

131

**APERTURA, CUENTA CORRIENTE
Y TRANSFERENCIA EXTERNA EN
EL PERU**

**Gloria Canales y Alan Fairlie
Noviembre, 1996**

APERTURA, CUENTA CORRIENTE Y TRANSFERENCIA EXTERNA EN EL PERU

Gloria Canales
Alan Fairlie

RESUMEN

El trabajo analiza la evolución de la economía peruana desde 1970 hasta 1993, estimando la restricción relevante a su crecimiento, utilizando diversas alternativas de medición en base a un modelo de tres brechas. Los resultados señalan que no han sido la restricción fiscal ni la de ahorro las que han frenado el crecimiento, como se afirma generalmente.

Es la restricción externa la fundamental que se ha alejado -no eliminado- por los flujos de capital de los noventa, pero que si no se corrigen los actuales desequilibrios existentes principalmente en cuenta corriente, podrían reeditarse (agravadas) crisis de balanza de pagos, uno de los problemas estructurales del Perú.

ABSTRACT

This paper analyze the peruvian economy evolution since 1970 to 1993, testing the mainly growth constraint, using different alternatives of estimation with a “three gap” model. The results show that they have not been, the fiscal gap neither the saving gap, that have limited the growth.

The external constraint is the most important one that has not been eliminated because the capital flows in the nineties. But if the actual disequilibrium in the current account are not corrected, it would reappear (making worse) like a balance of payment crisis, and this is one of the structural problems in Peru.

APERTURA, CUENTA CORRIENTE Y TRANSFERENCIA EXTERNA EN EL PERÚ¹

Gloria Canales
Alan Fairlie

RESUMEN

El trabajo analiza la evolución de la economía peruana desde 1970 hasta 1993, estimando la restricción relevante a su crecimiento, utilizando diversas alternativas de medición en base a un modelo de tres brechas. Los resultados señalan que no han sido la restricción fiscal ni la de ahorro las que han frenado el crecimiento, como se afirma generalmente.

Es la restricción externa la fundamental que se ha alejado -no eliminado- por los flujos de capital de los noventa, pero que si no se corrigen los actuales desequilibrios existentes principalmente en cuenta corriente, podrían reeditarse (agravadas) crisis de balanza de pagos, uno de los problemas estructurales del Perú.

ABSTRACT

This paper analyze the Peruvian economy evolution since 1970 to 1993, testing the mainly growth constraint, using different alternatives of estimation with a "three gap" model. The results show that they have not been, the fiscal gap neither the saving gap, that have limited the growth.

The external constraint is the most important one that has not been eliminated because the capital flows in the nineties. But if the actual disequilibrium in the current account are not corrected, it would reappear (making worse) like a balance of payment crisis, and this is one of the structural problems in Peru.

¹ Este trabajo presenta resultados del proyecto de investigación : " Ajuste Estructural y Balanza de Pagos en el Perú de los 90's : Escenarios Posibles" que forma parte del programa de actividades del Consorcio de Investigación Económica (CIUP, DESCO , GRADE, IEP y PUCP) financiado por una donación del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID) y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI). Los autores agradecen especialmente los comentarios y aportes del Dr. José María Fanelli y de un árbitro anónimo Así mismo a Oscar Ugarteche, Bruno Seminario y Oscar Dancourt. Hildegardi Venero participó eficientemente como asistente de investigación.

INTRODUCCIÓN

En los últimos años se dio un gran debate en América Latina sobre cuales eran los orígenes de la crisis que se había desatado en los años ochenta. De un lado, se dieron énfasis a factores internos, es decir se atribuyó, la responsabilidad a una política económica y estrategia de crecimiento incorrectas. Para el Banco Mundial la estrategia sustitutiva de importaciones y la intervención estatal, generaron una estructura de precios relativos insostenible que desencadenaron la crisis.

De otro lado, se dio mayor relevancia a factores externos, sin excluir eventuales errores en el manejo de la política doméstica. Se conceptuaba el problema externo, la restricción de divisas, como un problema estructura que había cambiado de carácter, desde una dimensión real, (Shocks de términos de intercambio para las exportaciones primarias) principalmente financiera por la crisis de la deuda y el alza de las tasas de interés internacional, en un contexto de racionamiento de crédito externo que, caracterizó ese proceso.

Se dio entonces un debate para explicar la denominada década perdida y, en general, se pasó a discutir la estrategia de crecimiento que sería más adecuada para corregir esos desequilibrios. La posición mayoritaria, que se trabajó en el diseño de políticas económicas en la región, se dio en base al primer diagnóstico, que incluye las recomendaciones agrupadas en el denominado Consenso de Washington.

Así, la región implementó un conjunto de reformas denominadas estructurales, que fueron precedidas por la liberalización del sistema de precios en los mercados domésticos, la eliminación de subsidios y controles, políticas fiscales contractivas para cerrar el déficit fiscal, políticas restrictivas en el plano monetario, las que constituyeron las principales medidas de corto plazo.

Luego, o en algunos casos simultáneamente, se aplicaron las denominadas reformas estructurales. Estas consistían principalmente en la liberalización del comercio exterior, de la cuenta de capitales, del mercado de trabajo, de tierras y, una profunda reforma del Estado que incluía principalmente la desregulación y la privatización de empresas públicas.

En los años noventa se dio una afluencia significativa de capitales, lo que contrastó notablemente con la situación que se había enfrentado en la década pasada. Esta abundancia de capitales permitió financiar desequilibrios en la cuenta corriente, acumulación de reservas internacionales, boom de las bolsas de valores regionales, el financiamiento del crecimiento con un componente importante de expansión de consumo que se vivió, en la región en estos años., también permitió mayor holgura para el control de la inflación.

Un efecto negativo inducido por estos flujos de capitales, fue el retraso cambiario principalmente de corto plazo. Este era un elemento negativo que había que corregir, pero en general se enfatizaba las mejoras producidas que contrastaban con la situación muy distinta de los años ochenta, donde fuimos una región exportadora de capitales.

Nuevamente aquí se presentó un debate importante. Buena parte de Economistas y principalmente los gobiernos señalaban que las políticas de apertura y liberalización habían cambiado las expectativas, no sólo en el interior de nuestros países, sino también de los inversionistas internacionales, los que habían decidido incorporarse como socios al proceso de nuestro desarrollo, destinando flujos de capitales a las denominadas economías emergentes.

La otra interpretación enfatizaba factores externos, principalmente la caída de la tasa de interés internacional, que estuvo en los niveles más bajos de los últimos 25 ó 30 años y la recesión que vivieron economías desarrolladas. Estos últimos factores fueron incluso señalados por algunos economistas del Fondo Monetario Internacional.²

Nuevamente pues, está en debate la sostenibilidad o no de la estrategia que se, implementa en la región en los años noventa. En el Perú se aplicó la más radical experiencia de liberalización y apertura, tanto por la magnitud de la reforma, como por la velocidad con la cual se implementó, que no tiene precedentes en América Latina.

