



EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA Y SUS PERSPECTIVAS MÁS ALLÁ DEL SEXENIO PERDIDO

Hubert Escaith*

Fecha de recepción: 2 de junio de 2004. Fecha de aceptación: 5 de noviembre de 2004.

Resumen

La volatilidad que caracterizó a la coyuntura regional e internacional en los últimos quince años dificulta pronosticar el crecimiento de América Latina en el mediano plazo. La ausencia de un modelo aceptado universalmente para explicar el crecimiento económico complica aún más esta tarea. El trabajo analiza diversos enfoques y metodologías para medir de manera empírica las tendencias de fondo del crecimiento regional, identificar particularismos subregionales y extrapolar el potencial de crecimiento económico. Se destaca el impacto de las reformas estructurales en la productividad total de factores y el crecimiento potencial, al efecto de arrastre del comercio externo y a la sustentabilidad de estrategias de apertura económica.

Palabras claves: América Latina y el Caribe, crecimiento económico y productividad, capital, inversión y potencial, proyecciones y simulaciones.

Abstract

The volatility that has characterized the regional and international arenas over the past 15 years makes it difficult to forecast Latin America's growth rate in the medium term. The absence of a universally accepted model to explain economic growth complicates this task even more. This study analyzes several focuses and methodologies to measure empirically the basic trends in regional growth, identify sub-regional particularities and extrapolate the potential for economic growth. The impact of structural reforms stands out in the total productivity of factors and potential growth, in their effect of pulling up foreign trade and in the sustainability of strategies for an economic aperture.

Key terms: Latin America and the Caribbean, economic growth and productivity, capital, investment and potential, projections and simulations.

* Director de la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la CEPAL. Las opiniones expresadas pueden no coincidir con las de la Organización. Correo electrónico: HESCAITH@eclac.cl

Résumé

La volatilité qui a caractérisé la conjoncture régionale et internationale pendant ces quinze dernières années, rend difficiles les pronostics sur la croissance d'Amérique Latine à moyen terme. L'absence d'un modèle accepté universellement pour expliquer la croissance économique rend cette tâche encore plus compliquée. Le travail analyse divers points de vue et diverses méthodologies pour mesurer de façon empirique les tendances de fond de la croissance régionale, pour identifier les particularismes sous régionaux et pour explorer la puissance de croissance économique. On souligne l'impact des réformes structurelles dans la productivité totale des facteurs et dans la croissance potentielle, à l'effet de traînage du commerce externe et à la durabilité des stratégies d'ouverture économique.

Mots clés: Amérique Latine et Caraïbes, croissance économique et productivité, capital, investissement et capacité, prévision/s et simulations.

Resumo

A volatilidade que caracterizou a conjuntura regional e internacional nos últimos quinze anos dificulta prognosticar o crescimento da América Latina a médio prazo. A ausência de um modelo aceito universalmente para explicar o crescimento econômico complica ainda mais esta tarefa. O trabalho analisa diversos enfoques e metodologias para medir de maneira empírica as tendências de fundo do crescimento regional, identificar particularidades sub-regionais e extrapolar o potencial de crescimento econômico. Destaca-se o impacto das reformas estruturais na produtividade total dos fatores e no crescimento potencial, sob efeito-arrasto do comércio externo e da sustentabilidade de estratégias de abertura econômica.

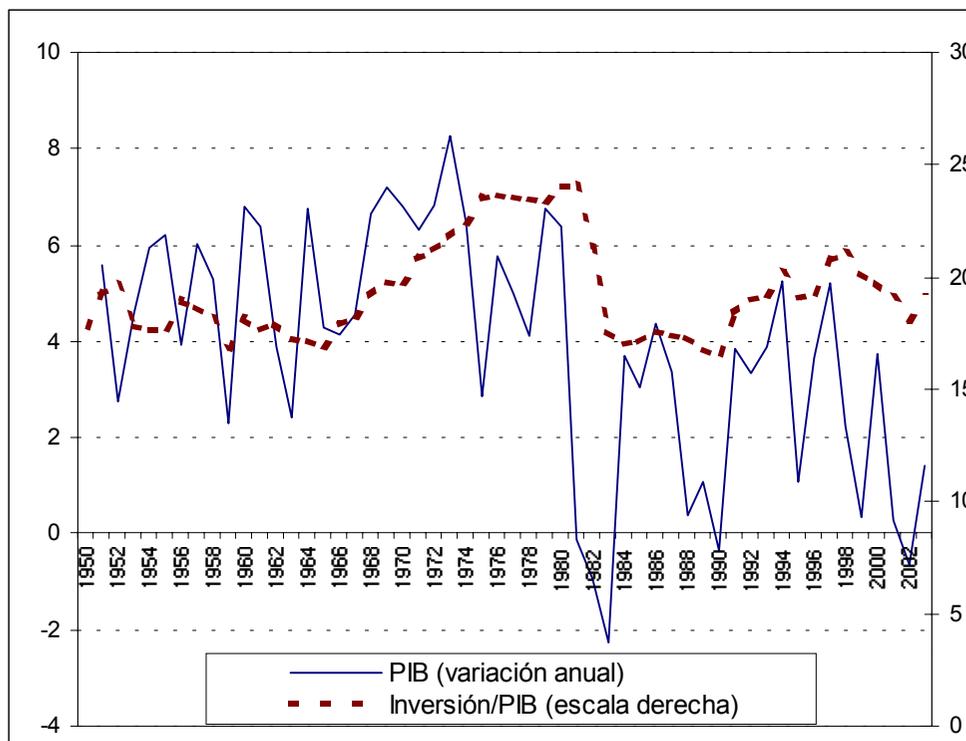
Palavras-chave: América Latina e Caribe, crescimento econômico e produtividade, capital, investimento e potencial, projeções e simulações.



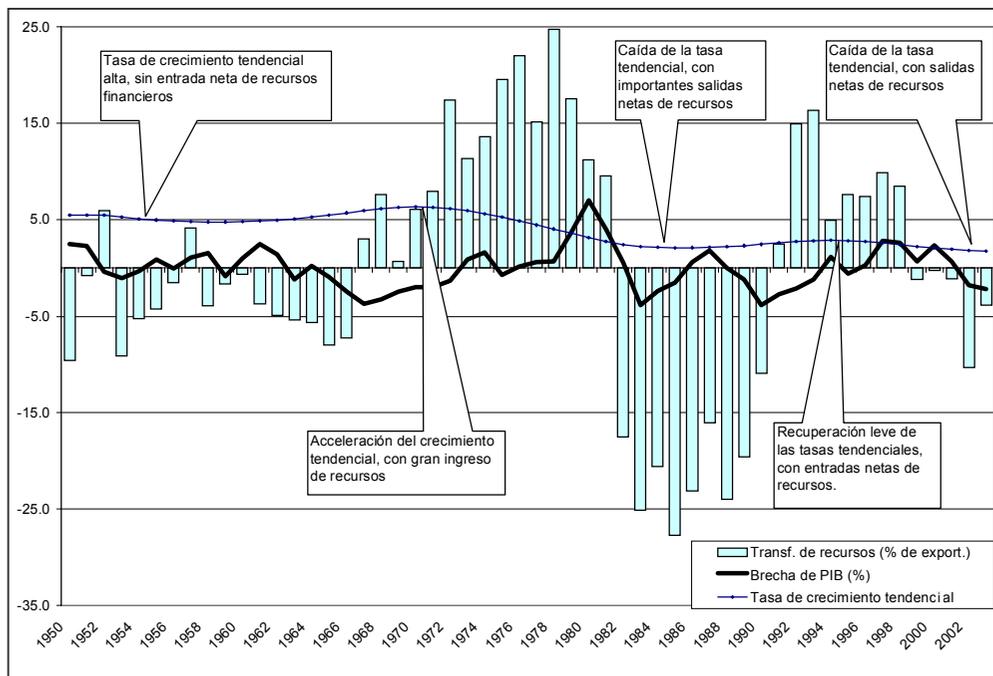
Introducción

El producto por habitante disminuyó 1.4% entre 1998 y 2003 en América Latina y el Caribe. En algunos países de la región, esta recesión estuvo acompañada por crisis económicas y sociales agudas. En este contexto, surgen interrogantes acerca del futuro de las economías regionales, en un panorama internacional que de manera creciente se percibe cargado de incertidumbre. La coincidencia de tasas de crecimiento mediocres con merma en el coeficiente de inversión (véase Gráfica 1) cuestiona el potencial de la región para retomar una senda de crecimiento sostenido, más allá del repunte técnico esperado para 2004.

La inquietud es aún mayor al comprobarse que, desde el derrumbe del patrón dólar establecido por el sistema de Bretton-Woods, las fases de crecimiento alto en la región siempre han coincidido con abundantes entradas netas de capital externo. Como ilustra la Gráfica 2, el periodo 1950-1973 ha sido excepcional porque coincidieron tasas de crecimiento de tendencia superiores a 5%, de manera independiente con las entradas o salidas



Gráfica 1. Coeficiente de inversión y tasa de crecimiento del PIB, 1950-2003.



Gráfica 2. Crecimiento, brecha de producto y TNR, 1950-2003.

de capital. Este crecimiento sostenido permitió un aumento anual promedio de 2.5% del producto por habitante. Es cierto que en esto, la zona no hacía más que unirse a la fuerte dinámica de la economía internacional; incluso, durante el periodo que algunos denominan de *oro*, quedaba por debajo del patrón de alto crecimiento que dominaba la economía internacional de entonces: Según Maddison (2001), el producto mundial por habitante creció 2.9% durante el mismo periodo y se registraron ritmos anuales de 8% en Japón, o de 4% en Europa Occidental.

Luego del derrumbe de sistema de Bretton-Woods y de la crisis del petróleo de 1973, varios países de la región adoptaron estrategias de desarrollo financiadas por un creciente endeudamiento. El cambio de rumbo de la política monetaria en Estados Unidos al inicio de los años ochenta y el alza de la tasa de interés pusieron en evidencia la insostenibilidad de este modelo. La crisis de la deuda externa en 1982 marcó el inicio de la fase declinante del ciclo económico, con un ajuste que duró hasta 1990.

Los acuerdos Brady y la globalización de los mercados financieros provocaron el regreso de los capitales externos hacia la región, iniciando un nuevo ciclo. La fase de crecimiento alto culminó en 1997, año récord tanto en materia de crecimiento económico (5.1%), como de transferencias externas netas de recursos (32.4 miles de millones de dólares). Las crisis asiática y rusa marcaron un punto de inflexión, aunque se observó una vez más la heterogeneidad de las dinámicas subregionales, siendo la de Sudamérica la

más afectada. Pese a estas diferencias, se puede fechar en 1998 el inicio de la fase declinante del ciclo, con estancamiento o merma del producto por habitante, dando lugar a lo que se denomina el *sexenio perdido*.

