tanto el modelo de Ricardo (clásico) como el de Heckscher-Ohlin (neoclásico) llegarían a la misma conclusión: las ventajas se encuentran en los bienes y servicios donde la diferencia de productividad con EEUU y Canadá es menor (modelo de Ricardo) y que emplean de forma intensiva el/los factores abundantes (y baratos) en México (modelo Heckscher-Ohlin). En el primer caso encontraremos aquellos sectores donde las diferencias en las técnicas de producción no son excesivamente distintas (servicios personales, industrias muy maduras); en el segundo, los sectores que emplean de forma intensiva mano de obra (mucho más barata en México). Naturalmente, las ventajas comparativas son dinámicas y el proceso de desarrollo económico las modifica con el tiempo. Sin embargo, a corto plazo y generalizando, las ventajas comparativas de México las encontraríamos en ciertas industrias del sector manufacturero (textil, calzado, mobiliario, componentes, ensamblaje, etc) y en algunos subsectores de la

agricultura (frutas y hortalizas) en que los bajos salarios y las favorables condiciones climáticas determinan una fuerte competitividad. Las desventajas aparecerían en los demás sectores.

Es en este contexto donde surgen y se desarrollan las llamadas *maquiladoras*, empresas de ensamblaje, localizadas, básicamente, en el norte de México, cuya producción se exporta a la matriz, y que importan de EEUU la mayor parte de los componentes. Lógicamente, la liberalización incentivaría un aumento del volumen de exportación de estas empresas (y la atracción de nuevo capital para producir en México y abastecer el mercado americano), y de hecho, como se observa en el gráfico 4, el número de *maquiladoras* ha crecido de manera importante a partir de 1995, comenzando a situarse, además, más allá de los Estados fronterizos. Si se observa, además, la composición del comercio por productos (gráfico 5), se comprueba como las manufacturas cada vez tienen más peso en las exportaciones mexicanas, y que dentro de estas son las *maquiladoras* las que más han crecido, llegando a abarcar el 50% del total de ventas al exterior del país. El salto cualitativo, tanto en las exportaciones totales (gráfico 6) como en las exportaciones de las *maquilas*, se produce, sin embargo, durante

NÚMERO DE MAQUILADORAS EN MÉJICO

Gráfico 4

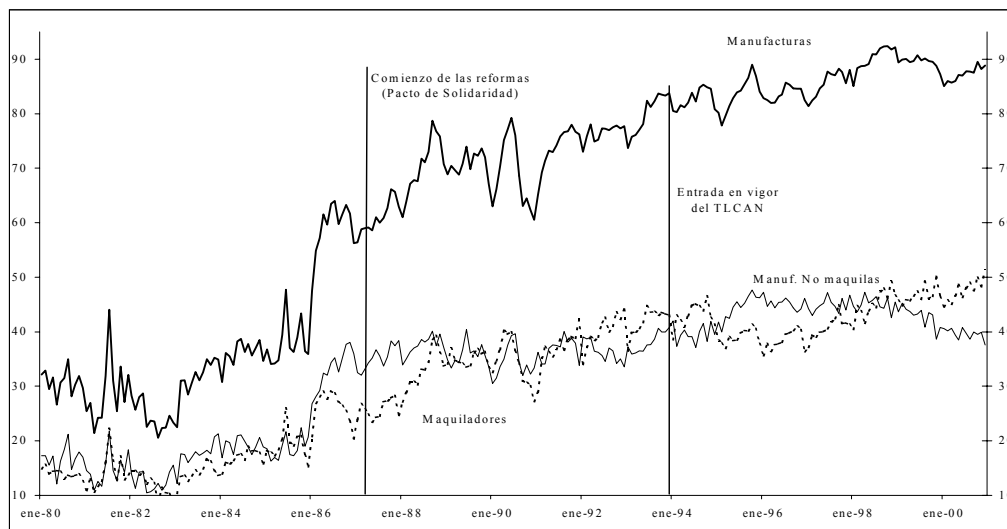
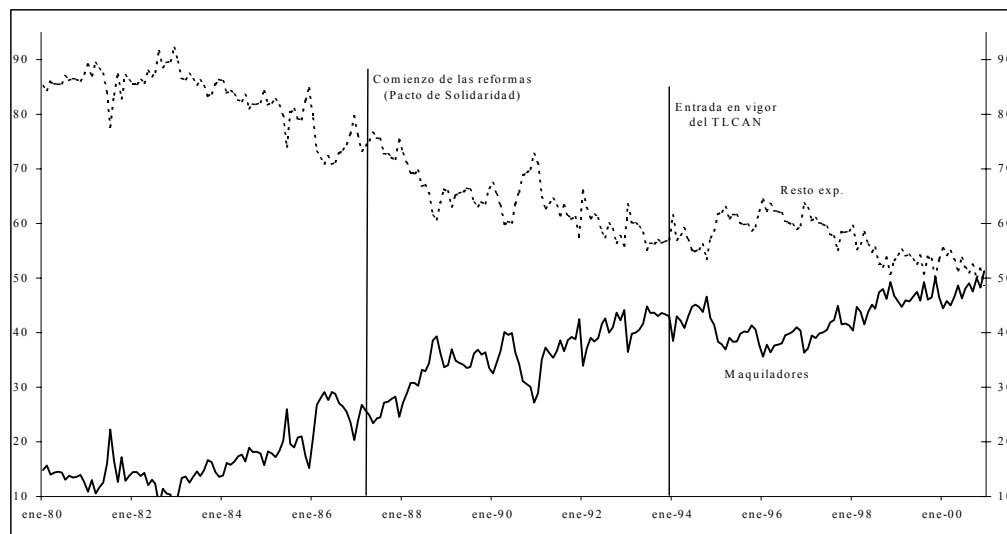


(\*) Baja California, Tamaulipas, Sonora y Chihuahua.

el periodo de reformas iniciales, lo cual abundaría en la idea de que el acceso al TLCAN no es más que la consolidación definitiva de una política de apertura al exterior y la

EXPORTACIONES: PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL

Gráfico 5



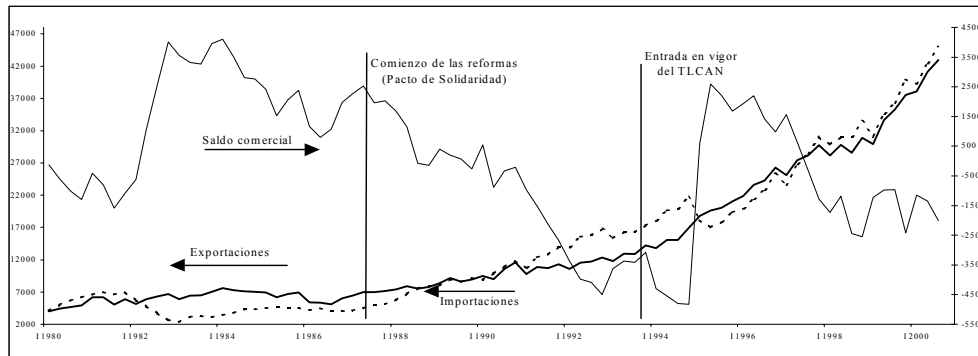
Fuente: INEGI.