² Reinhardt, Lederman, Calvo (1993) "The capital inflows problem: Concepts and Issues".

En el Perú también se presentaron los comportamientos macroeconómicos de reactivación, pero, con un fuerte y creciente desequilibrio en balanza comercial y en cuenta corriente. En este contexto, nuevamente se plantea el debate sobre la sostenibilidad o no de la estrategia, considerando el colapso de la economía mexicana, que generó una gran desconfianza sobre la posibilidad de continuar manteniendo por mucho tiempo desequilibrios significativos en la cuenta corriente.

Nuestro trabajo analiza la tendencia de la economía peruana en los últimos años, desde 1970 a 1993, lo cual pretende aportar a la discusión de cuales son las características o las restricciones que tuvo la economía en su crecimiento, considerando las distintas fases y períodos que hemos señalado líneas arriba. Asimismo se busca contrastar lo acontecido en los años noventa respecto al período anterior.

El trabajo se basa en un enfoque de brechas donde se consideran los desequilibrios de la economía y las variables que definen su crecimiento en el largo plazo, considerando la restricción externa, la de ahorro-inversión o restricción interna y, una tercera brecha que adquiere particular relevancia en los años ochenta, que es la restricción fiscal, (fundamentalmente por la crisis de la deuda y el pago de intereses que tuvo que afrontar el Estado en ese contexto).

Nuestro enfoque considera la restricción externa como un problema estructural que está generado por las características que presentan varias economías latinoamericanas, particularmente la peruana.

No sólo por su carácter de país primario exportador y la inexistencia de un sector productor de bienes de capital, dependencia de insumos importados y una industria consumidora de divisas, dependencia de alimentos importados, que en suma hacen una economía adicta a los créditos externos, al no generar las divisas suficientes para su crecimiento. También por el rasgo estructural que incorpora el problema de la deuda externa principalmente en la dimensión financiera, por el pago de intereses y el desequilibrio stock de deuda - flujo de ingresos necesario para atenderla, que se generó en la década pasada.

Esta versión del modelo de brechas es un trabajo que continúa una primera aproximación que hicimos, donde se utilizó un modelo que por su construcción brindaba mayor posibilidad a la brecha fiscal para constituirse en la restricción relevante. En el presente trabajo se consideran las interrelaciones de la brecha externa, del problema de la deuda, respecto al presupuesto gubernamental. Se incluye el problema de la transferencia externa.

En ambas estimaciones hemos tenido como resultado que la restricción externa ha sido la relevante para el crecimiento de la economía peruana. En los años noventa, esta se relaja por la afluencia de capitales señalada.

El esquema de presentación de trabajo incluye en el primer capítulo una revisión de algunos enfoques y trabajos de brechas que hemos tomado como base para nuestro planteamiento y, se explicitan algunos hechos estilizados que enfrentó la economía latinoamericana en los años ochenta. Sistematizados desde esta aproximación conceptual.

El segundo capítulo incorpora el desarrollo del modelo, la formulación explícita de las principales interacciones, así como las principales conclusiones a las cuales hemos llegado después de realizar las estimaciones y la evidencia empírica. Se incluye una comparación de la performance de la economía peruana con los hechos estilizados que se habían reseñado para la economía latinoamericana en el primer capítulo.

Las conclusiones tratan de alertar sobre la necesidad de no descuidar la relevancia del límite externo, porque los flujos de capital de los años noventa han alejado la restricción externa, pero no la han eliminado. Se debería aprovechar el respiro que dan esos flujos de capital para generar una mayor oferta exportable y transformaciones en la economía nacional que permitan un crecimiento sostenido en el futuro.

I Marco Conceptual y Hechos Estilizados

1. Enfoque de Brechas: Una Alternativa

Los últimos años nuestros países vivieron un conjunto de factores que constituyeron una de las más profundas crisis por la que haya atravesado América Latina. En La Recesión, caída de la inversión, empeoramiento en la distribución del ingreso, dificultades en el sector externo, aceleraciones inflacionarias incluso situaciones extremas de hiperinflación, colapsos del sector financiero, desequilibrios fiscales, empeoramiento de la distribución del ingreso, aumento de la pobreza; fueron algunos de sus principales indicadores. Esta situación muchas veces se dio en un contexto de inestabilidad, gran volatilidad y muchos cambios en las políticas económicas así como también en el marco político institucional.

Las interpretaciones sobre esta crisis llevaron a una polémica importante donde se pueden identificar básicamente dos posiciones. Una primera que atribuye la responsabilidad principal o el desencadenante de tales acontecimientos al problema de la crisis de la deuda externa, es decir a la acumulación previa de deuda externa durante los años setenta, durante la abundancia de los petrodólares y el efecto significativo que tuvo el aumento de la tasa de interés internacional, lo cual contribuyó a una situación de imposibilidad de pagos considerando los stocks de deuda que se habían acumulado. Esto llevó en los años ochenta a una situación de agudo racionamiento de crédito externo. Es decir, esta visión enfatiza los problemas del sector externo, y causas fundamentalmente exógenas que van más allá de posibles errores que pudieran haberse cometido en el manejo de la política doméstica.

La otra interpretación enfatiza aspectos más bien internos. Es decir, la crisis se habría producido por una serie de problemas intrínsecos a la estrategia de crecimiento que siguieron las economías latinoamericanas en las últimas décadas (específicamente la estrategia de sustitución de importaciones) que habría introducido una serie de sesgos contra el sector exportador, contra el sector agrícola, habría generado ineficiencias, proteccionismo, corrupción desequilibrios fiscales. En suma, una distorsión de precios relativos que se manifestó en desequilibrios externos y fiscales por la presencia del estado

en el proceso de acumulación, que causó el problema inflacionario y además, el endeudamiento externo. Desde esta perspectiva, el problema sería principalmente fiscal. Se derivaría de la intervención del estado, y las distorsiones que trajo consigo la implementación de la sustitución de importaciones.

Entre estas dos interpretaciones esquemáticas formuladas, obviamente se ubican, un conjunto de matices y de planteamientos que no suscriben todos en su plenitud. Indudablemente que la segunda interpretación es aquella que ha defendido el Banco Mundial, otros organismos internacionales y típicamente constituyen el diagnóstico del denominado Consenso de Washington³.

Desde la otra perspectiva, en cambio, se han tratado de plantear interpretaciones en base a modelos de brechas. En este enfoque se parte de que la economía está funcionando en una situación de desequilibrio y que tales desajustes tienen un origen estructural. Por lo tanto, estos desequilibrios muchas veces no se autoeliminan, ni tampoco son corregidos por las políticas de liberalización sino que mas bien tienden a permanecer en el tiempo y en muchos casos generaron situaciones explosivas en varias economías latinoamericanas en los años ochenta.