Las proyecciones para 2004 permiten atrapar un repunte del crecimiento económico superior a 4.5% y una expansión del producto real por habitante. No obstante, como se mencionó anteriormente, persisten las interrogantes en cuanto a la solidez de este resultado, basadas en la recuperación de economías que pasaron por crisis agudas (entre ellas, Argentina y Venezuela), y en una demanda externa inusitadamente fuerte. La gran volatilidad que caracterizó la coyuntura regional e internacional en los últimos quince años no permite distinguir fácilmente cuáles son las tendencias de fondo del crecimiento regional y dificulta su extrapolación a futuro.

El presente trabajo tiene como objetivos identificar estas tendencias desde una perspectiva empírica y extrapolar, a partir de ellas, el potencial de crecimiento en la región. En el camino, se abre un espacio importante a dos aspectos particulares, estrechamente vinculados con la nueva estrategia de desarrollo económico y de inserción internacional que se puso en marcha en respuesta a la crisis de la deuda del decenio de 1980. El primero es el impacto de las reformas estructurales en el crecimiento potencial; el segundo es el efecto de arrastre del comercio externo y la sostenibilidad de las estrategias de apertura económica.

En ausencia de un modelo universalmente aceptado para explicar el crecimiento económico, este ensayo adopta una posición ecléctica e investiga diversos enfoques y metodologías. Por otra parte, no se analizan los aspectos sectoriales, cualitativos, distributivos y sociales que acompañan el proceso de desarrollo de la región, un tema de debate teórico y empírico que está generando gran cantidad de literatura. El objetivo aquí es muy acotado: identificar algunas regularidades estadísticas o hechos estilizados acerca del crecimiento económico en países de la región que permitan, a su vez, argumentar una extrapolación a mediano plazo de las tendencias del producto interno bruto.

La primera sección del artículo es descriptiva y revisa las dinámicas del crecimiento observado en la región desde el inicio de los años noventa. Las secciones centrales analizan el potencial de largo plazo, desde la perspectiva de los factores de producción. Se prestará especial atención al análisis de los impactos de las reformas estructurales en la productividad total de los factores. Luego se analizan factores de demanda y restricciones a efectos de arrastre de estrategias basadas en la apertura externa. Las conclusiones sintetizan los principales resultados.

Tendencia del crecimiento regional en el último decenio

En esencia, la estimación del PIB de tendencia parte de la descomposición de la serie de producto real en dos componentes, uno permanente y otro transitorio o cíclico. La literatura ofrece varios métodos, entre los cuales el filtro de Hodrick y Prescott (HP) es uno de



los más usados. Dicho filtro ha sido objeto de argumentos en pro y en contra, como lo recuerdan Kaiser y Maravall (2002), pero se ha transformado *de facto* en la metodología más empleada para estimar ciclos económicos en trabajos de economía aplicada.

El filtro HP es un filtro lineal cuyo objetivo es separar las frecuencias altas (de corto plazo, aleatorias o *cíclicas*) de las frecuencias bajas (de largo plazo, o *tendencias*), manejando un parámetro λ . El filtro se formaliza de la manera siguiente:

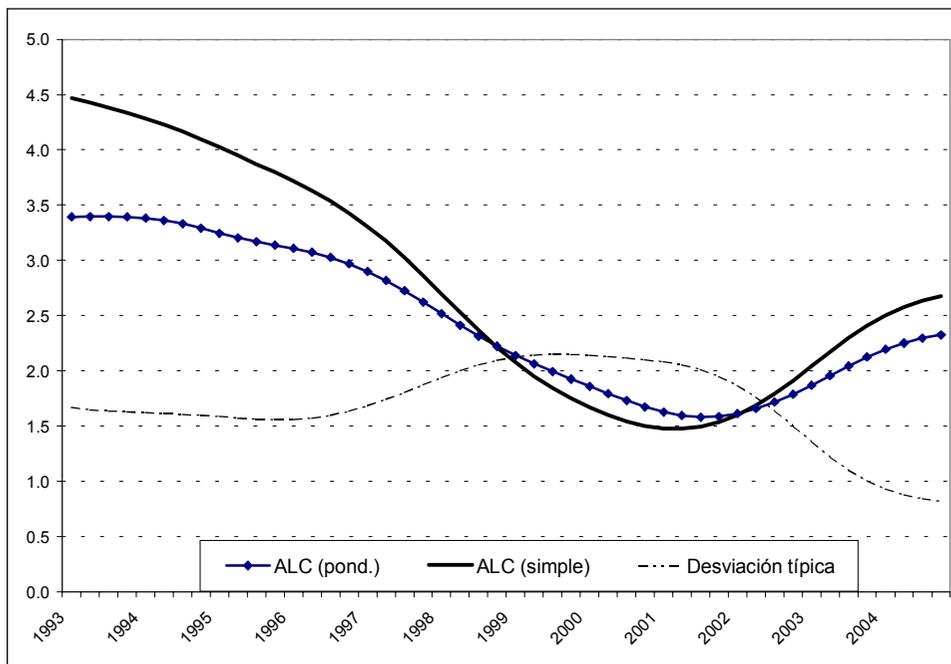
$$\text{Min } \{(Y_t - Y_t^*)^2 + \lambda (Y_t^* - 2Y_{t-1}^* + Y_{t-2}^*)^2\} \quad (1)$$

Y_t es el nivel del PIB observado en el momento t (en el caso presente, un trimestre), e Y_t^* su valor de tendencia. A un valor bajo de λ corresponde un filtro que deja pasar las frecuencias más altas. Un valor cero deja pasar toda la información y el ruido ($Y^*=Y$). El valor λ implica también la determinación implícita de la duración del ciclo económico (recuérdese que un ciclo se define por la sucesión de un periodo de crecimiento elevado, mayor que la tendencia, seguido por otro de recesión o por debajo de la tendencia). Un valor elevado de λ supone entonces que existen ciclos económicos largos. Esto es todavía un tema de debate para las economías más desarrolladas —supuestamente más cercanas a regímenes estabilizados de crecimiento—; *a fortiori*, es aún más cuestionable para economías en vías de desarrollo que transitan fases de transición y ajuste estructural.

Al seguir a Maravall y del Río (2001) y considerar que en los últimos años el crecimiento ha sido muy volátil en América Latina, el valor del parámetro HP para la serie de PIB trimestrales fue fijado en 179, el cual corresponde a un ciclo de aproximadamente seis años. Para tomar en cuenta la sensibilidad del filtro en los valores extremos de análisis, la muestra de observaciones trimestrales disponibles (de 1993 a 2003) se extendió en ambas direcciones, y se usaron interpolaciones a partir de datos anuales desde 1990 y de proyecciones para 2005.

Los resultados revelan un deterioro sustancial en la dinámica subyacente de crecimiento desde la segunda mitad de los noventa. En 1994, se ubicó 3.6%, para el conjunto de la región, con diferencias importantes entre países. La mediocridad del crecimiento promedio se debió a las dificultades enfrentadas por dos de las tres grandes economías (Argentina y México) entre 1994 y 1996. Al contrario, las economías más pequeñas mostraron mayor dinámica subyacente, con una tasa anual de 4.7% en promedio simple de su tendencia de mediano plazo, es decir, más de un punto porcentual encima del conjunto regional donde predomina el peso de las tres economías más grandes.

Se ilustra esta diferencia de dinámica en la Gráfica 3, en la cual la brecha entre promedio ponderado y la media simple de las tasas de crecimiento representa el peso de las economías más grandes en la determinación de la dinámica regional. Desde 1998, se debilita el crecimiento tendencial y la merma es particularmente rápida en las economías de menor



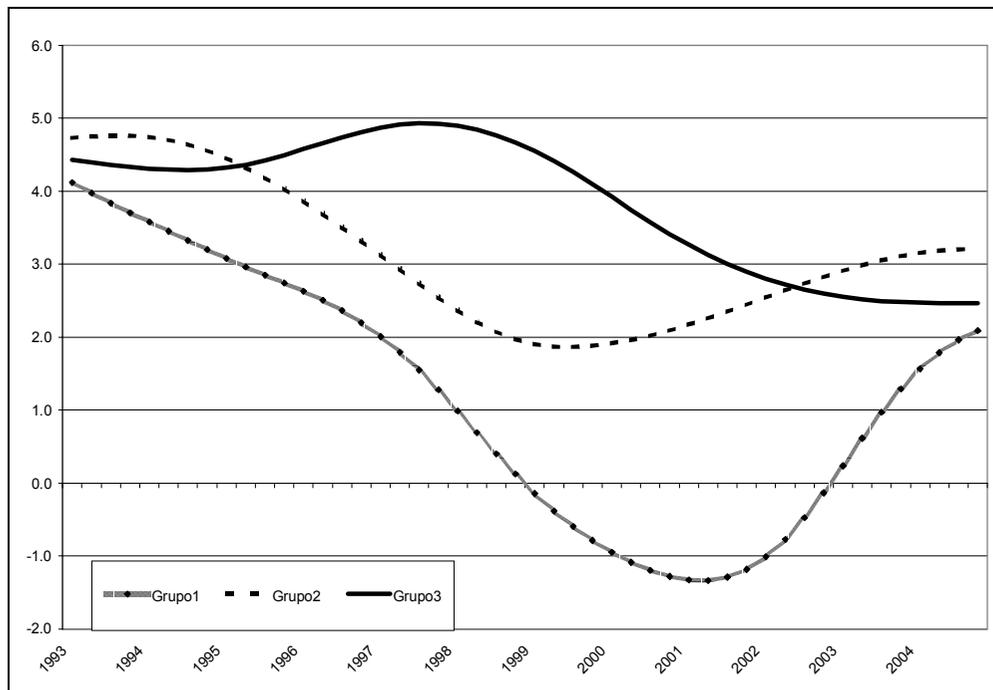
Gráfica 3. ALC: tasa de crecimiento de tendencia.

tamaño relativo. A partir de 2000, ya no hay diferencia notable entre países grandes y pequeños. Esta tendencia tocó fondo con la recesión de 2002, cuando el crecimiento potencial se ubicó en 1% anual, síntoma de un deterioro del ingreso por habitante.

Tres patrones distintos en los años noventa

La observación de los perfiles nacionales permite identificar tres grupos (véase Gráfica 4). El primero lo constituyen las economías que crecieron hasta 1997, pese a que después sufrieron una recesión profunda, acompañada generalmente de un cuadro de crisis macroeconómica, al menos hasta 2002. Dicho grupo está constituido por Argentina, Uruguay y Venezuela, y podría incluirse Paraguay. Las naciones del segundo conjunto también iniciaron la segunda mitad del decenio de los noventa con una dinámica sostenida y sufrieron los efectos de la crisis de 1998-1999, pero de manera transitoria. El segundo grupo está integrado por los países de América del Sur que no entran en el primero. El tercero incluye a Centroamérica, México y República Dominicana, economías que iniciaron con menor dinamismo relativo el decenio de los noventa, pero que no resintieron tanto los efectos de las crisis asiática y rusa. Al contrario, aceleraron su crecimiento subyacente, al menos hasta el 2001, cuando la recesión global restó ímpetu al conjunto de la economía regional.