plasmación sobre el papel de una realidad (el comercio masivo con el vecino del Norte) preexistentes. Finalmente, cabe destacar la fortísima correlación presente en México entre la evolución de las exportaciones y de las importaciones, situación creada por el predominio cada vez mayor de unas ventas al exterior con un gran componente de *inputs* importados. Esta situación no tiene porqué suponer una desventaja: así, en 1995, la presencia del sector *maquilador* habría garantizado una transición de la recesión al crecimiento más suave, generando la salida de la crisis en forma de V comentada anteriormente. En este sentido, podemos observar cómo es el sector *maquilador* el que permite tener un déficit comercial manejable (gráfico 6), aún a pesar de la apreciación real del peso en los últimos años, y, como se ve en el gráfico 7, el comportamiento del empleo y los salarios en las *maquiladoras* es más dinámico que en el resto de los

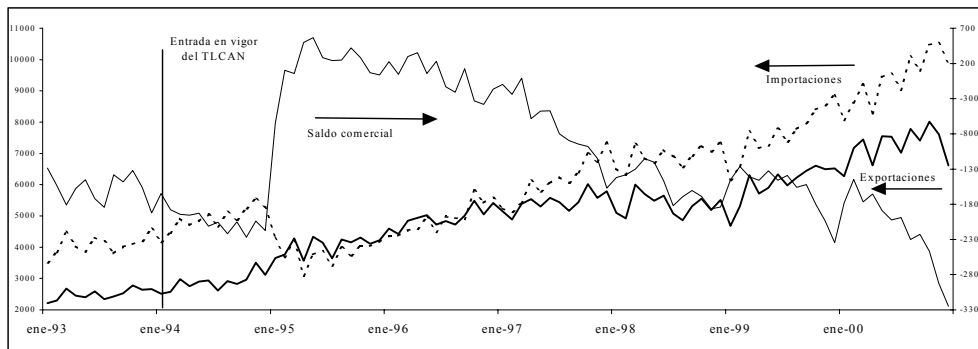
sectores económicos de la industria: las tasas de paro suben menos, y descienden a niveles compatibles con la media histórica antes que en el resto de sectores, y el número de empleados crece exponencialmente, a pesar de la crisis de 1995. Además, el ajuste

MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR (1980-2000)  
(millones de dólares)

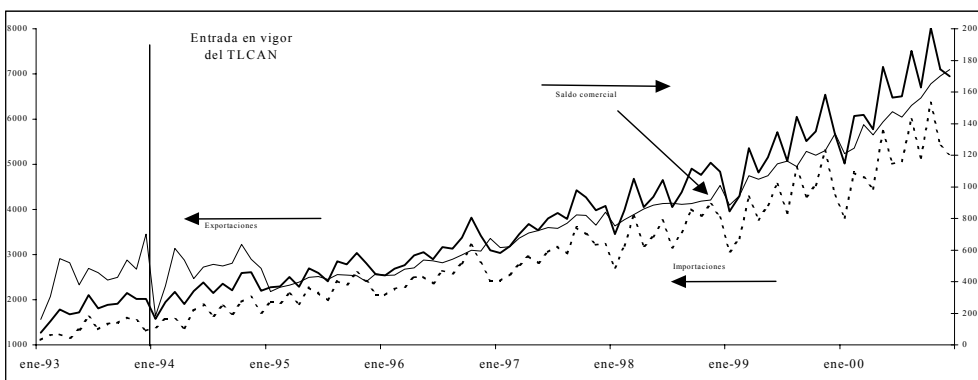
Gráfico 6



MÉXICO: COMERCIO EXTERIOR DEL SECTOR NO MAQUILADOR  
(millones de dólares)



MÉXICO: COMERCIO EXTERIOR DEL SECTOR MAQUILADOR  
(millones de dólares)



Fuente: Banxico.

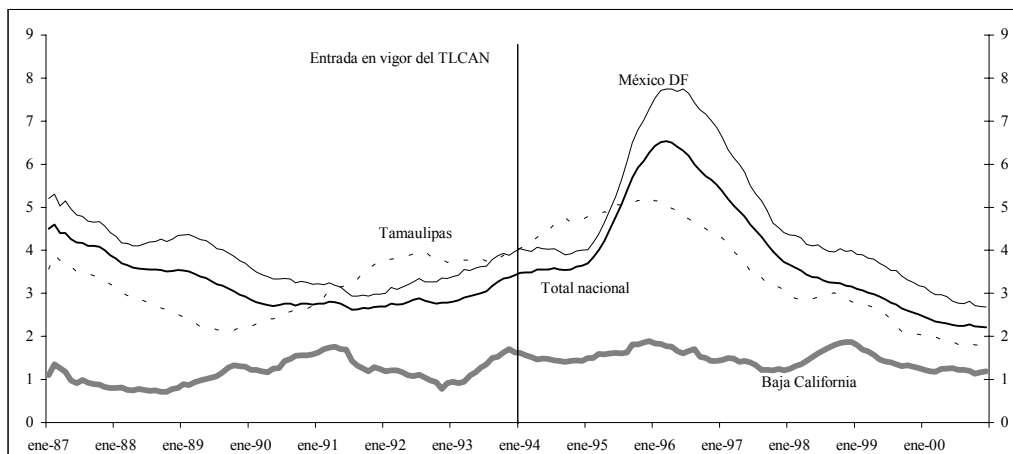
salarial que se produce durante la misma es menos brusco: las remuneraciones reales descienden menos y se recuperan antes que en el resto de la economía<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Podemos apuntar uno de los factores que se encontrarían detrás de esta “explosión” de las empresas ensambladoras, en contraste con las manufacturas tradicionales: estas últimas se habrían visto seriamente perjudicadas por la apreciación real del peso en los tres últimos años, mientras que las primeras no se ven tan afectadas dado que gran parte de sus costes (en el extremo, todos menos los laborales) están denominados en dólares (se adquieren en Estados Unidos). Si además las *maquiladoras* fabrican el mismo tipo de productos que las tradicionales, como así parece (textiles, por ejemplo), el círculo se cerraría.