Desde esta perspectiva se enfatizan sobre todo los desequilibrios del sector externo, los desequilibrios internos referidos a los desajustes entre ahorro e inversión, y también el desequilibrio fiscal. Esta incorporación de la brecha fiscal constituye un aporte de los planteamientos latinoamericanos para interpretación de los problemas que aquejan a la región y hay un conjunto de autores entre los cuales de manera pionera se ubican los trabajos de Edmar Bacha, de Wernek y Carneiro en la Universidad Católica de Río de Janeiro, y de una manera notable y persistente por economistas del CEDES en Argentina, particularmente, Roberto Frenkel, José María Fanelli, Omar Chisari, Guillermo Rozenwurcell. En el norte uno de los pioneros en este tipo de enfoques es Lance Taylor.

Sobre estos enfoques trataremos de hacer algunas digresiones en esta sección. Sin embargo, vale la pena mencionar que el Banco Mundial cuestiona el modelo de dos brechas

³ Banco Mundial (1991)

en su informe sobre el desarrollo mundial del año 1991, ignorando totalmente los aportes de aquellos autores que han incorporado una tercera brecha que sería estrictamente fiscal y financiera, a pesar de constituir un aspecto fundamental de su análisis. Sin embargo esto no es incorporado, no se discute y no señalan cuales serían sus eventuales limitaciones.

Las instituciones que constituyen el consenso de Washington señalan la liberalización como la alternativa para generar crecimiento en América Latina y si se impulsan estas reformas, se privatiza y desregula el sector público, y los obstáculos institucionales asociados a la estrategia sustitutiva de importaciones son removidos, una economía de mercado con precios relativos de equilibrio permitiría obtener un funcionamiento fluido en todos los mercados. Es decir, el equilibrio podría obtenerse casi automáticamente.

El enfoque de brechas en cambio, considera que los desequilibrios pueden o no persistir después que se impulsen los procesos de liberalización. Aquí hay que considerar si la conducta de los agentes económicos es compatible con el cierre de las brechas, y esto tiene que ver fundamentalmente con factores estructurales.

En suma, mientras el Banco Mundial diseña medidas universalmente aplicables en cualquier lugar, los enfoques de brechas modelados por latinoamericanos o para América Latina incluyen explícitamente las diversas características estructurales de las economías en desarrollo. Es más, estas características o rasgos de los países variarán entre un caso y otro, pero este enfoque permite captar dichas peculiaridades. Inclusive, permitiría validar hipótesis compatibles con la responsabilidad del estado y fundamentalmente de la brecha fiscal, en la crisis. Los modelos de brechas pues, permiten mostrar como las restricciones fiscal, externa o de ahorro-inversión, determinan la evolución de las economías en el largo plazo.

A continuación hacemos un señalamiento de lo que constituye las principales características de la restricción fiscal y como interactúa con las otras brechas. Para ello fundamentalmente hemos recurrido a la excelente sistematización de trabajos realizados por autores del CEDES, y aquellos que fueron mencionados anteriormente.

Desarrollo de los Modelos de Brechas.-

Inicialmente, los modelos de brechas fueron utilizados para evaluar las restricciones de las economías en desarrollo, y captar cuales serían las magnitudes de financiamiento externo y ayuda exterior con las cuales se podría complementar el proceso de crecimiento en estos países. Fundamentalmente están los trabajos de Chenery⁴, entre otros de la literatura clásica sobre brechas. Algunos autores latinoamericanos también trataron de retomar estos enfoques incorporando algunos lineamientos más bien de orden estructural.

En primer lugar, habría que señalar que los enfoque de dos brechas priorizaron, fundamentalmente, problemas reales. Es decir, señalaban que las causas que originaban los desequilibrios eran fundamentalmente reales. Estos modelos de dos brechas intentaban explicar la recurrencia de la crisis de balanza de pagos durante el proceso de crecimiento seguido por un exceso de ahorro sobre inversión y relativamente alto desempleo. Es decir, eran los ciclos “stop and go” típicos de buena parte de las economía latinoamericanas.

Esta situación también podía dar lugar a dos tipos de interpretaciones. Algunos que enfatizaban el exceso de absorción inducido de manera principal por el sector público que generaba un desequilibrio en el sector externo, principalmente en la balanza comercial. También, desde otra perspectiva, se señalaba que el problema no era necesariamente de un exceso de demanda o un exceso de absorción, sino que las divisas podían constituirse en el factor escaso aún cuando hubiera capacidad instalada ociosa importante en esa economía.

Por tanto, las causas de esta escasez de divisas serían principalmente de orden estructural. La dependencia de insumos importados, la inexistencia de un sector productor de bienes de capital, una industria (cuando esta existía) principalmente consumidora de divisas y que no contribuía a la oferta de las mismas, que sólo era proveída por el sector exportador primario. Si esta era la situación, las exportaciones estaban sujetas a las variaciones de los términos de intercambio que muchas veces eran adversas para la región.

⁴ Chenery and Strout (1966)

De forma tal que sea cual fuera la situación que originalmente explica la situación, una expansión de la economía era frenada por el agotamiento de las divisas y el mecanismo para poder retomar el ciclo de expansión era reducir el nivel de actividad hasta un nivel compatible con la disponibilidad de divisas. Esto era así principalmente porque las exportaciones, las importaciones incluso el ahorro mostraron una baja elasticidad a los cambios en precios relativos -particularmente- en el corto plazo.

Por ejemplo, las exportaciones ante una devaluación, o la imposibilidad o dificultad de sustituir importaciones cuando habían serias deficiencias de producción doméstica de tales bienes. En este caso, el mecanismo para retomar el equilibrio era fundamentalmente de efectos ingreso y no de sustitución. Es decir vía la recesión de la actividad económica, y no mayor producción doméstica que sustituía importaciones, generando un efecto expansivo.

Algunos planteamientos de América Latina utilizaron el enfoque de dos brechas para señalar la peculiaridad de las crisis en América Latina, explicadas por crisis de balanza de pagos atribuyendo la causa de estas crisis a fenómenos de orden estructural. En un trabajo anterior hicimos una revisión de los principales postulados y algunos hitos importantes que marcaron algunos autores en esta línea⁵. En esta sección no vamos a repetir ese análisis, nos interesa concentrarnos, en cambio, en qué es lo nuevo que incorpora la brecha fiscal financiera, y cuales son las implicancias de este ejercicio.

La introducción de una tercera brecha en el análisis obedece a los cambios que se producen en la estructura económica de América Latina por el problema de la deuda externa. Esto en general implicó que en la región que atravesó por un ciclo de crecimiento de larga duración, se pasa a otro ciclo marcado por una profunda inestabilidad macroeconómica algunos de cuyos rasgos señalamos al comenzar este capítulo.

En el caso peruano tuvimos un ciclo de crecimiento de aproximadamente 1950 a 1975. Del 76 en adelante se comienzan con las políticas de estabilización de corto plazo que reemplazan a estrategias claramente definidas primero liberal, después sustitutivas de

⁵ Fairlie, Canales (1996)

importaciones, que se habían seguido en el período anterior. Salvo los períodos 78-80, 85-87, indudablemente que se profundiza la inestabilidad macroeconómica, y se constituyó un ciclo de crisis de larga duración.