Los grupos dos y tres, que habían mostrado trayectorias opuestas hasta 2001, se reúnen a partir de 2002, compartiendo ahora perspectivas parecidas. La reunión de estos dos



Gráfica 4. Tasa de crecimiento de tendencia por grupo.

conjuntos de países indica la tendencia regional, si excluimos las economías en situación excepcional del grupo uno. Con esta hipótesis, las extrapolaciones del PIB regional subyacente indican un promedio de tasas de crecimiento en torno a 2.8% anual a finales de 2003, es decir, 1.6 puntos de porcentaje menos que lo observado diez años atrás.

Factores de producción y PIB potencial

El objetivo de esta sección es identificar determinantes de esta pérdida de dinamismo, al usar un enfoque de función de producción. La estimación del PIB potencial que se presenta a continuación calcula la frontera del producto alcanzable sobre la base de la disponibilidad de factores de producción y evolución de su productividad total. La metodología usada para derivar el producto potencial (Y^*) es una versión simplificada de Berg (1984), considerando solamente el factor capital y el efecto de cambio en la eficiencia marginal del capital. Esta especificación es común en economías en desarrollo, en la cual se estima que el factor trabajo es abundante y no restricción al crecimiento.¹

¹ Escaith (2003) extiende el análisis a la evolución del factor trabajo.

a) *El modelo*

El PIB potencial es una función del *stock* de capital neto al inicio del periodo anterior $(1-d)*K(t-1)$, más la inversión en este periodo $I(t-1)$ ponderada por su productividad $A(t)$. Siguiendo la notación de Torello (1993), escribimos la función de la siguiente manera:

$$Y^*(t) = (1-d).Y^*(t-1) + A(t).I(t-1) \quad (2)$$

$A(t)$ representa la productividad de la inversión en unidades de producto. Los bienes de capital pertenecientes a distintas *generaciones* poseen diferentes productividades.

Se plantea la hipótesis de que $A(t)$ tiene una evolución lineal:

$$A(t) = A0 + A1(t-1) \quad (3)$$

Los niveles de Y^* se obtienen minimizando la diferencia entre PIB potencial (desconocido) y el PIB realizado:

$$\text{Min} \sum_{t=0}^t Y^*(t)-Y(t) \quad (4)$$

Sujeto a la relación:

$$[Y^*(t) - (1-d)Y^*(t-1)] - [A0 + A1 (t-1)] I(t-1) = 0$$

El PIB potencial es siempre superior o igual al PIB observado.

$$Y^*(t) \geq Y(t)$$

$$A0 \geq 0$$

Con estas condiciones, la función objetivo (6) se puede simplificar en:

$$\text{Min} \sum_{t=0}^t (Y^*(t)) \quad (5)$$

La trayectoria del PIB potencial depende entonces de dos variables observadas: inversión fija y PIB observado, ambas sometidas a efectos de otras variables de carácter económico o extraeconómico que afectaron la capacidad de producción. La relación marginal inversión/producto (AI) calculada entonces depende de la eficiencia propia de la inversión fija, pero también del entorno socioeconómico en el cual se realizó la producción.



b) Estimación

Se realizó en el periodo 1950-2002 y se usaron series del PIB y de inversión fija en dólares a precios de 1995 calculadas por la CEPAL. Como los años excepcionales influyeron mucho en el resultado, se suavizaron las series anuales del PIB y de inversión aplicando el filtro HP con un valor de λ muy bajo, igual a 1.

El efecto de memoria de la inversión en el PIB potencial puede volverse demasiado taxativo si consideramos el largo periodo estudiado (más de 50 años). Los cambios estructurales alteraron probablemente la productividad del acervo de capital. Para tomarlos en cuenta, se reinició en curso de estimación el proceso que vincula el PIB potencial a la inversión realizada anteriormente y se distinguieron tres periodos que corresponden a regímenes macroeconómicos regionales e internacionales distintos:

- 1950-1972: corresponde al sistema internacional Bretton-Woods, con tipo de cambio fijo, poca movilidad del capital y relativa estabilidad macroeconómica.
- 1973-1990: nueva modalidad del sistema internacional, con mayores movimientos de capital financiero —en particular bancario— hacia países en vías de desarrollo y de inestabilidad nominal. Este periodo cubre un ciclo completo de crecimiento alto hasta inicios de los años ochenta y su posterior ajuste luego de la crisis de la deuda en 1982;
- 1991-2002: periodo posreformas, con el regreso del capital privado después de los acuerdos Brady y mayor volatilidad de los ciclos expansión-ajustes.

Para fijar el valor del parámetro de obsolescencia (d), se recurrió a Hofman (2000) y se determinó una esperanza de vida útil de 25 años de la inversión bruta fija ($d = 4\%$).²

c) Resultados

Mantener el objetivo de comparación intraregional implicó aplicar el mismo esquema a cada país y alejarse de la situación histórica propia de cada una de las economías latinoamericanas. Por lo tanto, sólo se presentan los resultados agrupados por subregiones. Las tendencias trimestrales observadas anteriormente indican que la dinámica del crecimiento en América del Sur ha sido diferente de los países del norte del Istmo de Panamá. Con base en esta observación, se decidió utilizar un criterio de agrupación según tres grandes zonas: MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) además de Chile; comunidad andina (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela); y *Mesoamérica*, constituida por

² Considerando como esperanza de vida útil 15 años para maquinarias y equipamientos y 40 años para la construcción. En una simulación alternativa se planteó la hipótesis de una aceleración del proceso de obsolescencia del capital productivo a raíz del proceso de apertura. Además de separar en tres periodos la muestra 1950-2002, se fijó $d = 7\%$ en los noventa. Los resultados (no presentados aquí) no modifican sustancialmente las conclusiones.

Cuadro 1
Tasa de crecimiento potencial y brecha de producto, 1991-2002
(porcentajes)

	Tasa promedio de crecimiento anual			Brecha de producto				
	Observado ^{a/}		PIB potencial ^{b/}			(Potencial/Observado) ^{c/}		
	Inversión	PIB	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)
<i>Total región</i>								
1991-1997	8.1	4.0	2.5	2.7	3.9	7.4	3.7	3.3
1998-2002	-0.2	1.9	3.3	3.8	2.2	8.4	6.8	4.0
<i>MERCOSUR + Chile</i>								
1991-1997	8.5	4.4	3.8	3.4	4.2	4.6	2.2	1.8
1998-2002	-5.5	0.0	3.3	2.9	0.9	13.8	9.9	4.6
<i>Comunidad andina</i>								
1991-1997	6.6	3.7	1.6	2.2	3.3	8.2	4.0	2.8
1998-2002	-2.4	1.0	1.8	2.7	1.5	7.7	7.9	5.1
<i>Mesoamérica y el Caribe</i>								
1991-1997	8.7	4.1	2.2	2.5	4.0	8.6	4.4	4.4
1998-2002	4.4	3.6	4.2	5.0	3.5	5.4	4.0	3.0

Fuente: cálculos propios con base en datos de la CEPAL, en dólares a precios de 1995.

Notas: ^{a/} Valor observado. ^{b/} Alternativas A, B y C: producto potencial calculado según tres periodizaciones diferentes (véase texto); ^{c/} Relación porcentual entre producto observado y su potencial.

Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Honduras, Guatemala, Panamá y Nicaragua), México y República Dominicana.

Como ya mencionamos, se usaron tres alternativas de *periodización* para calcular parámetros de inversión *A0* y *A1*:

(A) = un solo periodo que cubre 1950-2002

(B) = dos periodos, 1950-1972, y 1973-2002

(C) = tres periodos, 1950-1972; 1973-1990; 1991-2002

El Cuadro 1 presenta los resultados obtenidos para el ciclo 1991-2002 y contrasta la fase de crecimiento alto (1991-1997) con la de crecimiento bajo (1998-2002).

En este enfoque teórico la trayectoria del PIB potencial depende de la inversión acumulada y de la inercia que la acumulación pasada ejerce sobre la determinación del potencial de crecimiento. Así, la alternativa con tres periodos de estimación que corresponden a la columna C sigue más de cerca la evolución contemporánea del producto (la brecha entre PIB potencial y el observado es menor) y está menos influida por las tendencias históricas de la inversión. Al contrario, cuando la estimación se elabora en el periodo 1950-2002 entero (columna A), la trayectoria del PIB potencial puede diferir mucho de la trayectoria observada y se aprecian brechas más altas entre producto realizado y el potencial (caso de la Comunidad Andina entre 1991 y 1997, por ejemplo).



Si concentramos nuestra atención en la estimación en la cual se usaron tres periodos (opción C), se observa que los países de América del Sur registran una caída de su potencial de crecimiento, a diferencia de los del norte del Istmo de Panamá, los cuales han logrado preservar en mayor medida su esfuerzo de inversión.

El grado de subutilización de la capacidad productiva potencial que indica el valor de la brecha de producto en el Cuadro 4 (véase pág. 33) permite afinar la extrapolación. Si la brecha entre PIB potencial y producto observado es importante, es probable que en el futuro el PIB observado supere el atraso y crezca más rápidamente para acercarse a su nivel de tendencia. Así, las importantes brechas registradas anticipan —si el contexto interno y externo no obstaculizan el regreso a la normalidad— que el nivel del PIB tenga un potencial de crecimiento por efecto de *recuperación* (como se espera para 2004 en Argentina, Venezuela y Uruguay, por citar algunos). Sin embargo, las pruebas de raíces unitarias realizadas en las series trimestrales no rechazaron la hipótesis de marcha aleatoria, es decir, no hay seguridad de que se observará un regreso sistemático a las tendencias.