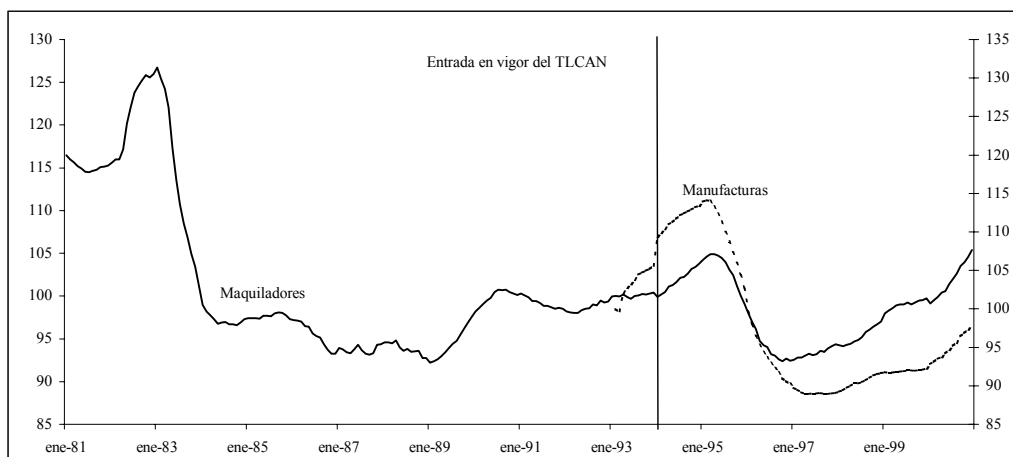


## MÉXICO: TASAS DE PARO ABIERTO POR ENTIDADES FEDERATIVAS

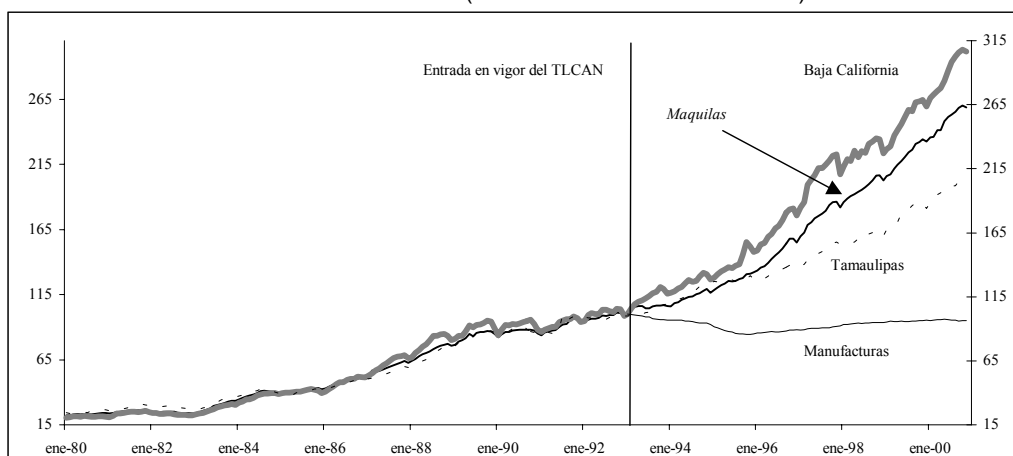
Gráfico 7



## MÉXICO: REMUNERACIONES REALES



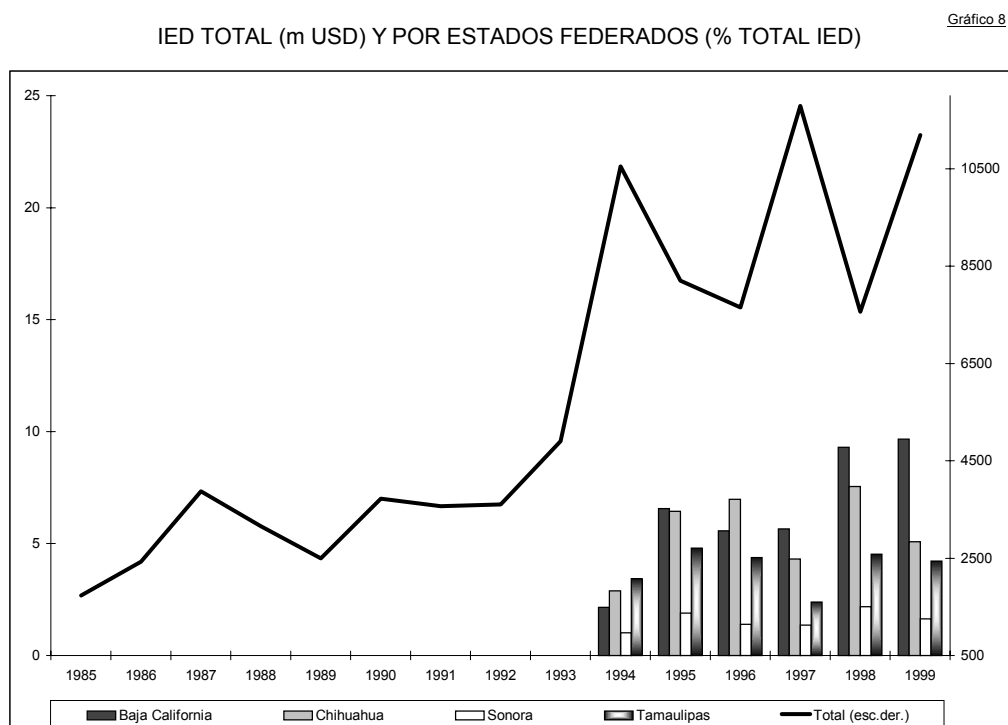
## MÉXICO: OCUPADOS (BASE 100 EN ENERO DE 1993)



Fuente: INEGI. Baja California y Tamaulipas son los dos Estados fronterizos con mayor número de maquiladores (1265 y 380, respectivamente, en 2000)

Como señalamos antes, la atracción de capital extranjero en forma de inversión directa es uno de los principales efectos esperados por México al integrarse en el TLCAN. El fundamento de esa expectativa es claro: puesto que un ALC supone la

eliminación de las barreras comerciales entre los países del área, cualquier empresa radicada en uno de los países tendrá acceso en franquicia al mercado de los otros países miembros. Dada la proximidad geográfica de México al mercado de EEUU y la presencia de una importante industria de transformación situada en la frontera, aumenta, con el TLCAN, el incentivo de invertir en México (sobre todo en el norte) para exportar a EEUU (y, también, abastecer el mercado mexicano). Ese incentivo afecta a las empresas de países terceros pero, también, de los EEUU, porque aunque las *maquiladoras* se beneficiaban del sistema de tráfico de perfeccionamiento, este sólo eliminaba la fiscalidad para los productos importados desde EEUU que, una vez incorporados al producto final en México, eran reexportados a EEUU. Con el TLCAN, los aranceles desaparecen también para el valor añadido en México. De esta forma, la atracción de inversión directa extranjera aparece como un objetivo muy realista; algunos autores han hablado, a este respecto, de *desviación de inversión*, queriendo subrayar la competencia existente entre los países de América Latina para captar inversión directa extranjera (IDE).



Los datos sobre IDE en México en los años 90 confirman, parcialmente, las expectativas generadas por el TLCAN: el gráfico 8 muestra el auge registrado por la IDE a partir de 1994, el año de entrada en vigor del Tratado, y como ésta ha tendido a

concentrarse, cada vez más, en los Estados fronterizos. En definitiva, aunque la tendencia posterior es mucho más plana, el TLCAN habría supuesto una subida de escalón en el nivel de IDE que después se ha consolidado.