En suma, lo que se observa es que cambia el carácter de la restricción. Si bien el crecimiento estaba frenado fundamentalmente por crisis de balanza de pagos, por shocks de los términos de intercambio o por las debilidades estructurales de la economía latinoamericana, en general las crisis macroeconómicas eran de corto plazo, de uno o dos años y pasados los cuales se retomaba el crecimiento. Eran crisis macroeconómicas de corto plazo que no impedían el crecimiento en el largo plazo.

En general la escasez de divisas implicaba un desequilibrio entre flujos. De un lado el flujo de absorción doméstica, y de otro, el flujo de ingreso doméstico. Es decir si bien había una cierta inestabilidad en la evolución de la economía, no se frenaba el crecimiento de largo plazo.

Después de la crisis de la deuda, en cambio, tenemos otra característica del desequilibrio en cuenta corriente: deja de ser un fenómeno de corto plazo. Lo que era un desequilibrio de flujos (de ingreso/absorción) se transforma en un desequilibrio stock-flujo. Es decir, el inmenso stock de deuda acumulada frente a los insuficientes ingresos que generaba la economía para atender su servicio.

En otras palabras, mientras la crisis de divisas ocasionaba problemas de liquidez en el corto plazo, durante los ochenta más bien los déficits de cuenta corriente reflejaban un problema de solvencia. Es decir, ya no se trata de una recesión de corto plazo, sino más bien de una restricción al crecimiento en el largo plazo.

De otro lado, hay que señalar que la crisis externa toma la forma en muchos casos de crisis fiscal. Los problemas de solvencia que señalamos hace un momento fueron transferidos al sector público en la medida en que la deuda era pública, o se convirtió en pública. La reducción del gasto público primero de la inversión pública porque tenía un menor costo político, implicó una merma de la capacidad de expansión de la economía en el largo plazo. Como se ha comprobado para varias economías latinoamericanas una

relación de crowding-in entre inversión pública y privada, esto contribuyó decisivamente a que esta restricción por el lado real implicara una merma en el crecimiento.

También, en tercer lugar, se puede considerar la dimensión financiera de la brecha fiscal. La fragilidad financiera se agudiza con la crisis, y lo que se puede observar es que hay una gran dificultad del gobierno para poder financiar sus desequilibrios, en buena medida generados por el problema de la deuda externa. Considerando la preferencia de los agentes económicos por activos externos, entonces, se creaba un exceso de oferta de activos domésticos, llevando a un desequilibrio del lado financiero de la economía. Es decir, considerando que el principal ofertante de activos domésticos es el gobierno y de otro lado la dolarización de la economía, se hacía sumamente difícil financiar un déficit fiscal.

Esto era aún mucho más grave en economías como la peruana donde los activos domésticos, los bonos o la capacidad de financiamiento de gobierno estaba aún más limitada. Es decir, que el proceso de la desnacionalización generado por la fuga de capitales que limitaba el ahorro doméstico también ponía una restricción al sector fiscal lo que en muchos casos llevó a procesos de sobreajuste, para poder compensarlo.

Esta dimensión financiera de la tercera brecha ha sido desarrollada fundamentalmente por Bacha, Wernek en el Brasil y por los economistas del CEDES en la Argentina⁶. Estos enfoques de tres brechas han sido en algunos casos atacados y en otros extremos, como el que señalamos del Banco Mundial, ignorados. Los cuestionamientos principales a los enfoques de tres brechas han sido el que supuestamente usarían premisas ad-hoc y se ha señalado que eventualmente puede ser útil pero que no está basado en fundamentos o en “first principles” de la economía

Asimismo, se han hecho críticas a ciertas pruebas econométricas que suelen acompañar este tipo de estimaciones. Se plantea que existiría un problema de identificación, porque en muchos de estos modelos de brechas se asumen supuestos de comportamiento ex-ante, y la estimación se hace a partir de variables ex-post. Estas últimas críticas, en realidad, fueron hechas por Fei y Ranis a fines de los años sesenta a uno de los

⁶ Bacha (1990), Fanelli (1989)

trabajos empíricos de Chenery, y ha sido después superado con técnicas econométricas que incluyen o permiten estimar las variables considerando situaciones de desequilibrio.⁷

En el plano conceptual, se han hecho grandes aportes y queremos relevar principalmente unos trabajos desarrollados por el CEDES. Uno de ellos es el de Fanelli y Frenkel⁸ donde utiliza un modelo de brechas considerando tanto una visión estática, como dinámica del modelo. Es más, en este análisis dinámico se incorpora la discusión explícita del problema de las denominadas transferencias domésticas. Es decir, aquel problema originado en el hecho de que la deuda es principalmente pública, pero en general la oferta de divisas en los países latinoamericanos proviene de los superávits del sector privado. Por lo tanto, el estado debe generar los recursos (con los superávits fiscales, por ejemplo) suficientes para poder adquirir las divisas que tiene el sector privado, y de esa manera atender el pago de la deuda externa.

Sin embargo, esto implica desequilibrios tanto en el lado real como en el financiero. En documento de ejercicios de crecimiento para la Argentina, Fanelli y Frenkel incluyen en el modelo estos elementos, mostrando las inconsistencias que se presentan en el lado financiero, y las dificultades que generan para el crecimiento las restricciones en términos dinámicos.

También, hay otro trabajo elaborado por Fanelli y por Chisari,⁹ donde explícitamente se hace un planteamiento de optimización intertemporal. Este enfoque es distinto a aquellos de la denominada “nueva economía clásica”. Los autores incluyen una situación de rigideces de precios típicos de la tradición Keynesiana, consideran racionamiento en los mercados de créditos externos e internos, y las condiciones isoperimétricas que usualmente aparecen en un programa óptimo de crecimiento son reemplazadas por restricciones instantáneas, que deben ser satisfechas en cada punto del tiempo. Esto también le pone límites, obviamente, al sector público.

⁷ Gersovitz y Weisskoff (1972), Gersovitz(1982)

⁸ Fanelli, J. y Frenkel, R. (1989) Growth exercise for Argentina, CEDES 25.

⁹ Fanelli, J. y Chisari, O. (1990) Three Gap Models, Optimar Growth and the Economic Dynamics of Higly indebted country, CEDES 47.

Este es un excelente trabajo teórico donde se enfatizan los aspectos intertemporales del enfoque de brechas. El documento muestra que aún en un planteamiento explícito de optimización intertemporal, los principales resultados establecidos por el enfoque de las tres brechas se mantiene. Inclusive, se ilustra como shocks exógenos, medidas de política económica pueden no ser reversibles llevando a la economía a un callejón sin salida. Este análisis está relacionado con el fenómeno de histéresis, que también es discutido en el documento. Además, evalúan impactos de las estrategias sustitutivas de importaciones y aquellas lideradas por las exportaciones, sobre la formación de capital en el largo plazo y la dinámica de la economía.