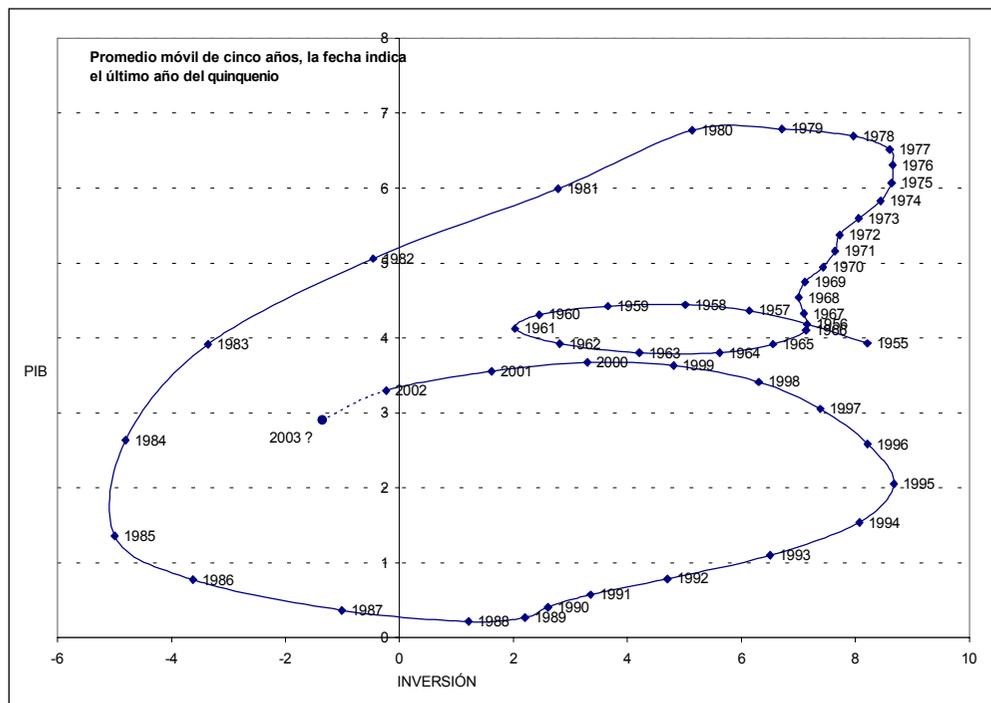
Productividad global de los factores

La frontera productiva se determina por la cantidad de factores de producción disponibles, pero también por la productividad global de los mismos. El objetivo de esta sección es examinar la evolución de dicha productividad.

Evolución conjunta de inversión y producto potencial

En un primer acercamiento, se estudia la evolución conjunta de la inversión y del producto potencial total, y se calculan las tasas conjuntas de variación sobre un promedio móvil quinquenal para filtrar fluctuaciones de corto plazo. Se observa en la Gráfica 5 que la relación de mediano plazo (5 años) entre inversión y producto potencial no es siempre lineal y que se determinan dos dinámicas principales, una *diagonal* y otra *horizontal*. La primera, que implica una elasticidad positiva entre inversión y crecimiento, es la que anticipa el modelo teórico expresado por la ecuación (2). Se observa esta relación esperada entre 1961-1965 y 1973-1977 y entre 1985-1989 y 1991-1995. Pero existen también periodos en los cuales la relación inversión-producto se debilita (en los años cincuenta y a partir de 1995). Los resultados sugieren que en 2003 estábamos en una dinámica subyacente de tipo horizontal. La merma de la inversión observada en el último quinquenio 1998-2002 y la inercia de mediano plazo sugerida por el diagrama nos llevan a una opción pesimista de crecimiento tendencial inferior a 3%, el cual corresponde al punto extrapolado en la Gráfica 5.

Esta tendencia extrapolada no representa un *atractor* ineluctable. Desde la lógica de modelos de oferta, se puede esperar que —de recuperarse la tasa de crecimiento de la in-



Gráfica 5. Diagrama de fase de la inversión y del PIB potencial.

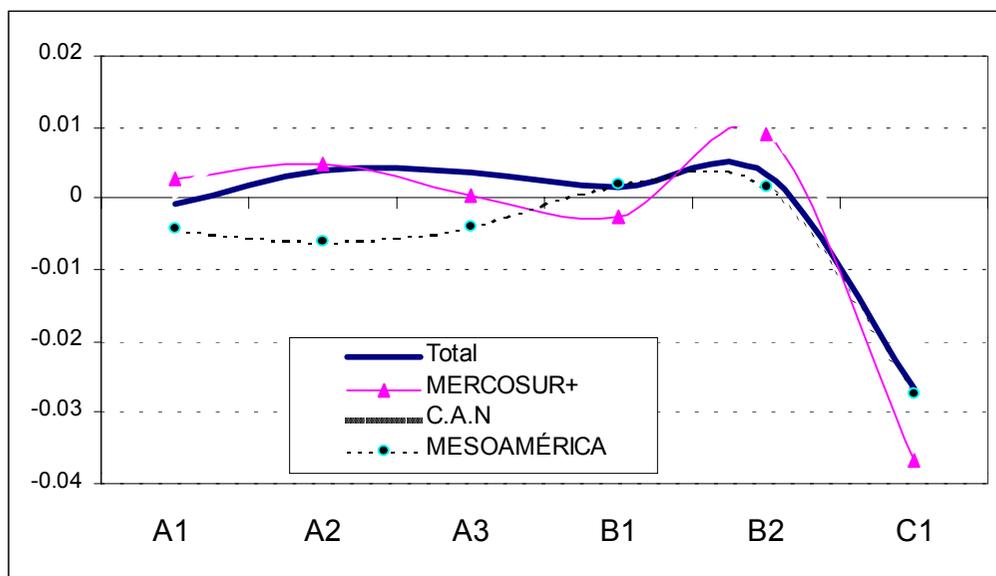
versión de manera durable— se podría retomar una senda parecida a la de los años sesenta y setenta.³ Según dicha lógica, la recuperación debería ser más fácil en países que han mantenido una tasa de acumulación comparativamente alta, como es el caso de la región norte del subcontinente (véase nuevamente el Cuadro 4, pág. 33).

Los resultados también sugieren que la relación inversión-crecimiento se ha debilitado en el periodo reciente (la pendiente de la curva observada entre 1961 y 1977 es más fuerte que entre 1985 y 1995). Esto puede ser signo de una caída de la relación marginal producto-capital en el conjunto de los países de la región, un parámetro muy importante para evaluar las trayectorias futuras del producto desde una perspectiva de oferta.

De hecho, la ecuación (3) permite calcular dicho parámetro. Como hemos visto, en la ecuación (2) del PIB potencial en función de la evolución del acervo de capital, se plantea la hipótesis de que $A(t)$ tiene una evolución lineal. En la ecuación (3), A_0 , siempre positivo, se asemeja a la relación promedio producto-capital, mientras que A_1 capta el aporte marginal. En la interpretación de los resultados, debemos tomar en cuenta que la estimación de esta variable latente (no observable) en un contexto macroeconómico dado es

³ Otros enfoques de corte más keynesiano plantean inversión y productividad como endógenas al crecimiento y, en última instancia, a la dinámica de demanda efectiva. Se analizan estos enfoques en la última parte del trabajo.





Gráfica 6. Coeficientes marginal capital-producto potencial, por subregión.

contingente al entorno institucional y económico (interno y externo) en el cual se realiza la inversión y la producción.

Uno de los objetivos de las reformas emprendidas después de la crisis que sufrieron los países en los años ochenta, fue justamente cambiar el ámbito institucional para mejorar la eficiencia de asignación de recursos, entre ellos la inversión. Así que, de haber sido exitosas estas reformas, deberían empujar hacia arriba la eficiencia marginal del capital.

Para evaluar la evolución de este coeficiente, disponemos de un conjunto de seis resultados, los cuales corresponden a periodos diferentes del programa de optimación definido en la ecuación (6). El primer coeficiente *A1* corresponde a un cálculo de optimación sobre el conjunto del periodo 1950-2003. Al separarlo en dos periodos (antes y después de 1973), obtenemos dos nuevos coeficientes: *A2* (1950-1972) y *B1* (1973-2003). Finalmente, la segmentación en tres subperiodos genera *A3* (1950-1972), *B2* (1973-1989) y *C1* (1990-2003). Cabe notar que *A2* y *A3* cubren el mismo subperiodo, pero que la mayor flexibilidad acordada al programa de optimación al calcular *A3* le hace menos sensible a la evolución posterior a 1973.

Como se puede ver en la Gráfica 6, la cual sintetiza los resultados obtenidos para 18 países agrupados por subregión, el coeficiente marginal producto-capital es negativo en el periodo *C1* más reciente (1990-2003) y se confirma así la tendencia observada en el anterior diagrama de fases.⁴

⁴ También es consistente con las observaciones de la evolución del coeficiente capital-producto incremental (ICOR, por su siglas en inglés), estudiada en Escaith (2003).

Este resultado es uno de los más importantes del análisis, ya que las reformas estructurales puestas en marcha durante la década de 1980 intentaban mejorar la asignación de recursos productivos. Con la apertura de las economías y la *sinceración* de los precios relativos, se esperaba —entre otras cosas— un mayor volumen de empleo y mejor rentabilidad del capital. Como lo recuerdan Lora y Panizza (2003), el entusiasmo inicial que permitía esperar los primeros resultados económicos de los años noventa, con mayor crecimiento y menor inflación, ha dado lugar a un diagnóstico más cauteloso en la contribución de reformas al crecimiento.



Productividad global y reformas estructurales

Esta sección busca caracterizar la tendencia observada en materia de eficiencia global de la inversión en la zona a la luz de trabajos acerca de la evolución de la productividad de factores y su relación con reformas estructurales emprendidas desde los años 1980.

Desde una perspectiva contable (*growth accounting*), Hofman (2000) analiza la contribución de factores de producción y de productividad total en nueve países de América Latina y del Caribe hasta 1998. El análisis se basa en una función de producción tipo Cobb-Douglas, con retornos constantes a escala e incorpora el efecto del progreso tecnológico. El estudio también incluye aspectos de mejoramiento específicos a dos factores productivos: calidad del trabajo *l* e incorporación de progreso tecnológico en las nuevas generaciones de capital *k*.

En términos logarítmicos, la ecuación resultante es:

$$\ln Y = \alpha \ln(L+l) + (1-\alpha) \ln(K+k) + A \quad (6)$$

Hofman (2000) indica que, a excepción de Chile, la edad promedio de la maquinaria es sistemáticamente mayor en 1998 que en 1980, además se detecta también un envejecimiento del acervo de construcción (en especial el no residencial). Según este autor, la productividad total de factores de producción (PTF) muestra una disminución cuando se compara la fase de crecimiento anterior a la crisis de 1980 y la fase de crecimiento de los noventa, anterior a la recesión iniciada en 1998. La PTF generó 42% del crecimiento total durante el periodo anterior a 1980, contra sólo 33% en la fase de crecimiento alto de los años noventa. Entre tanto, los aportes del trabajo subieron de 21% a 35% y los del capital mermaron levemente de 38% a 32%.

Al retomar el mismo marco metodológico, Solimano y Soto (2003) amplían el análisis a doce economías latinoamericanas en el periodo 1960-2002 y concluyen también que la disminución en las tasas de crecimiento observadas en los últimos veinte años, en buena parte se puede atribuir a la PTF. Si bien, ésta se recuperó un poco en el periodo 1990-2002, queda todavía muy lejos de lo necesario para promover una recuperación significativa.

Sólo dos países (Chile y República Dominicana) han podido mantenerse en línea con la evolución internacional. Incluso, la evolución de la PTF sigue negativa en cuatro economías (Brasil, Ecuador, México y Venezuela).