## **5. LA INTEGRACIÓN FINANCIERA: EFECTOS FISCALES Y SOBRE EL MERCADO LABORAL**

Como ya se señaló en la introducción, recogiendo las principales conclusiones de la comunicación presentada por los autores en León, las experiencias de integración financiera entre países del Norte y el Sur se reducen a la adopción, de forma unilateral, de la moneda de Estados Unidos como la de curso legal en estos países, de manera más o menos formal (*dolarización* completa o adopción de un *currency board*). Desde la presentación del mencionado artículo la relevancia del análisis de este tipo de integración ha aumentado, dado que se ha ampliado la lista de países que han adoptado esta vía (El Salvador, noviembre de 2000), y se han manifestado las consecuencias de esta estrategia en los dos países paradigmáticos que se examinaron: así, Ecuador no ha logrado abatir la inflación eliminando sus autoridades monetarias (las tasas de variación de los precios rondaban, en enero de 2001, el 95%, lo cual supone una brutal caída de la capacidad de compra de los consumidores), y Argentina ha acudido por enésima vez al Fondo Monetario Internacional en busca de una financiación exterior que le resulta cada vez más costosa, al tiempo que la recesión en la que se halla sumida (consecuencia, en parte, del mantenimiento a toda costa de su acuerdo cambiario) está provocando una crisis política cuyo alcance económico está aún por determinar. Por ello, en esta parte del artículo vamos a examinar, muy someramente, algunos de los temas que se quedaron en el tintero en la anterior comunicación, y que tienen que ver con los acontecimientos en los dos países mencionados: por un lado, analizaremos el papel de la política fiscal en un país *dolarizado*, y por otro las consecuencias de la *dolarización* unilateral sobre los mercados de trabajo.

### 5.1- La política fiscal y la *dolarización*

Para examinar qué papel puede tener la política fiscal en un país *dolarizado* podemos acudir, como ya hicimos en el artículo anterior, a las teorías de Áreas Monetarias Óptimas (AMO): según estos desarrollos, la política fiscal puede actuar para suavizar los efectos sobre el ciclo en los países que, habiendo conformado una Unión

Monetaria (UM), sufren algún *shock* de carácter asimétrico<sup>7</sup>, que dan lugar a una caída de la demanda y la producción en el país afectado negativamente (en este caso el del Sur). En definitiva, según estas teorías los países que conforman una UM deberían poseer una política fiscal independiente, y utilizarla de manera contracíclica<sup>8</sup>.

Sin embargo, en estos países la política fiscal ha sido acíclica o procíclica (Velasco (1998) y Alberola y Molina (2000)), lo cual no hace sino agravar las consecuencias de los *shocks*. La explicación de este hecho podría ser la especial dinámica del gasto y la deuda pública que puede generar la *dolarización* de las economías. Trataremos de explicar a continuación con más detenimiento este punto, partiendo de la conocida restricción presupuestaria del sector público:

$$G - t(Y) + iB + (i^* + de^e)B^* = dM + dB + dB^*$$

El primer término de la ecuación es el déficit primario, el segundo el pago de los intereses de la deuda emitida en moneda nacional, el tercero el pago de los intereses (incluyendo la variación esperada del tipo de cambio, es decir, la prima por riesgo cambiario que cargan los inversores internacionales) por la deuda emitida en moneda extranjera, todo lo cual se financia a través bien de la emisión de dinero, bien mediante la venta de bonos públicos denominados en moneda nacional o extranjera. Lo que nos está indicando esta restricción, en definitiva, es que el mantenimiento de cualquier tipo de régimen monetario exige una cierta flexibilidad presupuestaria, un acceso fluido a los mercados internacionales de financiación, una política de gestión de la deuda responsable, y un alto grado de credibilidad del acuerdo monetario o cambiario.

En una economía *dolarizada* o con un *currency board* la financiación monetaria del déficit no existe, por definición, y el riesgo cambiario, supuestamente, es muy reducido (en el primer caso sería nulo). Supongamos ahora que esa economía sufre un *shock* consistente en la devaluación de la moneda de su primer socio comercial. La pérdida de mercados internos y externos derivada de esta devaluación generará una

---

<sup>7</sup> La probabilidad de que estos países sufran este tipo de *shocks* es bastante elevada, como ya mostramos en el anterior artículo. Ejemplos de este tipo los encontraríamos en la devaluación del real brasileño en enero de 1999, que habría generado una desviación de las importaciones desde Argentina hacia Brasil por parte de EEUU, o en la caída de los precios del petróleo desde mediados de 1997, que afecta negativamente a Ecuador y positivamente a EEUU, al ser importador neto de esta materia prima. Además, según los modelos de economía abierta al uso, la política fiscal es la única capaz de afectar a la renta en un contexto de tipos de cambio fijos y movilidad del capital.

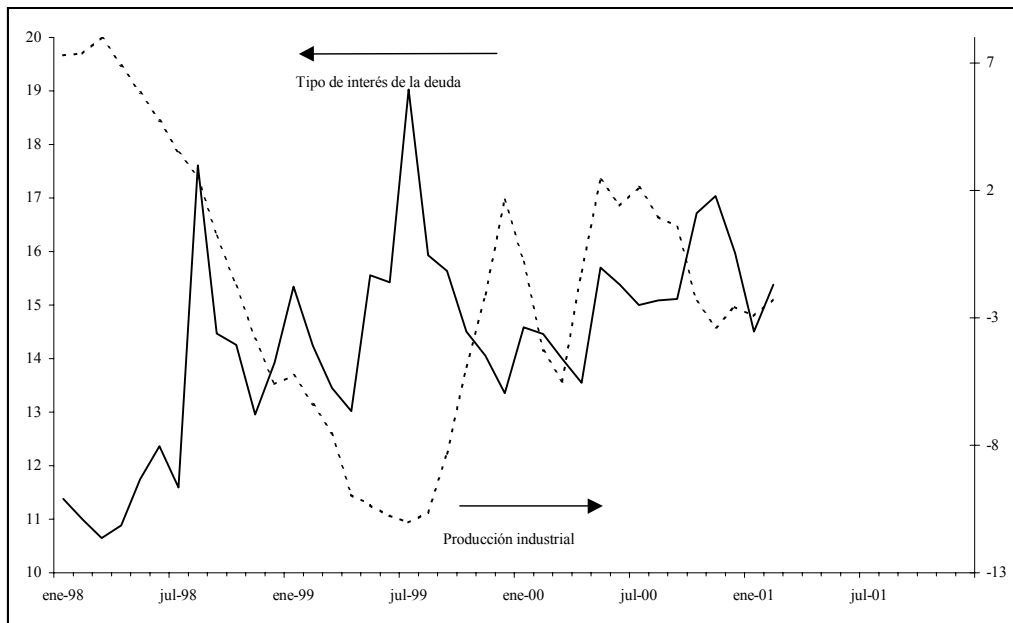
caída de la producción y de la renta, y por lo tanto un incremento del déficit primario. Este exceso de déficit puede compensarse bien con una caída del gasto público o con un incremento de otros impuestos. En el caso de las economías que estamos analizando estas medidas son difíciles de poner en práctica, dado que, en el caso del gasto, existen una serie de compromisos adquiridos que limitan su flexibilidad a la baja, y además se encuentra muy descentralizado, lo cual dificulta su control. Por otro lado, dada la distribución de la renta existente en estos países, la composición de los ingresos impositivos (sesgados hacia los impuestos con un base imponible más volátil), y los compromisos en materia de reducción arancelaria adquiridos, la vía de aumento de los ingresos públicos estaría muy limitada. Alternativamente el exceso de déficit se puede financiar mediante la emisión de bonos en los mercados internos o internacionales: la aceptación de los mismos dependerá del nivel inicial de deuda pública, y de la “relación” que mantenga el país con los inversores internacionales. Normalmente, los países en vías de desarrollo sufren restricciones de liquidez en el acceso a estos mercados en tiempos de recesión: los inversores pueden pensar que, ante la presencia de una recesión que dificulte el pago de los intereses y principal de la deuda, el Gobierno de estos países tendrá incentivos a devaluar su moneda, o a repudiar parte de sus obligaciones<sup>9</sup>, con lo cual estas nuevas emisiones de deuda se colocan a tipos de interés superiores, con unos plazos de vencimiento menores, o bien se genera un sesgo hacia la emisión en moneda extranjera (que está libre de riesgo cambiario para el inversor). Esta dinámica de la deuda genera un incremento de la carga de los intereses para el presupuesto en los periodos subsiguientes, lo cual reduce a su vez el grado de flexibilidad de la política fiscal. Con estas premisas, observemos la evolución de los tipos de interés, el déficit público, la actividad y los pagos por intereses de la deuda en Argentina: como puede verse en el gráfico, los pagos por intereses de la deuda han ido creciendo, al tiempo que la recesión ha ido disminuyendo el superávit primario. Paralelamente, los tipos de interés de las emisiones han ido ascendiendo.