En suma, lo que queremos enfatizar es que estos enfoques de tres brechas también han incorporados aspectos dinámicos y de equilibrio intertemporal, mostrando coherencia y solidez en el plano conceptual. También, se han hecho muchos aportes en la reconstrucción de los hechos estilizados en América Latina, utilizando esta metodología. A continuación se hace un breve balance de algunas relaciones de causalidad planteadas a partir de los hallazgos encontrados por estos enfoques de brechas de forma tal que en el siguiente capítulo podamos comparar los resultados que se encuentran para la economía peruana con esta tipología general que se ha elaborado para la mayoría de países de América Latina¹⁰.

Esto lo estamos tomando de un excelente trabajo de Fanelli y Frenkel del año 90 sobre la elaboración de un marco de consistencia macroeconómica, que incluye los aportes de los trabajos de brechas, pero que va mucho más allá incorporando la metodología de los superávits sectoriales que es un salto cualitativo en la formalización que se había tenido hasta ese momento.

¹⁰ Para ello se reseña la primera sección de Fanelli y Frenkel (1990)

II. Las Brechas y los Hechos Estilizados

Los autores del CEDES presentan una sistematización y conceptualización de la evidencia empírica latinoamericana en los años ochenta, que reseñamos a continuación:

II.1 El Sector Público

Si se considera el sector público debemos hacer algunas precisiones. Ya se señaló que la deuda externa también toma la forma de crisis fiscal, fundamentalmente por el incremento de la partida de intereses a pagar, por la reducción de los salarios y la inversión pública. Asimismo, influyen decisivamente los shocks en los términos de intercambio, en la mayoría de países de una manera negativa, porque implica una reducción de la recaudación tributaria. Sin embargo, en otras economías donde el Estado tenía empresas o recursos que eran principales generadores de divisas, los shocks de términos de intercambio podían generar situaciones de mejor manejo para estos países, (principalmente en el caso de Chile, pero también con sus peculiaridades el caso venezolano y mexicano). Entonces, podemos ver cuales son algunos de los comportamientos que tienen los ingresos y los gastos del sector público.

Respecto a los ingresos, los shocks externos que llevaron a una devaluación abrupta implicaron aceleraciones inflacionarias que redujeron los ingresos del fisco por el efecto Olivera-Tanzi. De otro lado, se ha observado una reducción de la presión tributaria con respecto al producto bruto interno, porque se produjo una gran fuga de capitales de América Latina, y el problema de la fragilidad financiera que esto agudizó. Al desnacionalizarse la riqueza, se redujo la base de imposición directa por lo que el peso de los impuestos directos en la estructura tributaria disminuyó, contribuyendo a que se aumentara la regresividad de la misma. El aumento de las tarifas públicas y los shocks de precios públicos que pasaron a ser característicos de varias economías de la región, consolidaron esa tendencia.

De otro lado, por el racionamiento de crédito en el mercado internacional, se buscó generar un superávit en la balanza comercial para compensar el déficit en servicios financieros. Como este ratio exportaciones/PBI tendió a aumentar en varias economías de

la región y la absorción doméstica disminuyó, entonces para mantener constante la recaudación debería aumentarse la participación de los impuestos a las exportaciones ya que la recaudación tributaria cayó por la disminución del nivel de actividad. Pero, gravar a las exportaciones era incompatible con la promoción de las exportaciones. Como la prioridad de la política económica en los ochenta era el pago de la deuda externa, entonces no se gravó o no se aumentó la participación de los impuestos a las exportaciones. En suma, los países que aumentaron exportaciones lo hicieron a costa del equilibrio fiscal. En cambio, aquellos países donde el estado tuvo la propiedad de recursos importantes de exportación, pudieron manejar mejor la brecha externa y/o fiscal.

Por el lado de los gastos, se redujo el gasto público global pero esto no implicó una reducción del déficit fiscal. Hubo una gran reducción de la presión tributaria, por lo que, a pesar de la disminución del gasto público, el déficit no bajó. Esto llevó a una situación potencialmente explosiva, porque cada vez era más difícil financiar el déficit después de cada ajuste en un contexto de racionamiento externo y también de una disminución de la demanda de activos financieros domésticos, por la preferencia de activos externos que ya fue señalada.

Esta reducción del gasto que primero se dio en proyectos de inversión pública y después llegó a los gastos corrientes. En algunos casos llegó a niveles mínimos incluso poniendo en riesgo la operatividad de sectores tan importantes como el de la defensa, poder judicial, educación, entre otros. Las funciones típicas o clásicas reconocidas por los propios ortodoxos ya difícilmente podían ser cumplidas con esa reducción del gasto.

Los salarios públicos tuvieron una caída espectacular en ese proceso. Es decir, si se quiere hablar de un proceso de crowding-out, este fue por el pago de intereses de la deuda que desplazó el gasto en inversión. El crowding-in en cambio fue entre inversión pública e inversión privada. Es decir, la reducción de la inversión pública que se destinaba en buena medida a la provisión de servicios para el sector privado o de bienes públicos en general, contribuyó a una disminución de la inversión privada, con lo cual el ratio de inversión sobre PBI total disminuyó en la mayoría de nuestros países.

En general, el producto nacional bruto tuvo una reducción entre 6 y 10 puntos porcentuales por el pago de intereses al exterior. El sector cuyo ingreso cayó más fue el público, y a pesar de la disminución del gasto y la inversión pública hubo una gran necesidad de financiamiento para los déficits, lo cual incrementó la deuda pública doméstica y también las tasas de interés, con lo cual se contribuía a mantener deprimido el nivel de actividad.

II.2 El sector externo

Los efectos sobre el sector externo van a variar entre los países dependiendo en gran medida no sólo del grado de apertura de la economía y el nivel de diversificación del comercio exterior, sino también de una manera crucial está correlacionado con el nivel industrialización que tuvieron. Empíricamente, los autores señalan o encuentran una relación inversa entre el nivel sustitutivo alcanzado y el coeficiente de apertura del país. Por ejemplo, en países como Brasil, México y Argentina que tienen un mayor desarrollo industrial y que fueron los que más avanzaron en la sustitución de las importaciones, (sobre todo los dos primeros), tienen economías más cerradas que otros países como Chile, Bolivia, Colombia.

De otro lado, la mayor industrialización permitió una diversificación exportadora que fue muy importante cuando se produjeron los shocks externos. La desagregación de las importaciones que asumen los modelos de brechas entre bienes de consumo, capital e intermedias son para dar relevancia a que el efecto ingreso tiende a ser mucho más importante en la demanda de insumos importados y de bienes de capital. Por el lado de las exportaciones, mientras mayor sea la proporción de exportaciones tradicionales mayor, el grado de exposición a los shocks de términos de intercambio, y mientras mayor sea la proporción de exportaciones no tradicionales estas son más sensibles a variación en el ingreso y en general han jugado un rol anticíclico en América Latina. Cuando el mercado interno estuvo deprimido se dirigieron hacia la exportación, y evitaron que la recesión fuera tan grave como en países donde no se tenía exportaciones industriales que reorientar hacia el mercado externo.