En este modelo de producción, popularizado por Solow, los rendimientos a escala son constantes y aspectos más complejos vinculados a la calidad del entorno *institucional* y del manejo macroeconómico —los cuales afectan costos de producción, la asignación de los recursos y la productividad global de los factores de producción— aparecen como simples efectos residuales. Una corriente representada por el artículo de Barro (1991) buscó explicar la contribución de estos componentes del *residuo* de la función de Solow.

Este enfoque es particularmente interesante desde la perspectiva del presente ensayo, ya que permite aislar el efecto de las reformas. Si retomamos la notación de Escaith y Morley (2001), el modelo se puede escribir:

$$dY = f(Y_0, Y^*) \quad (7)$$

$$Y^* = g(Z) \quad (8)$$

donde dY es la tasa de crecimiento del producto, Y_0 es el nivel inicial del producto, e Y^* es el valor potencialmente alcanzable considerando las características institucionales y estructurales de la economía (conjunto Z). Las variables se expresan en términos de producto por habitante.

De manera intuitiva, a mayor distancia entre Y_0 e Y^* , mayor tasa de crecimiento —siempre y cuando políticas económicas y entorno externo permitan concretar el potencial de crecimiento—. No obstante, la especificación del modelo enfrenta una serie de dificultades técnicas, pues la lista de variables potenciales para el conjunto Z es muy grande. Escaith y Morley (2001) estimaron el modelo en el periodo 1971-1996, usando metodologías de panel que cubren a 17 países de América Latina y del Caribe. Los resultados fueron sometidos a pruebas no paramétricas de robustez para medir su sensibilidad a especificaciones alternativas.

Conforme a lo esperado, los resultados obtenidos en el trabajo de referencia muestran que —controlado por el efecto de otras variables— el ritmo de crecimiento de mediano y largo plazo responde favorablemente a la inversión en capital físico y humano y a la estabilidad macroeconómica. Al contrario, las reformas estructurales no tuvieron efectos significantes en el crecimiento; la aceleración observada a inicios de los años noventa probablemente ha respondido a una coyuntura favorable de mejoras en políticas macroeconómicas y a un entorno externo propicio. Si se plantea que las reformas han contribuido a esta coyuntura,⁵ no han tenido los efectos estructurales esperados en materia de crecimiento

⁵ En particular, las reformas fueron instrumentales en conferir mayor credibilidad a las medidas macroeconómicas emprendidas, al favorecer el regreso de flujos de capital. Sin embargo, dicha

potencial de largo plazo. En particular, llama la atención la debilidad de la formación bruta de capital fijo en relación con el producto y su baja capacidad de arrastre del producto. Las reformas financieras no fueron capaces de movilizar ahorro interno y el coeficiente de inversión se mantuvo estancado. Sin entrar aquí en un debate teórico de larga data acerca de relaciones de causalidad entre ahorro e inversión —aunque de cierta manera la siguiente sección se enmarca en esa disyuntiva— es probable que la volatilidad real que afecta a las economías de la región desde los años ochenta y las crisis financieras recurrentes no propician una estrategia de inversión o de ahorro de largo plazo.



Crecimiento potencial, demanda y restricciones externas

Hasta el momento hemos analizado la determinación del crecimiento potencial con base en factores de producción y su productividad. Estos modelos analíticos están fuertemente anclados a una tradición (neo)clásica, la cual privilegia un enfoque de oferta. La tradición keynesiana o poskeynesiana, que centra su atención en impulsos de demanda, analiza el problema del crecimiento desde otra perspectiva. En el modelo tradicional de economía cerrada, las restricciones a la demanda interna explican brechas con el producto que realiza el pleno empleo de factores de producción. La situación suele ser muy diferente en economías abiertas en desarrollo, en las cuales el pleno aprovechamiento de potencialidades siempre se enfrenta a la dependencia externa y a restricciones estructurales. La incorporación de éstas al diseño, la implantación de estrategias de desarrollo y la política económica han sido de los principales ejes de trabajo de la CEPAL desde su creación.

De esa manera, esta sección se dedicará a complementar el análisis anterior con dos enfoques alternativos. El primero se basa en una visión *à la Harrod* en economía abierta, en la cual la dinámica principal de demanda efectiva se vincula a exportaciones netas y al multiplicador del comercio. El diferencial de elasticidad de demanda y oferta en mercados internacionales determina, en última instancia (*sobredetermina*), el potencial de crecimiento sostenible de economías en desarrollo.

La segunda parte de esta sección extiende el análisis anterior a la dinámica del ahorro externo. Los flujos de capital pueden contraponerse a efectos limitantes de la cuenta comercial, siempre y cuando el ahorro externo pueda/quiera complementar al ahorro interno y aportar divisas necesarias a la importación de bienes necesarios. Por lo general, este aporte adicional de ahorro se traduce en aumento de deuda externa y, por lo tanto, el financiamiento externo del proceso de acumulación no es ilimitado. Se reconoce aquí los principios fundamentales de modelos heterodoxos de brechas (Bacha, 1993).

estabilización nominal no logró reducir la volatilidad real del producto y del empleo, y a menudo desembocó en sobrevaluación cambiaria.

Cuadro 2
Evolución del producto y del comercio externo
a precios constantes, 1990-2003
(variación anual promedio, en porcentaje)

	1990-1997	1997-2003	1990-2003
Producto interno bruto	3.51	1.27	2.47
– Consumo total ^{u/}	3.81	1.06	2.53
– Inversión bruta fija	5.21	-1.34	2.13
Construcción	4.55	-1.86	1.54
Maquinaria y equipo	6.15	-1.46	2.57
Exportaciones de bienes y servicios	8.53	5.36	7.06
Importaciones de bienes y servicios	12.49	1.83	7.43

^{u/} incluye variaciones de existencias.

Fuente: estimaciones sobre la base de datos de la CEPAL, en dólares, a precios de 1995.

a) Crecimiento y comercio exterior

Desde el inicio de los años noventa, la evolución regional muestra que el comercio externo ha sido mucho más dinámico que la economía interna (véase Cuadro 2). La tasa de crecimiento de las exportaciones ha sido más de tres veces superior al del PIB.

No obstante, el potencial de arrastre de la demanda externa se ve disminuido por la propensión a importar, la cual también aumentó durante el periodo 1991-2003. Como señala la CEPAL (2003), la dificultad para generar saldos comerciales positivos ha desembocado en una deuda externa que, “es un factor estructural preocupante y [...] las dificultades para administrarlo aumentarán en la medida que las tasas de interés internacionales y las primas de riesgo se eleven en el futuro”.

El referente teórico que se usa en este ensayo para evaluar la sostenibilidad externa de la senda de crecimiento de largo plazo es el ahora tradicional modelo de Thirwall (1979). El razonamiento parte de las siguientes ecuaciones:

$$x = \alpha_1 q + \epsilon \dot{y} \quad (9)$$

$$m = \alpha_2 q + \pi y \quad (10)$$

Las variables siguientes están expresadas en tasa de variación: (x) y (m) son las exportaciones y las importaciones; (y) es el producto de la economía considerada; (q) es el tipo de cambio real; (\dot{y}) es el producto del resto del mundo. Los parámetros (α_1) y (α_2) son las elasticidades-precio de importación y exportación, (ϵ) y (π) las elasticidades-producto.

Para que la dinámica sea sostenible en el largo plazo, la balanza comercial debe permanecer en equilibrio ($x = m$). Para simplificar, si aceptamos que se cumple la ley de paridad

de poder adquisitivo en el largo plazo, las variaciones de tipo de cambio real son nulas ($q = 0$). La trayectoria de crecimiento de equilibrio para el PIB potencial (y^*) entonces está determinada por el crecimiento de demanda externa (\dot{y}) y por elasticidad-producto. Esta condición de equilibrio se traduce por la ecuación:

$$\pi y^* = \varepsilon \dot{y} \quad (11)$$



(\dot{y}) básicamente es determinado por el crecimiento de las economías industrializadas; para economías en desarrollo, es independiente de y^* . Entonces, la convergencia del ingreso por habitante deseada con los países desarrollados ($y^* > \dot{y}$) sólo es alcanzable en condiciones de equilibrio externo de largo plazo, si la elasticidad-producto de importación es inferior a elasticidad-producto de demanda de exportación por parte del resto del mundo ($\pi < \varepsilon$).⁶

En América Latina, la elasticidad total *aparente*⁷ de las importaciones con relación al producto ($\Delta M/M$)/($\Delta PIB/PIB$) calculada en el periodo 1980-2003 es de 2.7 pero sube a 4.2 entre 1991 y 2003. Frente a tal diferencia, surge la interrogante siguiente: ¿es esta alza de la propensión a importar un fenómeno transitorio o algo estructural vinculado al proceso de apertura de las economías? Si la segunda opción es válida, mantener tasas altas y sostenidas de crecimiento en la década de 2000 sólo es posible si las exportaciones aumentan muy rápidamente.

Para estudiar su evolución en el tiempo, la elasticidad total de importaciones con relación al producto regional se calculó para una serie continua de periodos quinquenales en el lapso 1988-2003 (véase Gráfica 7). Se diferenciaron importaciones que se destinan solamente al mercado nacional, ya que a partir de mediados de los ochenta se desarrolló intensa actividad de industrias *maquiladoras* en varios países latinoamericanos y caribeños al norte del Istmo de Panamá, que procesa insumos importados y los reexporta. Las importaciones correspondientes no pueden analizarse en el marco del modelo de Thirwall, pues en este caso la relación causal no es desde el PIB hacia las importaciones, sino desde exportaciones hacia importaciones.

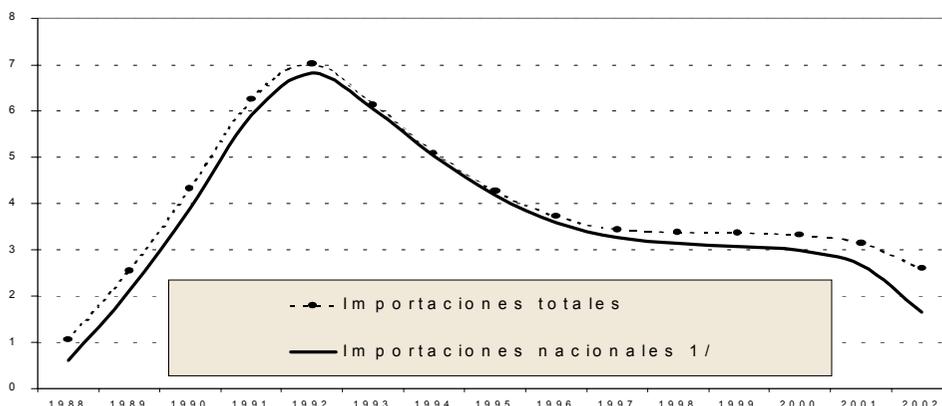
⁶ Escaith (2003) aborda el tema de la definición de (ε) y amplía el modelo de Cimoli y Correa (2002), al incorporar la capacidad tecnológica (ψ) como un factor que afecta la dinámica tanto de importaciones como de exportaciones, resultando el modelo siguiente (p. 45):

$$x = \alpha_1 q + \psi \varepsilon \dot{y} \quad (9')$$

$$m = \alpha_2 q + \psi^{-1} \pi y \quad (10')$$

$$q = 0 \Rightarrow \pi y^* = \psi^2 \varepsilon \dot{y} \quad (11')$$

⁷ Se denomina *aparente* porque, a esta altura, no se toman en cuenta otros factores que podrían influir en la demanda de importación, como el tipo de cambio.