---

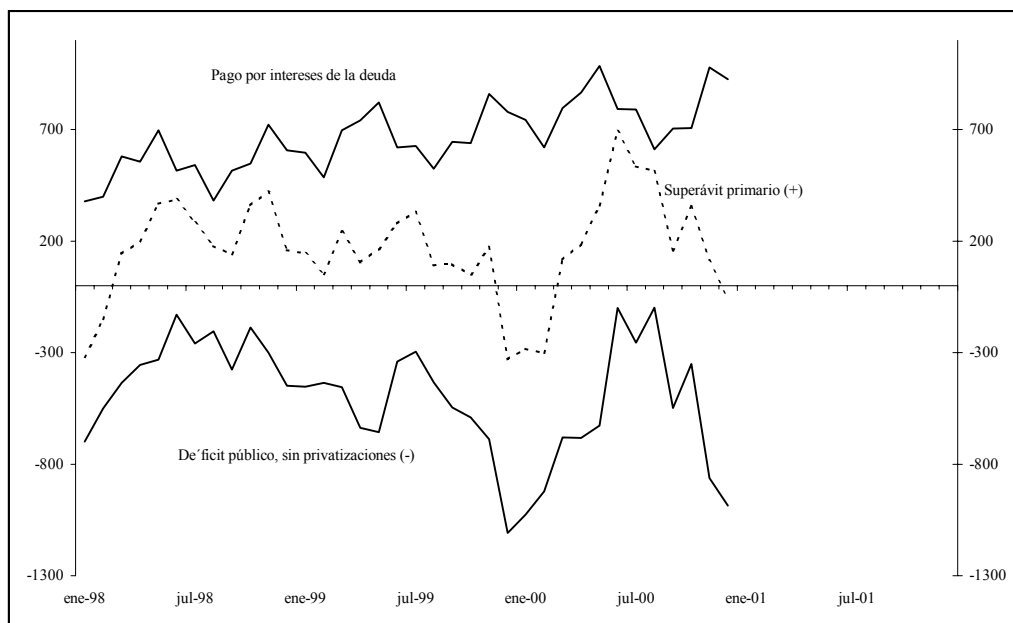
<sup>8</sup> Una alternativa sería la centralización del presupuesto, de tal modo que éste generara de manera automática transferencias desde las zonas en expansión a las zonas deprimidas, algo que no se aplica en este caso, dado el carácter unilateral de la medida.

<sup>9</sup> Para una explicación más detallada, véanse las teorías de *sudden stop* de Calvo y Reinhart (1999). Puede compararse la situación actual de Argentina, que lleva dos años en recesión, con una deuda en torno al 40% del PIB, y con súbitas elevaciones de los tipos de interés de las emisiones cada vez que aparece una “noticia” desfavorable en los mercados (como la crisis turca), con la de Japón, que lleva doce años en recesión, con una deuda en torno al 140% del PIB, y que, sin embargo, sigue emitiendo activos públicos regularmente, a tipos de interés del 2%.

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD Y LOS TIPOS DE INTERÉS NOMINALES



ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DEL SECTOR PÚBLICO



Fuente: Ministerio de Economía de Argentina ([www.mecon.ar](http://www.mecon.ar)).

En definitiva, la dinámica que hemos descrito se podría resumir de la siguiente manera: un país que ha *dolarizado* su economía ve como, en un momento determinado, su principal socio comercial aumenta en cerca de un 50% su competitividad. La caída de la demanda interior y externa que esto supone da lugar a una recesión que, de manera casi automática, eleva el déficit primario, algo que podría contrapesar en cierto modo el

mencionado descenso de la demanda. Sin embargo el nuevo déficit no puede financiarse mediante la emisión de dinero, por lo que hay que acudir a los mercados de deuda internos y externos, se produce un aumento de los intereses cargados a esas emisiones y un descenso de los plazos de vencimiento, lo cual a su vez da lugar a que en los siguientes periodos el déficit sea todavía mayor. De este modo, al país la única solución que le quedaría sería reducir el gasto público en aquellas partidas que controle de manera directa (que son pocas, dado el grado de descentralización fiscal presente en estas economías), que suelen ser las que afectan de un modo más directo a la actividad, vía consumo e inversión (transferencias, sueldos e inversión pública) agravando, al menos en un primer momento, la recesión<sup>10</sup>.

¿Es diferente la dinámica en un país no *dolarizado*?: en principio no lo es, pero éste cuenta con otras vías de financiación del déficit, o bien con otros mecanismos de ajuste (política monetaria, etc) que atemperan la recesión. En definitiva, el problema que se plantea en un país *dolarizado* es que, tras haber eliminado sus autoridades monetarias de forma unilateral y voluntaria, lo que le hizo perder un instrumento de política anticíclica, tampoco puede contar, en momentos de recesión, con la política fiscal. La única vía de ajuste que le restaría, aparte de la ruptura del compromiso cambiario, sería, entonces, el movimiento de factores desde los sectores deprimidos por el *shock* a los sectores que pueden beneficiarse del mismo, lo cual exige un largo periodo de tiempo (con el que estos países, en términos de financiación exterior, no suelen contar), o bien requiere la flexibilidad de los mercados de factores (algo que aparece, igualmente, en todos los planes de ajuste de las mencionadas economías). Visto lo visto, parece que, en el caso de este tipo de integraciones, ni siquiera la recomendación de que se instauren unas autoridades presupuestarias independientes del

---

<sup>10</sup> Esta ha sido la política seguida por Argentina prácticamente desde 1999 hasta hoy día, periodo en el que ha acudido en tres ocasiones al FMI, y ha presentado al menos cinco planes de reducción de gastos corrientes, con independencia del partido que estuviera en el poder. En diciembre de 2000, sin embargo, pareció que iba a producirse un cambio en la orientación de las políticas fiscales, que contaba con el respaldo económico del FMI y que consistía en permitir unos mayores desequilibrios presupuestarios en la primera parte del presente año, que permitieran una ligera recuperación de la actividad, para así elevar los ingresos públicos a partir del segundo semestre del año, encauzando de este modo la reducción del déficit en el año 2002 y sucesivos. En definitiva se trataba de cambiar una política fiscal independiente ejercida por las autoridades argentinas y financiada mediante la emisión de deuda por una política fiscal expansiva diseñada y financiada por el FMI. Sin embargo el experimento ha tenido una duración muy corta: el posible incumplimiento de las holgadas metas de déficit público fijadas para el primer trimestre de 2001, junto a la crisis de la lira turca, generaron un nuevo rebrote de la desconfianza de los inversores internacionales, y, finalmente, la sustitución del Ministro de Economía (López Murphy por Machinea), y el anuncio de nuevas medidas de reducción del gasto público. La reacción social ante este anuncio generó la dimisión de López Murphy a las tres semanas de haber sido nombrado, y su sustitución por Domingo Cavallo, el “padre” de la Ley de Convertibilidad.