El efecto de mayor importancia de la crisis de la deuda, ciertamente fue el incremento sin precedentes de los pagos de intereses al exterior, de los gastos financieros del gobierno. Esto llevó a una nueva característica estructural de la cuenta corriente, por el carácter fuertemente deficitario de la cuenta de servicios financieros que obligó a un superávit de la cuenta de bienes y servicios reales para intentar equilibrar la cuenta corriente. Ya señalamos líneas atrás cuales fueron las diferencias de esta restricción financiera frente al énfasis en el sector real que existió anteriormente, en los modelos de brechas.

El segundo hecho fundamental que hay que mencionar es que la exposición a los shocks externos se ha incrementado, porque a los usuales shocks de términos de intercambio, ahora se añade que las variaciones de la tasa de interés internacional poseen un gran potencial desestabilizador sobre las economías latinoamericanas. También por supuesto, variaciones abruptas en las cantidades de financiamiento (que en un caso extremo podrían implicar la suspensión de préstamos).

En cualquier caso, la forma de solucionar los desequilibrios ha sido priorizar muchas veces la recesión, disminuir el nivel de actividad ya que los efectos sustitución no operan hoy, como no operaron tampoco de manera fundamental en el pasado para las economías latinoamericanas.

II.3. El Sector Privado y el Proceso Ahorro-Inversión

La disminución del ingreso disponible tuvo que ver sea con la brecha externa o la brecha fiscal, pero también con la brecha interna. Cuando se agotaron las divisas o se devaluaba para lograr un saldo en balanza comercial favorable, la contrapartida era reducción del salario real, lo cual generaba una distribución del ingreso regresiva. Además, se dio un aumento de la tasa global de ahorro con preferencia de activos extranjeros, con lo cual la desnacionalización del ahorro impidió financiar las necesidades domésticas de crédito.

De otro lado, con la necesidad de financiamiento del déficit del sector público se apeló a los shocks de precios públicos, lo cual llevó a una reducción de los salarios reales

por la aceleración inflacionaria que esto implicó. También cuando se financió el déficit con emisión, hubo un aumento de la recaudación del impuesto inflacionario con lo cual el ingreso personal del sector privado disminuyó.

En suma, la desnacionalización del ahorro limitó el crédito lo que generó una restricción a la inversión. La reducción de la inversión pública contribuyó a la reducción de la inversión privada y una caída, obviamente, de la inversión global sobre el PBI. La disminución del ingreso disponible del sector privado redujo la inversión, y se creó un efecto acelerador negativo.

Así, se puede constatar como hay una interacción entre las distintas restricciones: externa, fiscal, de ahorro-inversión, y se puede observar también que estas interacciones se refieren no sólo a aspectos reales sino también financieros. Estos sistemas financieros de América Latina de tamaños reducidos y la elevada magnitud de activos externos de los residentes depositados en el sistema financiero de las economías de mayor desarrollo, y el gran ratio entre deuda y producto bruto interno, llevó a que buena parte de la intermediación entre sectores superavitarios y deficitarios se realizara importando los servicios de un sistema financiero diferente del doméstico.

Por tanto, más que un problema de ahorro, el problema es de asignación de cartera, preferencia por activos externos, lo cual lleva a muchos agentes deficitarios a buscar crédito externo. También por supuesto lo que opera es la denominada restricción Keynesiana. Es decir, que existiendo ahorros, al fugarse al exterior no se pueden canalizar internamente para financiar la inversión y el crecimiento en la región.

Esta debilidad en la intermediación entre el ahorro y la inversión se agravó sensiblemente después de la crisis de la deuda. El contexto de racionamiento de crédito externo y racionamiento interno que se presentó, estuvo a la base o acompañó los factores que implicaron un estancamiento en los años ochenta. La debilidad del sistema financiero se agudizó a partir de la inestabilidad macroeconómica, fundamentalmente a partir de la volatilidad del tipo de cambio, la tasa de interés real, la inflación. Este sistema financiero con un escaso m_1 /PBI, una huida del dinero nacional por la aceleración inflacionaria, una

mayor dolarización, los créditos a plazos muy cortos, los spreads superiores a los internacionales, empeoran la situación en la década pasada.

En general, podemos apreciar que las relaciones de causalidad que se derivan de los enfoques de brechas permiten interconectar distintas variables, distintos mecanismos de transmisión y parecen ser un enfoque plausible para interpretar los hechos estilizados de la región.

Frenkel y Fanelli¹¹ van a plantear una nueva aproximación en base a estos hechos estilizados, que trata de ver la interrelación entre aspectos micro y los aspectos macroeconómicos, desde una perspectiva alternativa a la denominada “Nueva Economía Clásica”. Nosotros no vamos a retomar en esta oportunidad ese análisis, sólo queríamos señalar que indudablemente es un aporte fundamental que trasciende al enfoque de brechas.

Nuestro modelo se ubica en la tradición de las reflexiones hechas desde América Latina y tratan de explicitar el problema de la transferencia externa y la brecha fiscal. Tuvimos una versión anterior de un modelo de tres brechas donde se tomó una argumentación o unos supuestos que no favorecían la probabilidad de que la restricción externa fuera la relevante, en el crecimiento de la economía peruana desde 1970 hasta los primeros años de la década del noventa. Las características del nuevo modelo, así como los resultados de la estimación son el contenido del siguiente capítulo.

¹¹ Fanelli, J y Frenkel, R. (1994)

III. Cuenta Corriente, Transferencia Externa y las Tres Brechas

III.1 El Modelo

A finales de la década del 80 se fue generalizando la percepción que la grave crisis fiscal por la que pasaban muchos países latinoamericanos no era independiente de la crisis de endeudamiento de dichos países, sino más bien su contrapartida interna.

En la mayoría de países de América Latina, el carácter principalmente estatal de la deuda externa determinó que fuera el sector público quien tuviera que enfrentar el fuerte incremento que experimentaron los intereses¹². En la medida que el gobierno no contaba con los ingresos adicionales de divisas requeridos, se volvió necesario generar una transferencia de recursos del sector privado, productor de divisas, al sector público.

La magnitud de la transferencia necesaria, hizo que fuera imposible concretarla, por la vía impositiva y/o de endeudamiento público interno, dando lugar a lo que se ha denominado tercera brecha o brecha fiscal. Esta tercera brecha es por tanto una manifestación del desequilibrio entre el stock de la deuda externa y el flujo de ingresos necesarios para su pago, que caracterizó a las economías latinoamericanas en la década del ochenta.