Gráfica 7. Evolución de la elasticidad ingreso aparente de las importaciones en América Latina.

Al salir del largo periodo de *vacas flacas* causado por la crisis de la deuda, al inicio de los años noventa se observa una recuperación rápida de compras externas, impulsada por la elasticidad, hacia cifras muy altas y, obviamente, no sostenibles. La situación se normaliza a partir de 1995, con elasticidad-ingreso aparente de importaciones totales, y bajan paulatinamente hasta llegar a un valor cercano a 3. El periodo de recesión 2001-2002 ha causado una aceleración del proceso de merma en la elasticidad aparente.

Al calcular la elasticidad en importaciones dirigidas a la economía nacional (descontando los insumos de la maquiladora y de las zonas francas) se observa que la elasticidad resultante es menor, en particular en el periodo más reciente. Si excluimos 2002 por su carácter excepcional, la elasticidad calculada para importaciones destinada al mercado nacional es 2.7; mismo valor de largo plazo calculado en la sección anterior. Se concluye entonces que el valor alto observado para la década de los noventa probablemente se debe a fenómenos transitorios.

Para ello se pueden identificar varias razones, en particular un efecto de recuperación de importaciones a inicio de los años noventa, el cual compensó largos años de racionamiento. Otro factor fue la abundancia de capitales externos, que tuvo dos efectos positivos en las importaciones: levantó la restricción para importar, al tiempo que promovió una apreciación del tipo de cambio real (q), que abarataba el precio de los productos extranjeros. Así se combinaron varios efectos precio y cantidad que redundaron en mayor elasticidad aparente de importaciones. Al contrario, la menor entrada neta de capital externo a partir de 1998 y flexibilización de políticas cambiarias regionales —iniciada con la devaluación de Brasil en enero de 1999—⁸ ayudaron a reducir la propensión a importar en la

⁸ La devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, como consecuencia de la crisis de balanza de pagos, quedó en ejemplo aislado.

segunda mitad de los años 1990. La sección siguiente se dedicará a profundizar, según estas líneas, el análisis de la demanda de importaciones.

Factores influyentes en la propensión a importar

En situación de equilibrio y de mercados completos, la demanda de importaciones se determina por elasticidad-ingreso con relación al PIB y precios relativos (incluyendo el tipo de cambio). Con sustitución imperfecta de bienes y restricción de divisas que limita la capacidad para importar, la elasticidad-precio es menos determinante y las importaciones están más vinculadas al flujo financiero externo y al poder de compra de las exportaciones. Tratándose de economías que están pasando por un proceso de reforma estructural, también se espera encontrar elasticidades diferentes en las varias etapas de reforma, debido a cambios en el grado de apertura comercial.

El modelo siguiente formaliza esta relación entre volumen de importaciones al producto interno y flujos netos de transferencia externa, coeficiente de penetración de importaciones en la economía nacional y efecto de cambios en la relación de precio del intercambio entre exportaciones e importaciones.

$$dM_{it} = \phi dM_{i,t-1} + \alpha dY_{i,t} + \beta dTRN_{i,t} + \delta dX_{i,t} + \gamma dRPI_{i,t} + \mu_i + v_t + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

donde:

$dM_{i,t}$: tasa de variación anual del volumen de las importaciones para el país i y el periodo t ;

$dY_{i,t}$: tasa de variación anual del PIB para el país i y el periodo t ;

$dTRN_{i,t}$: variación de la transferencia neta de recursos (porcentaje de las exportaciones) para el país i entre el periodo t y $t-1$;

$dX_{i,t}$: tasa de variación anual del volumen de las exportaciones para el país i y el periodo t ;

$dRPI_{i,t}$: variación del efecto de la relación de precios del intercambio (porcentaje de las exportaciones) para el país i entre el periodo t y $t-1$;

μ_i ; $v_{i,t}$: variables representando los efectos fijos propios a cada país i o a cada periodo t ;

$\varepsilon_{i,t}$: residuos

La estimación se hizo con métodos de panel al introducir datos anuales entre 1989 y 2002 para los 18 países estudiados. El modelo estadístico se especificó en primera diferencia del logaritmo de variables (tasas de crecimiento), al incorporar un retraso de dos años para variables explicativas. Las variables con dos años de rezago, $(t-2)$, así como



Cuadro 3
Variación del *quantum* de las importaciones: Factores explicativos, 1989-2002

Variables explicativas		Coeficiente est.t							
		América Latina		MERCOSUR		Comunidad andina		Mesoamérica	
Var. PIB	a	2.442	12.3	2.295	5.3	2.466	9.4	1.652	5.0
Var. Exp.	b	0.346	5.9	0.446	3.8	-0.140	-0.9	0.527	7.9
Var. RPI	c	0.002	6.8	0.001	1.8	0.003	4.2	0.002	6.6
Var. TRN.	d	0.123	1.7	0.561	2.9	-0.135	-1.7	0.544	4.9
Var. TCR	e	-0.206	-4.0	-0.254	-2.9	-0.304	-3.5	-0.072	-1.0
<i>Índice de tendencia:</i>									
ARG		-0.009	-1.6	-0.009	-1.4		0.3		0.5
BRA		-0.014	-2.4	-0.014	-2.2		0.4		-0.3
CHI		0.005	0.9	0.003	0.5		0.4		1.6
URU		0.007	1.1	0.004	0.6		-1.6		0.9
PAR		-0.007	-1.1	-0.004	-0.6		2.6		-0.5
BOL		0.002	0.4			0.001			-0.7
PER		-0.011	-1.9			0.002			-1.2
COL		0.004	0.7			0.002			
ECU		0.004	0.7			-0.009			
VEN		0.016	2.7			0.013			
COS		0.002	0.3					0.002	
ELS		0.000	-0.1					-0.001	
HON		0.002	0.3					0.008	
GUA		0.008	1.4					0.004	
NIC		-0.007	-1.1					-0.002	
MEX		-0.004	-0.6					-0.003	
REP		-0.007	-1.1					-0.006	
<i>Efectos fijos :</i>									
ARG		0.137		0.124					
BRA		0.243		0.242					
CHI		-0.169		-0.132					
URU		-0.106		-0.064					
PAR		0.078		0.033					
BOL		-0.083				-0.040			
PER		0.142				-0.022			
COL		-0.079				-0.004			
ECU		-0.057				0.133			
VEN		-0.288				-0.218			
COS		-0.070						-0.059	
ELS		-0.026						0.001	
HON		-0.042						-0.133	
GUA		-0.161						-0.072	
NIC		0.067						0.014	
MEX		0.047						0.048	
REP		0.054						0.073	
R2 ajustado		0.7		0.8		0.8		0.6	
Est. de Durbin-Watson		2.4		2.4		2.4		2.5	
Núm. de observaciones		238		70		70		98	

Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL, en dólares a precios de 1995.

Notas:

- a: tasa de variación anual del PIB para el país *i* y el periodo *t*.
b: tasa de variación anual del volumen de exportaciones para el país *i* y el periodo *t*.
c: variación del efecto de la relación de precios del intercambio (porcentaje de las exportaciones) para el país *i* entre los periodos *t* y *t-1*.
d: variación de la transferencia neta de recursos (porcentaje de las exportaciones) para el país *i* entre el periodo *t* y *t-1*.
e: tasa de variación del tipo de cambio efectivo real (1995 = 100).

Cuadro 4
Variación del *quantum* de importaciones:
factores explicativos por subperiodo, 1989-1997 y 1997-2002

Variables explicativas Periodo		Coeficiente est. t			
		1989-1997		1997-2003	
Var. PIB	a	2.727	9.1	1.835	5.5
Var. Exp.	b	0.379	4.8	0.475	4.3
Var. RPI	c	0.002	5.6	0.002	4.8
Var. TRN	d	0.200	1.8	0.017	0.2
Var. TCR	e	-0.065	-0.9	-0.490	-6.7
Adjusted R-squared		0.56		0.85	
Durbin-Watson stat		2.63		3.06	

Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL, en dólares, a precios de 1995.

Notas:

- a: tasa de variación anual del PIB para el país *i* y el periodo *t*.
- b: tasa de variación anual del volumen de exportaciones para el país *i* y el periodo *t*.
- c: variación del efecto de la relación de precios del intercambio (porcentaje de las exportaciones) para el país *i*, entre el periodo *t* y *t-1*.
- d: variación de la transferencia neta de recursos (porcentaje de las exportaciones) para el país *i*, entre los periodos *t* y *t-1*.
- e: tasa de variación del tipo de cambio efectivo real (1995=100).
- f: valor del coeficiente de importación al inicio del periodo de regresión.

el coeficiente ϕ ($dMi, t-1$) no resultaron significativas y se eliminaron del modelo final. Los resultados obtenidos se presentan en el Cuadro 3.

El índice de tendencia (v_t) no es significativo cuando se aplica de manera uniforme a todos los países, lo cual indica que no hay tendencia común. Sin embargo, se encuentran casos significativos cuando se diferencia por país ($v_{i,t}$).

Todas las variables reflejan los signos esperados. La demanda de importación es función positiva de la demanda interna y la capacidad de pago (ya sea por aumento de exportaciones, mejoría del efecto de precios del intercambio o ingreso neto de capital externo). La demanda de importaciones es también muy sensible a la variación del tipo de cambio real.⁹ Al separar el periodo 1989-2002 en dos subperiodos 1989-1997 y 1997-2003 (véase Cuadro 4), se confirma la disminución reciente de la elasticidad-ingreso de las importaciones, aun controlando las variables de entorno externo.

Elasticidad-ingreso de las importaciones y grado de apertura

¿Cuál ha sido el efecto de las políticas de apertura externa en la propensión a importar? Si regresamos al Cuadro 3, se nota que *Mesoamérica* tiene elasticidad de importación con

⁹ Probablemente existe una relación funcional entre variación del tipo de cambio, exportaciones y transferencias netas de recurso. Se usó el tipo de cambio rezagado como variable instrumental para reducir incidencia de esta codeterminación. Los resultados (los cuales no se presentan aquí) no cambian sustancialmente, excepto por una menor significación del efecto de precios del intercambio.



relación al producto (1.7) mucho más baja que otras subregiones (2.3 para MERCOSUR además de Chile y 2.5 para los países andinos). Este subgrupo *mesoamericano* tiene la particularidad de estar mucho más abierto al comercio exterior que las economías de América del Sur.