Gobierno (al estilo del modelo de Barro y Gordon sobre la credibilidad de la política monetaria) funcionaría: posiblemente éstas aumentarían el nivel de gasto en presencia de una recesión, dando lugar a una salida de capitales y un aumento de los tipos de interés.

Otra manera de ver la dinámica de la deuda y el déficit descrita es utilizar la conocida fórmula que relaciona la política monetaria y la política fiscal, desarrollada inicialmente por Sargent y Wallace (1978):

$$(dB/dt) = (g - t) + (r - x) b - (dM/dt)$$

Esta igualdad relaciona la evolución de la deuda pública en el tiempo ( $dB/dt$ ) con el nivel de déficit primario como porcentaje del PIB ( $g - t$ ), la diferencia entre el tipo de interés real de dicha deuda ( $r$ ) y la tasa de crecimiento de la economía ( $x$ ), y la política monetaria, en sentido amplio ( $dM/dt$ ). Lo que estaría indicando esta relación sería, pues, que en aquellos casos en los que la actividad ( $y$ , por tanto, los recursos tributarios que pueden extraerse de ella) crece a un ritmo inferior que el pago de los intereses de la deuda, la deuda pública crecerá de forma exponencial a menos que se consiga un superávit primario, o se financie parte del déficit mediante la emisión de dinero. En el desarrollo original de Sargent y Wallace, los autores concluían que la política monetaria nunca es independiente de la política fiscal, y que, de hecho, en presencia de un déficit primario, tener menos inflación hoy (haciendo el Banco Central independiente de las autoridades, por ejemplo, o prohibiendo por ley la financiación monetaria de los desequilibrios presupuestarios), supone tener más inflación mañana (cuando el nivel de deuda sea insostenible, y haya que recurrir a la monetización parcial del déficit). Si añadimos expectativas racionales, el comportamiento de las autoridades es conocido hoy por los agentes, que “adelantan” el estallido futuro de la inflación.

Si examináramos ahora la situación de Argentina a la luz de la relación descrita, veríamos que la actividad se encuentra en recesión prácticamente desde enero de 1999 (el PIB ha caído, en términos acumulados desde esa fecha hasta septiembre de 2000, un 6,1%, y la producción industrial cerca de un 21% entre julio de 1998 y febrero de 2001), esto es,  $x < 0$ ; por otro lado, los persistentes problemas políticos, el efecto contagio de otras regiones con mercados emergentes en crisis (Turquía, Rusia, etc.), y el fracaso de los sucesivos planes de contención del gasto lanzados desde noviembre de 1999 han elevado los tipos de interés nominales de la deuda (el diferencial medio respecto al dólar



de las emisiones en el año 1998 fue de 429 puntos básicos, mientras que en el año 1999 fue de 531,2 puntos y de 528 puntos el año pasado), lo que, combinado con unas tasas de inflación negativas en los dos últimos años han hecho que los tipos de interés reales se sitúen en el 12,7% en 1999, y en el 13,3% en enero de 2001, la tasa más elevada desde el inicio de la Convertibilidad<sup>11</sup>. De este modo, el término  $(r - x)$  es positivo y muy elevado, lo cual puede generar un bola de deuda imparable (de hecho, la deuda como porcentaje del PIB ha pasado del 28% en 1992 al 44% en el 2000), u obligar al Gobierno a reducir a toda costa el déficit primario, lo que, en un contexto de recesión, implica un recorte de los gastos, que a su vez puede repercutir sobre el nivel de actividad, agravando la recesión. Los inversores internacionales, conscientes de que, a medida que avance el tiempo, el Gobierno argentino tendrá más incentivos a repudiar parte de su deuda, estarán dispuestos a adquirir activos del país a cambio de tipos de interés más elevados y plazos de vencimiento más cortos que antes, lo cual, de nuevo, alimenta el círculo vicioso descrito anteriormente<sup>12</sup>. Finalmente, el Gobierno puede dejar de emitir deuda (de hecho, así lo hizo en el segundo semestre de 2000), y tratar de financiar el desequilibrio mediante privatizaciones (lo cual implica tan sólo ganar algo de tiempo), o simplemente, suspender el pago de la misma (como hizo Ecuador antes de *dolarizarse*)

De nuevo, cabe resaltar que la dinámica recogida en la formulación de Sargent y Wallace es idéntica para los países con otro tipo de régimen cambiario, con la salvedad de que estos disponen de otros instrumentos tanto para enfrentar las recesiones como para financiar el déficit primario. Igualmente, esta dinámica aparecerá en los Estados Federales que hayan cedido a los gobiernos regionales competencias en temas fiscales, como por ejemplo Estados Unidos. De hecho, podría pensarse que la situación de Argentina sería similar a la que sufrirían los Estados de la Unión que registren perturbaciones negativas sobre su actividad. Sin embargo, como se aprecia en el gráfico

---

<sup>11</sup> Para añadir una complicación más a esta situación, debemos mencionar que el tipo de interés al que se hace aquí referencia incluye dos términos, el tipo de interés de los Estados Unidos y la prima de riesgo que se carga a Argentina. El gobierno argentino sólo tiene un control indirecto sobre este último componente, y a través de algo tan difuso como la credibilidad de sus políticas económicas y las expectativas que esto genere sobre los inversores internacionales.

<sup>12</sup> Sin querer llegar al catastrofismo, la situación actual de Argentina recuerda, en cierto modo, a la de Rusia en los meses previos al impago de la deuda exterior: un tipo de cambio fijo que constriñe la actuación de las autoridades frente a perturbaciones externas, un déficit máximo fijado por el FMI para tener acceso a su financiación y cuyo cumplimiento suponía un recorte brutal y sin sentido de los gastos públicos o un impago a proveedores cada vez que se acercaba la fecha del examen, un fuerte aumento de la deuda, en especial la de corto plazo, y, finalmente, la imposibilidad de pagar su servicio, seguida de la devaluación del rublo.

siguiente, los tipos de interés de las emisiones de los Estados Unidos son más reducidos que los de Argentina, y ello se debería a una diferencia sustancial, referida al compromiso implícito de evitar el repudio de la deuda en el primer caso por parte de la entidad supraestatal. Dicho de otro modo, en el caso de los Estados de la Unión los inversores advierten la existencia de un compromiso implícito de *bail-out* de la deuda de cualquiera de sus asociados, algo de lo que no goza Argentina por ser su *dolarización* unilateral e incondicional. Por tanto, según este punto de vista, cualquier paso a favor de una *dolarización* oficial acordada con los Estados Unidos, o compromisos por parte de éstos de transferencia de parte del *señoreaje* del que disfrutaban por la *dolarización* argentina podría ser bien acogida por los mercados internacionales, que lo reflejarían en una reducción de los tipos de interés.