En el análisis de la crisis fiscal inducida por la crisis del endeudamiento externo, la tercera brecha puede ser introducida enfatizando las repercusiones sobre el lado financiero ó sobre el lado real. En el primer caso se pone atención a los desequilibrios generados por el aumento del déficit fiscal sobre las relaciones financieras, en un contexto de racionamiento del crédito externo y de caída de la demanda de activos domésticos por parte de los residentes del país, como contrapartida del proceso de dolarización y aceleración de la inflación posteriores a la crisis externa

En el segundo caso, la relación entre crisis de la deuda, crecimiento y restricción presupuestaria del gobierno se analiza poniendo énfasis en las repercusiones sobre el lado real. En este caso, el análisis se concentra en los desequilibrios producidos por la reducción de la

inversión pública¹³.Caída que habría tenido su origen, justamente, en el intento de los gobiernos de compensar con menores fondos para la adquisición de bienes de capital el mayor peso en el presupuesto de los intereses a pagar al resto del mundo. Asimismo, se postula que debido a la complementariedad entre inversión pública y privada, la caída en la primera arrastró a la segunda, potenciándose los efectos disyuntivos sobre el proceso de crecimiento"(Crowding-in)¹⁴

Para países como Brasil con una oferta exportable grande y bastante diversificada, la brecha fiscal parece haber tenido mayor importancia relativa que en otros países de la región, como una restricción operativa al crecimiento económico.

En trabajo previo sobre brechas aplicado a la economía peruana¹⁵ estimamos la evolución de las brechas interna, externa y fiscal. Sin embargo, la limitación principal del modelo utilizado, como se señaló entonces, estaba en la definición de brecha fiscal empleada. Esta restringe las posibilidades de inversión del gobierno al superávit fiscal; no considerando la "transferencia externa neta" de recursos al gobierno. En países como Perú esta transferencia, que se dio a través del aumento del endeudamiento público, es de importancia pues incrementó significativamente la inversión agregada al financiar el crecimiento de la inversión pública. Asimismo, cuando la transferencia se tornó negativa, obligó al gobierno a reducir drásticamente gastos corrientes e inversión pública afectando el ritmo de crecimiento efectivo y potencial de la economía.

Por otra parte, el déficit fiscal y las opciones externas e internas de su financiamiento son de central importancia para entender los nexos entre el tipo de restricción al crecimiento que la economía pueda estar enfrentando en un determinado momento y el desempeño macroeconómico de corto plazo con inflación, precios relativos, etc.

¹² Como se recordará en algunos casos fueron directamente los gobiernos los que contrajeron las deudas, mientras que en otros, la deuda del sector privado fue estatizada.

¹³ Carneiro-Werneck (1988), P. Abreau, D. Carneiro-Werneck (1994)

¹⁴ Bacha (1989), Fanelli-Chisari (1989) y sobre todo Fanelli-Frenkel (1990), y Taylor (1993) son más bien ejemplos de combinación de estas dos entradas.

¹⁵ Canales-Fairlie (1996)

La estimación empírica del trabajo anterior aplicó un modelo más simple que nos permitió apreciar las tendencias de las restricciones al crecimiento de la economía peruana del año 1970 en adelante. Se escogió para esas primeras estimaciones el modelo de Romaguera-Contreras (1992). En la presente investigación trabajaremos un modelo que incluye explícitamente el financiamiento del déficit fiscal¹⁶.

Tal como se ha señalado en el capítulo anterior, los modelos de tres brechas con este enfoque, permiten una sistematización de los hechos estilizados alternativa a la que se presenta en otros trabajos que tienden a unilateralizar la explicación de los desequilibrios que experimentan nuestras economías en base exclusivamente al manejo inadecuado de las políticas públicas.

LAS ECUACIONES DEL MODELO

Las ecuaciones para las tres brechas se derivan las identidades y condición de equilibrio macroeconómicos; de ecuaciones de comportamiento para diferentes variables macro; y, de la relación entre inversión y producto potencial. Estas se presentan a continuación.

Identidades

Identidad entre ahorro e inversión:

$$I = SP + (T - G) + (M + J - X) \quad (1)$$

Identidad de la balanza de pagos:

$$BP = X - M - J + F \quad (2)$$

¹⁶ Véase como referencia Bacha (1990), Rozenwurcel-Visintini (1990), Fanelli-Chisari (1989), Carneiro-Werneck (1990), Taylor (1988), Taylor (1993)

donde:

I: Inversión o formación bruta de capital fijo

SP: Ahorro privado

T: Ingresos corrientes del gobierno

G: Gastos corrientes del gobierno

M: Importaciones totales de bienes y servicios excluyendo los pagos de intereses de la deuda externa

X: Exportaciones totales de bienes y servicios

J: Pagos por concepto de intereses de la deuda externa.

F: Flujo neto de capitales del exterior

2) Ecuaciones de comportamiento:

Ahorro privado (Sp):

$$Sp = as + sp (Y - Tt) \quad (3)$$

donde:

Y : PBI

Tt : Ingresos tributarios del Gobierno

Ingresos tributarios del gobierno (Tt):

$$Tt = at + t Y \quad (4)$$

Importaciones de bienes de consumo (Mc):

$$Mc = amc + mc Y \quad (5)$$

Importaciones de bienes intermedios (Mi):

$$Mi = ami + mi Y \quad (6)$$

Importaciones de bienes de capital (Mk):

$$Mk = amk + mk I \quad (7)$$

Además:

Importaciones totales (M):

$$M = M_c + M_i + M_k + R_{imp} \quad (8)$$

donde:

RIMP: Importaciones de servicios excepto intereses deuda externa, más diversos y ajustes menos transferencias

Por otra parte, las exportaciones de bienes y servicios (X) se consideran exógenas:

$$X = X_o \quad (9)$$

3) Relación entre inversión y tasa de crecimiento del producto potencial:

Finalmente, se asumirá una función de producción de coeficientes fijos; y la tasa de crecimiento de la economía, en términos potenciales (g), debe guardar la siguiente relación con la inversión:

$$g = \Delta Y^*/Y^* = \beta i - \delta \quad (10)$$

donde:

Y*: Producto potencial

i : Inversión bruta/producto potencial

β : relación producto de pleno empleo-capital

δ : tasa de depreciación

La relación (10) expresa que la inversión aumenta el stock de capital y, dada la relación producto-capital, previo descuento de la tasa de depreciación, queda determinada la tasa de crecimiento del producto potencial.

RESTRICCIÓN DE AHORRO

Una de las restricciones al crecimiento económico es la disponibilidad de ahorro de la economía. En la medida que el ahorro global sea más elevado, más altas serán las posibilidades de acumulación de capital y crecimiento.

Tal como lo expresa la relación (1), en una economía mixta y abierta, el ahorro total está compuesto por el ahorro privado (S_p), el ahorro del sector público o superávit en cuenta corriente del gobierno ($T-G$) y el ahorro externo o déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ($M + J - X$):

$$I = SP + (T - G) + (M + J - X) \quad (1)$$

El concepto de Transferencia Externa Neta

Partiendo de la balanza de pagos podemos escribir:

$$M - X = FK - J \quad (11)$$

Donde el término ($FK - J$) es la diferencia entre el flujo neto de capitales del exterior y el pago de intereses de la deuda externa y nos da lo que se ha denominado "transferencia externa neta". En cuanto que en la igualdad ahorro inversión el término ($M + J - X$) define el ahorro externo.