Para medir el impacto del grado de apertura en la elasticidad de importación, se corrieron las mismas regresiones que en el modelo (12) y se agregó como factor explicativo (factor fijo) el grado de penetración de importaciones al inicio del periodo de regresión ($\mu M/Y_{i0}$).

$$dM_{it} = \mu M/Y_{i0} + \alpha dY_{it} + \beta dTRN_{it} + \delta dX_{it} + \gamma dRPI_{it} + \mu_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

Los resultados obtenidos con tres subperiodos (1989-2002, 1991-2002 y 1997-2002) confirman que, controlando por otros factores, el grado de apertura tiene una influencia negativa en la elasticidad de importación (véase Cuadro 5).

No obstante, la influencia negativa del grado de apertura en la propensión marginal a importar no siempre es significativa cuando se analiza la solidez del resultado a cambios de especificación del modelo estadístico, en particular en cuanto a inclusión o exclusión de μ_i y v_t . Pese a estas limitaciones, se puede adelantar con certeza que la apertura no ha significado aumento de propensión marginal para importar. Más probablemente, luego de

Cuadro 5
Variación del *quantum* de importaciones:
influencia del grado de apertura, 1989-2002, 1991-2002 y 1997-2002

Variables explicativas Periodo	1989-2002		Coeficiente est. t		1997-2002		
			1991-2002				
Var. PIB	a	2.067	11.9	1.781	9.4	1.556	5.7
Var. Exp.	b	0.353	6.5	0.434	7.6	0.480	5.1
Var. RPI	c	0.002	7.5	0.002	7.6	0.002	4.9
Var. TRN	d	0.184	2.6	0.210	3.0	0.087	1.2
Var. TCR	e	-0.274	-5.9	-0.448	-7.7	-0.516	-8.5
M/PIB % inicial	f	0.081	-2.4	-0.041	-1.4	-0.041	-1.9
Adjusted R-squared		0.7		0.7		0.8	
Durbin-Watson stat		2.1		2.0		2.0	
Número de observaciones		238		204		102	

Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL, en dólares, a precios de 1995.

Notas:

- a: tasa de variación anual del PIB para el país *i* y el periodo *t*.
- b: tasa de variación anual del volumen de exportaciones para el país *i* y el periodo *t*.
- c: variación del efecto de la relación de precios del intercambio (porcentaje de las exportaciones) para el país *i* entre los periodos *t* y *t-1*.
- d: variación de la transferencia neta de recursos (porcentaje de las exportaciones) para el país *i* entre los periodos *t* y *t-1*.
- e: tasa de variación del tipo de cambio efectivo real (1995=100).
- f: valor del coeficiente de importación al inicio del periodo de regresión.

un periodo de ajuste transitorio, la elasticidad se estabilizó en valores inferiores en los países más abiertos.

Restricción de capital externo

La aplicación del modelo de Thirwall en su forma tradicional ha suscitado algunas críticas, en particular en la restricción *a priori* de la variación del tipo de cambio real, de los precios relativos y la ausencia de variables financieras. Herrera Revuelta y Santamaría Fidalgo (2003) investigan varias alternativas y llegan a la conclusión de que, si bien las restricciones de demanda efectiva juegan un importante papel en la determinación de tasas de crecimiento económico, “en los países subdesarrollados, no parece cumplirse la llamada restricción externa al crecimiento” (p.111). Los autores subrayan el papel del financiamiento extranjero como estrategia para levantar esta restricción y, como corolario, definen deuda externa como necesidad de crecimiento.

Los resultados obtenidos al estimar la ecuación (12) muestran que tanto los precios relativos, como la transferencia neta de recursos financieros (TNR) han tenido influencia en la demanda de importación de las economías latinoamericanas y caribeñas y, por ende, en su ritmo de crecimiento sostenible (asimilado aquí, para simplificar, al crecimiento *potencial*). La disponibilidad de recursos financieros permitió aliviar la restricción externa que proviene del déficit comercial. A la larga, esta facilidad de financiamiento externo repercute en endeudamiento creciente y mayor flujo de pago de interés.

Sin embargo, no fue así en los años noventa, gracias a un cambio en la estructura del financiamiento externo a favor de mayor participación de flujos de inversión extranjera directa (IED). Las reformas estructurales y la apertura de cuenta de capital en América Latina y el Caribe, aunadas a un movimiento internacional de reestructuración de empresas transnacionales y de localización de ciertos segmentos de producción, se conjugaron para dar lugar a un formidable movimiento de IED. A diferencia de otras fuentes de financiamiento, la IED aporta ahorro externo sin aumentar el acervo de deuda financiera. No obstante, si los recursos invertidos de esta manera no generan directa o indirectamente divisas, a la postre las IED repercuten en salidas netas de divisas, por repatriación efectiva de utilidades.

Cualquiera que sea la consecuencia de largo plazo, durante buena parte de los noventa, la disponibilidad de financiamiento externo permitió escapar, al menos transitoriamente, la restricción externa. Como se pudo ver en la Gráfica 2, las fases de crecimiento rápido se acompañaron de una disponibilidad amplia de recursos.

Al aumentar la aversión al riesgo, a consecuencia de la crisis rusa de 1998, se complicó el acceso al financiamiento externo nuevo y la refinanciación de deuda acumulada, aumentando la probabilidad de crisis cambiarias o financieras y retroalimentando la aver-



sión al riesgo. De hecho, el sexenio perdido de 1998-2003 coincidió con una salida neta de recursos.

La descomposición de estos flujos netos en sus diferentes componentes permite estructurar una discusión en cuanto al futuro posible de estas transferencias, las cuales son factores determinantes del crecimiento potencial de la región. Los flujos de IED, que conformaron el grueso de las entradas de capital a mediados de los noventa, han mermado dramáticamente desde 1998. A mediados de la década de 2000, las perspectivas no son muy alentadoras, en parte por razones estructurales. Así, el movimiento de privatización de empresas públicas y/o de apertura de la estructura del capital a participaciones extranjeras mayoritarias se ha agotado en la mayoría de los países. Por otra parte, la mira de inversionistas está puesta en Asia (China e India) y en los 10 nuevos países integrantes de la Unión Europea.

El futuro de los demás rubros de la cuenta de capital es más difícil de estimar. La crisis rusa causó un cambio estructural en la percepción del riesgo sobre las economías emergentes. Varios índices permiten concluir que, luego de una fase de crecimiento sostenido entre 1991 y 1998, este mercado entró en una fase de maduración en la cual, de manera creciente, movimientos de capital se deben a arbitrajes de cartera más que a un aumento de posición neta.

Frente a esta incertidumbre del marco externo, se construyeron extrapolaciones de crecimiento basadas en varios escenarios. El crecimiento esperado se especificó en relación con exportaciones, variación de precios del intercambio y transferencias netas de recursos. El modelo resultante es el siguiente:

$$dY_{i,t} = \alpha dX_{i,t} + \beta RPI_{i,t} + \delta TRN_{i,t} + \mu_i + v_t + \varepsilon_{i,t} \quad (14)$$

donde:

$dY_{i,t}$: tasa de variación anual del PIB para el país i y el periodo t ;

$dX_{i,t}$: tasa de variación anual del volumen de exportaciones para el país i y el periodo t ;

$RPI_{i,t}$: efecto de relación de precios del intercambio como porcentaje de exportaciones, para el país i y el periodo t ;

$TRN_{i,t}$: transferencia neta de recursos como porcentaje de exportaciones para el país i y el periodo t ;

μ_i ; v_t : variables representando efectos fijos propios a cada país i o a cada periodo t ;

$\varepsilon_{i,t}$: residuos.

Los coeficientes se obtuvieron al regresar modelos de panel con efectos fijos en 18 países para el periodo 1989-2002 y se construyeron a partir de ellos varios juegos de

Cuadro 6
Crecimiento anual esperado en el escenario de normalización en el MERCOSUR^{a/}

<i>Simulación 1</i>	<i>Valor promedio de las variables explicativas</i>					
	<i>1991</i>	<i>2002</i>	<i>1991</i>	<i>2002</i>	<i>1991</i>	<i>2002</i>
<i>Entorno histórico (v_t)</i>						
Impulso (desv. típica)	0	0	1	1	-1	-1
ALC	3.2	2.9	6.0	5.6	0.5	0.2
– MERCOSUR y Chile ^{b/}	4.3	1.9	7.3	4.9	1.3	-1.1
– Comunidad andina	2.3	2.1	5.2	4.9	-0.5	-0.8
– Mesoamérica	3.2	4.2	5.6	6.6	0.7	1.7
<i>Simulación 2</i>	<i>Simulación 1, fijando en cero las transferencias externas netas</i>					
<i>Entorno histórico (v[*])</i>	<i>1991</i>	<i>2002</i>	<i>1991</i>	<i>2002</i>	<i>1991</i>	<i>2002</i>
Impulso (desv. típica)	0	0	1	1	-1	-1
ALC	2.5	2.2	3.9	3.5	1.2	0.8
– Mercosur y Chile	4.2	1.8	5.5	3.2	2.9	0.5
– Comunidad Andina	2.2	2.0	3.6	3.3	0.9	0.6
– Mesoamérica	1.5	2.6	2.9	3.9	0.2	1.2

Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPAL en dólares, a precios de 1995.

Nota:

^{a/} tasa de variación anual, promedio simple de los países (porcentaje).

^{b/} para el entorno de 2002, se usa un valor de v_t de 16.5, el cual corresponde a la situación previa a la crisis de MERCOSUR.

simulación. El primer escenario parte de la hipótesis de que en los próximos años se repetirá el escenario externo observado entre 1989 y 2002. A éste se agregan dos variantes, la primera es optimista, pues mejora el promedio de cada variable (volumen de exportaciones, precios del intercambio y transferencias netas) con un impulso positivo equivalente al valor de una desviación típica. La segunda es pesimista y considera un impulso similar, pero negativo.

En suma, cada variante de escenario externo (base, optimista y pesimista) se calculó con dos hipótesis en cuanto al entorno (económico, institucional, entre otros) en lo cual se desempeñan las economías (asimilable a la variable v_t). La primera tomó el valor promedio de la muestra ($v_t = 11$) y correspondió a 1991. La opción alternativa fue usar el valor más reciente, correspondiente a 2002 ($v_t = 22$) para Mesoamérica y la comunidad andina. Al plantear la hipótesis razonable de que la situación de crisis en 2002 para el MERCOSUR es transitoria y debería normalizarse (como permite anticipar la recuperación de la economía argentina en 2003 y 2004), se proyectó este último bloque además de Chile, con base en la situación anterior a la devaluación de Brasil en 1999 ($v_t = 16.5$).