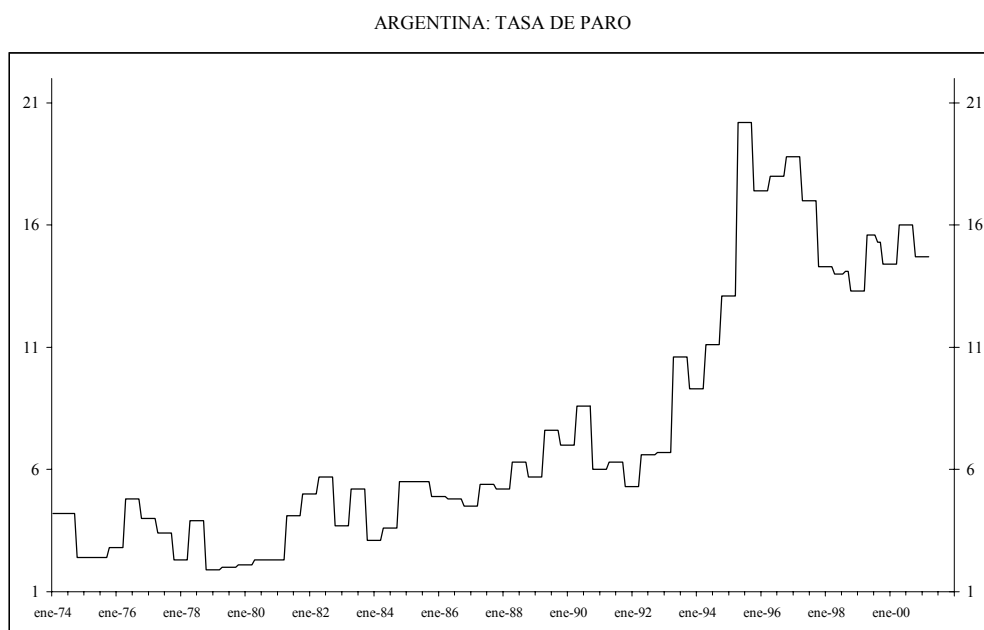
#### 5.2- Algunos efectos sobre el mercado laboral:

De nuevo, para describir muy brevemente los efectos de la *dolarización* sobre el mercado laboral podemos acudir a los desarrollos de la AMO: ante la presencia de *shocks* asimétricos, los países que conforman una UM pueden ajustar sus niveles de actividad y empleo mediante el traslado de factores desde las zonas en recesión a las zonas en expansión, esto es, una de las condiciones para conformar una AMO será, por tanto, la libre movilidad de factores entre las regiones que conforman una UM. En el caso de los países del Sur, esto implicaría la libertad de emigración a los Estados Unidos, de modo que la oferta de trabajo en estos países se redujera, y se completara la escasa oferta existente en la zona en expansión. Además, la emigración actuaría, igualmente, para compensar el desequilibrio exterior que se generaría tras una perturbación negativa, a través de la balanza de transferencias. Por desgracia, esta vía de ajuste está cerrada<sup>13</sup>. El resultado será, por tanto, que en un país *dolarizado* una perturbación de carácter negativo llevará a un incremento de las tasas de paro, que será más elevado cuanto más rígida sea la estructura de los mercados de factores (presencia de histéresis, esto es, de una elevación de la tasa natural de paro después de cada perturbación negativa), y a un agravamiento de la recesión. No es de extrañar, visto esto, que las tasas de paro más elevadas de toda América Latina estén en Argentina y Panamá. A continuación se muestra el gráfico de la tasa de paro en Argentina, señalando los momentos en lo que se producen *shocks* de carácter asimétrico con

---

<sup>13</sup> De hecho, a los argentinos y ecuatorianos les resulta más sencillo emigrar al otro gran bloque económico, la UE, cuya moneda ha perdido valor frente al dólar desde su lanzamiento, en 1999.

Estados Unidos, para observar cómo cada *shock* supone un salto de nivel en la tasa de paro, que luego no retorna a su nivel inicial.



Fuente: INDEC.

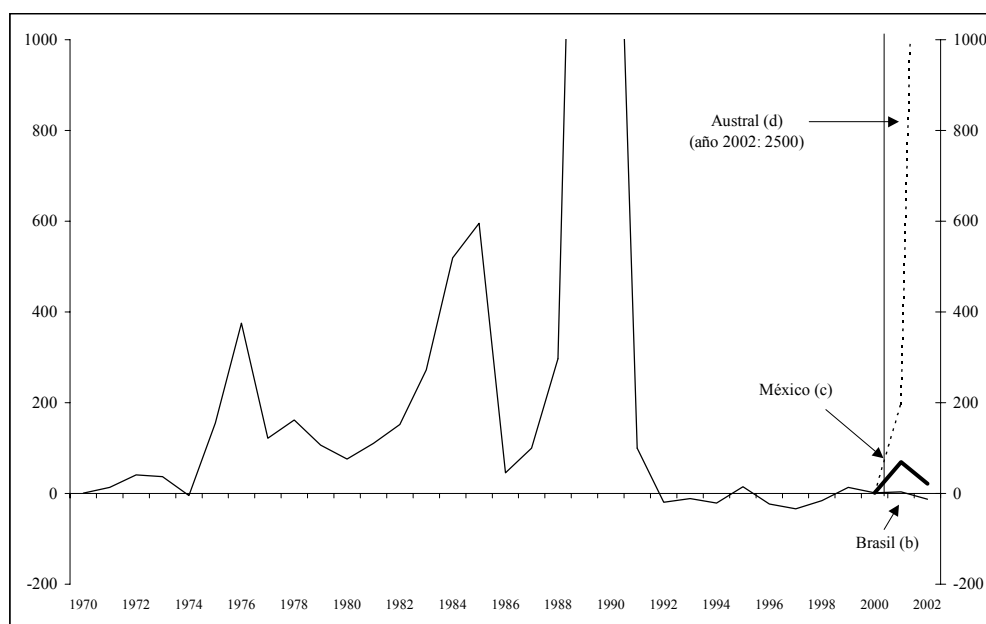
## 6. CONCLUSIONES

En el presente artículo exploramos algunos de los temas que se dejaron en el tintero en un artículo anterior, respecto al análisis de los efectos de las integraciones comerciales y monetarias entre los países del Sur y del Norte. En concreto, se examinan los posibles efectos que ha tenido el TLCAN sobre el crecimiento, el paro, la política monetaria y fiscal, el comercio y la inversión exterior directa de la economía mejicana, apuntando que el TLCAN parece haber resultado beneficioso para México, en términos de un mayor incremento de la actividad, mayor flexibilidad de sus mercados, una tasa de paro más reducida, un comercio exterior más diversificado y concentrado en productos de mayor valor añadido, y en una mayor inversión exterior directa. Todo ello se debe matizar señalando que los principales beneficiarios del acuerdo habrían sido los sectores *maquiladores*, o, desde otro punto de vista, los Estados cercanos a la frontera con Estados Unidos. La consolidación de la apertura y globalización de la economía mexicana que supuso el TLCAN estaría generando cierto grado de divergencia en la distribución regional de la renta (Messmacher (2000)).