Finalmente, se repitió el mismo ejercicio en una segunda simulación, pero se fijó en cero las transferencias de recursos externos netos. Los resultados obtenidos para el crecimiento promedio esperado se presentan en el Cuadro 6.



Si esperamos que se consolide el repunte del *quantum* y del valor unitario exportaciones y precios de las materias primas que se pudo observar en 2003 y 2004, la situación más probable corresponde a un *shock* positivo de variables externas. En estas circunstancias, la región podría esperar tasas de crecimiento subyacente de 3.5%, aun en ausencia de ingresos netos de recursos financieros (simulación 2). Si éstos retoman el valor promedio que tenían entre 1989 y 2002, el impulso positivo recibido del sector externo eleva la tasa anual de crecimiento potencial a 5.6%. En este caso, es la región *mesoamericana* la que más se beneficia del favorable contexto externo, con tasas de 6.6% cercanas a los máximos observados durante el periodo 1989-2002.

Una transferencia neta positiva de recursos externos equivalente al nivel alcanzado en promedio al periodo 1989-2002 permitiría ganar hasta punto y medio de crecimiento anual, como lo vemos en el caso de *Mesoamérica*. Sin embargo, recuérdese que un flujo importante de recursos externos también tiene impactos macroeconómicos negativos en la tasa de crecimiento sostenible, como se señaló en la sección anterior, en el marco de referencia dado por el modelo de Thirwall. Entonces, esta ganancia de crecimiento sería probablemente insostenible (espuria), al desembocar nuevamente en las grandes fluctuaciones observadas en últimos años, con todas sus consecuencias negativas sobre los fundamentos económicos, entre ellos, tasa de inversión, empleo y crecimiento potencial de largo plazo.

Conclusión

Estimar el potencial de crecimiento de economías en desarrollo obliga a entrar en uno de los debates más complejos de la economía contemporánea. Se opondrían enfoques clásicos y neoclásicos que privilegian relaciones de oferta, visiones keynesianas y poskeynesianas, las cuales ponen énfasis en dinámicas de demanda y las restricciones que impiden que se realice todo potencial de la demanda efectiva. Frente a esta disyuntiva teórica, el presente trabajo adopta un enfoque ecléctico y analiza sucesivamente la situación desde varios ángulos. Aunque el autor opina que en economías emergentes, en buena medida, inversión y progreso tecnológico son endógenos a la dinámica de la demanda externa, estima que este potencial no puede materializarse sin un conjunto de condiciones económicas e institucionales que permita a la oferta reaccionar a estímulos de demanda. Es decir, frente a impulsos exógenos de demanda externa, la región podrá aprovechar este potencial en la medida en que sus condiciones de oferta lo permitan. A su vez, esto responde, entre otros, a factores estructurales y al efecto de políticas públicas en diversos ámbitos, como inversión en infraestructura o en capital humano y tecnológico.¹⁰

¹⁰ Esta discusión, fuera del ámbito del presente artículo, hace referencia a la complementariedad entre inversión privada (endógena) y pública (exógena), así como al efecto de brecha tecnológica en la transmisión sobre el PIB, de los impulsos de demanda externa.

A simple vista, la extrapolación de las tendencias del crecimiento observadas en la región no se adelanta, ya que —más allá de diferencias notables en los patrones subregionales— apunta a pérdida de dinamismo subyacente, con tasas anuales que convergen en torno a 2% en el inicio del decenio de 2000. Sin embargo, al hacerse normal la situación de crisis que afecta a varias de estas economías, permite subir la tasa a 3%.

Los modelos de oferta basados en especificación explícita o implícita de una función de producción al incorporar la variación de acervos de capital físico y humano, permitieron afinar el diagnóstico sin cambiar fundamentalmente la primera impresión. El crecimiento del PIB potencial calculado para fines de 2002, en función de la acumulación del capital físico, fluctúa entre 2.1% y 3.8% y depende de las hipótesis que sostienen el ejercicio de programación. Las simulaciones próximas a la dinámica reciente son más pesimistas, como se podía esperar luego de seis años de estancamiento. Esta pérdida de dinamismo en los últimos años coincide con una caída pronunciada del coeficiente de inversión y un virtual estancamiento de capacidad productiva (ésta apenas crece entre 0.9% y 1.5% por año).

La debilidad de inversión en el último decenio no ha sido compensada por un aumento de productividad total de los factores, contrario a lo que se esperaba del esfuerzo de reformas estructurales que se generalizó en la región desde finales de los años ochenta. Por el contrario, la estimación de eficiencia marginal capital-producto y su evolución en el mediano plazo indican, que después de una recuperación, a finales de los años ochenta, la eficiencia de inversión se ha estancado y está regresando a un perfil parecido al de la década perdida.

El análisis de la evolución de factores de oferta se completó con una evaluación de la dinámica de la demanda externa y de restricciones de financiamiento externo. En primer análisis, el comercio exterior no fue el gran motor de crecimiento esperado por los promotores de la apertura en la región. Debido al alza en la propensión a importar en los años noventa, el déficit comercial resultante ha puesto un límite a la capacidad de crecimiento autofinanciado. Esta restricción fue aminorada por transferencias netas de recursos externos; sin embargo, la excesiva dependencia de éstas desembocó finalmente en crisis de balanza de pagos y en recesión económica.

No obstante, el panorama es más positivo al ampliar el análisis. El aumento de la propensión marginal a importar observado en los años noventa se debe a fenómenos transitorios, así como a aspectos de origen macroeconómico. Si descontamos estos efectos, la región podría esperar tasas de crecimiento más altas que las obtenidas con modelos de oferta, si se consolida el repunte de exportaciones y precios de materias primas que se pudo observar en 2003 y 2004. Las simulaciones realizadas con un escenario externo moderadamente optimista indican que la tasa regional de crecimiento en el mediano plazo estaría entre un valor anual de 3.5%, en ausencia de ingresos netos de recursos financieros, y de 5.6% si la región se beneficiara además de transferencia positiva de recursos financieros. En el corto plazo, la brecha de producto existente a fines de 2003 entonces supondría



esperar tasas mayores de crecimiento que corresponden a un proceso de recuperación (en particular en Argentina o Venezuela). Sin embargo, una bonanza financiera externa incontrolada, muy bien podría tener los efectos perversos que tuvo en los noventa, con apreciación cambiaria, aumento de propensión a importar y de brecha comercial, e inestabilidad de la economía real.

Un contexto externo favorable, ayudado por una política macroeconómica flexible, no sería suficiente por sí mismo para sostener tasas altas de crecimiento, de no observarse mayor esfuerzo de inversión. Recuérdesse que el coeficiente de inversión ha disminuido y se encuentra en los niveles más bajos registrados desde el inicio de los años setenta. En última instancia —aun adoptando la perspectiva kaldoriana de endogeneidad de inversión y productividad—, es la evolución de la capacidad productiva nacional la que permite aprovechar las oportunidades de la demanda externa. Financiar este esfuerzo necesario de inversión sin recurrir al financiamiento externo y al endeudamiento obliga a fortalecer con una política cambiaria y fiscal adecuada el ahorro interno. En cuanto a los factores de oferta, una vía alternativa implica una política activa de desarrollo de competitividad sistémica basada en los tres pilares identificados por la CEPAL (2003): *a*) desarrollo de sistemas de innovación, *b*) apoyo a la transformación productiva y la creación de encadenamientos productivos, *c*) provisión de buenos servicios de infraestructura. La emergencia internacional de las grandes economías asiáticas (China, India) que compiten con la región por los mercados y la inversión internacionales hacen cada vez más urgente retomar esta agenda de desarrollo productivo. 

Bibliografía

- Bacha, Edmar, *Savings and investment requirements for the resumption of growth in Latin America*, BID, Washington, D.C., 1993.
- Barro, Robert, "Economic growth in a cross section of countries", *Quarterly Journal of Economics* 106, núm. 2, 1991, pp. 407-433.
- Berg, Sigbjorn A., "Estimation of Production Capacities in a Putty-Clay Production Model: Norwegian Manufacturing Industries, 1962-1981", *Scandinavian Journal of Economics* 86(3), 1984, pp. 379-384.
- CEPAL, *Globalización y desarrollo: una reflexión desde América Latina y el Caribe*, Colombia, Banco Mundial-Alfaomega, 2003.
- Cimoli, Mario y Nelson Correa, "Trade Openness and Technological Gaps in Latin America: A Low Growth Trap", *Laboratory of Economics and Management Working Paper Series* núm. 14, Pisa, 2002.
- Escaith, Hubert, *Tendencias y extrapolaciones del crecimiento en América Latina y el Caribe*, serie Estudios Estadísticos y Prospectivos núm. 23, CEPAL, diciembre, 2003.
- y Samuel Morley, "El efecto de las reformas estructurales en el crecimiento económico de la América Latina y el Caribe: Una estimación empírica", *El Trimestre Económico*, núm. 68, 2001, pp. 469-513.
- Herrero Revuelta, Julio y Jesús Santamaría Fidalgo, "El papel del endeudamiento exterior en el crecimiento económico de los países subdesarrollados: la inevitabilidad de la deuda externa", *Investigación Económica*, UNAM, vol. LXII 244, abril-junio, 2003, pp. 93-118.
- Hofman, André, *Economic Growth and Performance in Latin America*, CEPAL, serie Reformas económicas núm. 54, 2000.

- Kaiser, Regina y Agustín Maravall, "A Complete Model-Based Interpretation of the Hodrick-Prescott Filter: Spuriousness Reconsidered", mimeo Banco de España, marzo 2002.
- Lora, Eduardo y Ugo Panizza, "Examen des réformes structurelles en Amérique Latine", *Revue Problèmes d'Amérique Latine*, núm. 48, 2003, pp. 107-134.
- Maddison, Angus, *L'économie mondiale: une perspective millénaire*, OCDE, París, 2001.
- Maravall, Agustín y Ana del Río, "Time Aggregation And The Hodrick-Prescott Filter", Banco de España-Servicio de Estudios Documento de Trabajo núm. 0108, marzo, 2001.
- Solimano, Andrés y Raimundo Soto, "Latin American Economic Growth in the Late 20th Century: Evidence and Interpretation", mimeo, Seminario "Latin American Growth: Why So Slow?", CEPAL, Santiago, 4-5 de diciembre, 2003.
- Thirwall, A.P., "The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth rate Differences", *Quarterly Review*, Banca Nazionale di Lavoro, vol. 32, núm. 128, 1979.
- Torello, Mariella, *Incertidumbre macroeconómica e inversión en Uruguay*, CEPAL, LC/MVD/R.111, 1993.