Por otro lado, hemos examinado la situación en la que se encuentra Argentina actualmente, sometida a presiones continuas por parte de los mercados internacionales

de financiación, y esforzándose por reducir un nivel de gasto público ya de por sí muy bajo, en el contexto de una recesión que dura ya cerca de 36 meses. Argentina, con su *dolarización* de facto, podría considerarse, a efectos económicos, como un Estado de la Unión más, con la diferencia fundamental de que ni cuenta con transferencias presupuestarias que palien las perturbaciones negativas que pueda sufrir, ni sus agentes pueden emigrar a las regiones *dolarizadas* en expansión para ajustar el nivel de la oferta de trabajo, ni tiene un acceso privilegiado a los mercados de financiación derivado de las garantías implícitas para su deuda prestadas por el gobierno Federal de Estados Unidos. Por tanto, sólo le queda un mecanismo de ajuste, la depreciación real de su “dólar”, algo que sólo puede lograr con descensos de los precios relativos de los bienes comerciables. Dado que este proceso requiere largo tiempo, al ser la economía poco flexible, y que no ocurra durante el mismo alguna otra perturbación negativa (algo que no está garantizado, ni mucho menos), el ajuste puede no llegar a producirse nunca, mientras que las condiciones de vida de la población en general se deterioran a ojos vista: el índice de inmiseración, ya utilizado en nuestro anterior artículo, alcanzó en el año 1999 el nivel máximo desde 1991. En el gráfico se incluyen, además, las posibles reacciones del índice ante tres posibles evoluciones de la actividad y los precios en el 2001 y 2002: una salida estilo Brasil en 1999 (algo más de crecimiento y cinco puntos más de inflación), estilo México en 1995 (fuerte caída del PIB y el doble de inflación), y finalmente, una salida tipo Austral (la anterior moneda argentina), con caídas del PIB similares a las del anterior escenario, y multiplicación de la inflación por 2000.

ARGENTINA: ÍNDICE DE INMISERACIÓN (a)



Fuente: elaboración propia.

(a) Tasa de inflación dividida por cinco menos tasa de crecimiento del PIB real. Los datos de 2001 y 2002 están basados en previsiones (véase más adelante).

(b) Salida "Brasil": el PIB aumenta en 0,5 puntos el primer año, y en 4 puntos el segundo, y la inflación en 5 y 1 punto, respectivamente.

(c) Salida "México": el PIB cae en 10,5 puntos el primer año, y sube en 11 puntos el segundo. La inflación aumenta 27 puntos y 0,5 puntos.

(d) Salida "Austral": el PIB cae en 4,5 puntos el primer año, y en 5 el segundo, y la inflación sube, respectivamente, 211 y 2760 puntos.

¿Cuál es la salida?: algunos analistas han comparado alguna vez a Argentina y su sistema cambiario con un ciervo atrapado en un círculo de cazadores, de modo que si se mueve hacia un lado (y decide suspender la Convertibilidad), recibirá disparos de todas partes, y si no se mueve, y mantiene su acuerdo a toda costa, morirá de inanición. En este sentido, cabe reflexionar, brevemente, sobre tres cuestiones: la eliminación de las autoridades monetarias para controlar la inflación es una medida que, a nuestro entender, debe tener fecha de caducidad, esto es, una vez reducida la variación de los precios a niveles normales, y acostumbrados los agentes al nuevo entorno de inflación baja y expectativas sobre el comportamiento de sus autoridades, debe tenerse prevista una opción de salida de un acuerdo cambiario que restringe enormemente los mecanismos de ajuste ante perturbaciones negativas; una *dolarización* unilateral tiene que verse acompañada de reformas estructurales que aumenten la flexibilidad de la economía, y su capacidad de respuesta ante esas perturbaciones negativas; llegados al punto en que está Argentina, volverse atrás y eliminar la Convertibilidad es sumamente difícil, dada la respuesta de los mercados internacionales que posiblemente se produciría (salidas masivas de capitales, al menos en un primer momento, y fuerte devaluación del peso), y los efectos que ésta tendría sobre la demanda interior (un 63% de los préstamos totales y un 77% de los hipotecarios concedidos por los bancos a las familias están

denominados en dólares), según los últimos datos del Banco Central de Argentina; además, el 95% de la deuda pública está denominada en dólares; en definitiva, una devaluación del peso arruinaría literalmente a las familias y el gobierno argentino). Por ello, quizá debería reflexionarse algo más acerca de dos alternativas propuestas recientemente para modificar el *currency board* argentino: la convertibilidad con más de una moneda manteniendo el respaldo de la base monetaria con divisas al 100% (hace unas semanas, en plena crisis política del actual Gobierno, Cavallo, el “padre” de la actual Ley de Convertibilidad, lanzó esta propuesta de ligar el peso al dólar, euro y yen; esta idea puede consultarse, igualmente, en Oppers (2000)), o la convertibilidad con una tasa de depreciación preanunciada (Zamorano (2000)).

### **Bibliografía**

Alberola, E. y Molina, L. (2000), Fiscal discipline and exchange rate regimes, a case for currency boards?, Documento de Trabajo n° XXXX, Banco de España.

Baldwin, R. (2000): Trade and Growth: Still Disagreement about the Relationships. Economic Department Working Paper (2000)37, OECD, 2000.

Banco de México (2000): The Mexican Economy. 1999. Ed. Banco de México, México D.F. 2000.

Ben-David, D., Nördström, H., Winters, A.(1999): Trade, Income Disparity and Poverty. Ed. World Trade Organisation, Ginebra 1999.

Calvo, G. y Reinhart, C. (1999), When capital inflows come to a sudden stop: consequences and policy options, [www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm](http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm)

Dalsgaard, T. (2000): The Tax System in Mexico: a Need for Strengthening the Revenue-Raising Capacity. Economic Department Working Paper n° 233. OECD, 2000.

De Grauwe, P. (1997), The economics of Monetary Integration, Oxford University Press.

Messmacher Linartas, M. (2000): Desigualdad regional en México. El efecto del TLCAN y otras reformas estructurales. Documento de Investigación n° 2000-4. Banco de México.

Oyarzun de Laiglesia, J. y Molina, L. (2000), Integración comercial y monetaria en un contexto Norte-Sur, Documento de Trabajo 2000-24, UCM.

Oyarzun de Laiglesia, J. (2000): "México en el TLCAN, España en la UE: balance de la integración". Comercio Exterior , vol. 50, n° 8, ago. 2000.

Oficina de Estudios Monetarios (2000), Situación actual de la economía argentina, Banco de España.

Oppers, S.E. (2000), Dual currency boards: a proposal for currency stability, IMF Working Paper WP/00/199.

Rodríguez, F., Rodrik, D. (1999): Trade Policy and Economic Growth: a Skeptic's Guide to the Cross Country Evidence. Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series, nº 2143.

Zamorano, J. (2001), Estructura fiscal y régimen cambiario, Banco de España.

Zamorano, J. (2000), Una propuesta para la estabilización de monedas post-crisis: entre un *currency board* y un *crawling peg*, Banco de España.