Para analizar el concepto volvamos a la identidad (1). Asumiendo que el total de la deuda externa sea pública, podemos descomponer el gasto corriente del gobierno en gasto antes de los intereses de la deuda externa (G_1), e intereses de la deuda externa (J):

$$G = G_1 + J \quad (12)$$

sustituyendo (11) y (12) en (1) obtenemos:

$$I = S_p + (T - G_1 - J) + FK \quad (13)$$

o, alternativamente:

$$I = S_p + (T - G_1) + (FK - J) \quad (14)$$

donde, S_p es el ahorro privado; sin embargo, $(T - G_1)$ nos define ahora el superávit primario del gobierno en vez del superávit en cuenta corriente y $(FK - J)$ constituye la "transferencia externa neta".

El concepto de transferencia externa neta permite separar los componentes del ahorro total que no están bajo el control de las autoridades locales, resultando más apropiado para un análisis que incluye la década del 80¹⁷.

En efecto, la tasa de interés externa es la principal causa de las variaciones de los montos pagados por concepto de intereses de la deuda externa, y no es una variable que pueda ser afectada por medidas de política económica de los países en vías de desarrollo fuertemente endeudados. En este sentido J es una variable exógena, al igual que "FK" en economías con restricciones en el acceso al crédito externo.

En la medida que la deuda externa sea una deuda del Estado, la expresión (14) conduce al concepto de "superávit primario" en las cuentas del gobierno, que si sería una variable bajo el control del gobierno. Mientras tanto la expresión (1) conduce al concepto de "ahorro en cuenta corriente" del sector público, que no está totalmente bajo control del gobierno cuando el pago de intereses constituye una gran parte del presupuesto público, situación que caracterizó la década del 80 y que se mantiene.

Para derivar la tasa de crecimiento del producto potencial (g_u) permitido por la restricción interna (g_u), necesitamos encontrar el ingreso de equilibrio, igualar el producto corriente al producto potencial ($Y=Y^*$) e introducir la relación entre inversión y producto potencial (expresión (10)). Con todas las variables expresadas como proporción del producto

¹⁷ Ver Bacha (1989/a) y Bacha (1989/b)

potencial, despejando luego la tasa de crecimiento del producto potencial podemos obtener la brecha interna en función de los parámetros y variables exógenas¹⁸:

$$gu = \delta + \beta \{ (P + n) / (1 - mk) \} - \{ \beta / (1 - mk) \} x$$

donde:

$$x = X / Y^*$$

$$P = a - b - c - d$$

$$m = mc + mi$$

$$a = (as + amc + ami + amk + at) / Y^*$$

$$b = at.s / Y^*$$

$$c = G_I / Y^*$$

$$d = (VS - Otr - Imp Serv - Div y Ajustes + Transf) / Y^*$$

$$I = FBKF + VS$$

$$T = Tt + Otr$$

RESTRICCION EXTERNA

La restricción externa proviene de la condición de equilibrio de la balanza de pagos y de la dependencia de importaciones para el incremento del stock de capital que caracteriza a los países en vías de desarrollo, como el nuestro.

Por la condición de equilibrio de la balanza de pagos igualamos el saldo a cero:

$$X - M - J + F = 0 \quad (15)$$

Si sustituimos las expresiones (7) y (8) en (15) obtenemos¹⁹:

$$I = (1/mk) [(Xo - Mc - Mi) + (F - J)], \quad 0 < mk < 1 \quad (16)$$

¹⁸ El procedimiento para derivar las brechas es similar en cualquier trabajo de brechas. Para una presentación detallada puede verse Canales-Fairlie (1996). Para efectos de la discusión teórica asumiremos $amk = 0$

La ecuación (16) nos indica el máximo nivel de inversión permitido por la disponibilidad de divisas. Como se aprecia, el financiamiento de la inversión en la brecha externa puede provenir de un saldo positivo en cuenta corriente y/o de una transferencia externa neta positiva.

Asimismo, la ecuación ilustra el resultado de Chenery, según el cual la restricción externa tiene mayor impacto en la tasa de crecimiento si la economía se encuentra limitada por la brecha externa que si lo esta por la brecha interna. En otras palabras, cada unidad adicional de divisas tendrá un efecto mayor sobre la tasa de crecimiento en el primer caso; y el valor de mk determina el multiplicador.

Para obtener la ecuación de la brecha externa sustituimos las ecuaciones de comportamiento para las importaciones, el producto de equilibrio y la relación entre inversión y producto potencial. Con todas las variables expresadas como proporción de producto potencial la ecuación de la brecha externa es como sigue:

$$ge = \beta\{(P - m) / q\}x + \beta\{[P(-am + v + f) + mn] / q\} + \delta$$

donde:

$$q = m(1 - mk) + mkP$$

$$am = (amc + ami + amk) / Y^*$$

$$v = (-Imp\ Serv - Div\ y\ Ajustes + Transf.) / Y^*$$

$$f = F / Y^*$$

LA RESTRICCIÓN FISCAL

En la medida que parte importante de la inversión total corresponde a la inversión pública, una tercera restricción que enfrenta la tasa de crecimiento potencial de la economía proviene de las restricciones que afectan la inversión pública.

En efecto, la inversión total de la economía puede ser descompuesta en inversión pública (I_g) e inversión privada (I_{pr}), es decir:

$$I = I_g + I_{pr} \quad (17)$$

A su vez de la expresión (14) sabemos que la inversión total es igual a:

$$I = S_p + (T - G_1) + (FK - J)$$

Si sustituimos (17) en (14) obtenemos la siguiente expresión para la inversión pública:

$$I_g = (S_p - I_{pr}) + (T - G_1) + (F - J) \quad (18)$$

Es decir los niveles de inversión pública estarían restringidos por los valores que puedan alcanzar: el excedente del ahorro privado sobre la inversión privada, el superávit primario del gobierno y la transferencia externa neta. En otras palabras, en la definición de restricción a la inversión pública se está incorporando las opciones de financiamiento (interno y externo) existentes para el déficit fiscal, no limitándose esta variable solamente a la diferencia entre ingresos y gastos del gobierno, como se hiciera en el trabajo anterior.

Habiendo llegado a este punto es necesario incluir dos consideraciones. La primera está referida a la inversión privada. En el modelo anterior la inversión privada fue tomada como independiente la inversión pública. Sin embargo, para los países en desarrollo diversos autores han trabajado la hipótesis de “crowding-in” entre inversión pública e inversión privada²⁰, en esa línea se puede plantear la siguiente función para la inversión privada:

$$I_{pr} = k^* I_g \quad (19) \quad \text{donde } k^* > 0$$

La segunda consideración se refiere a la forma de apropiación del excedente - de existir - entre ahorro privado e inversión privada. Si suponemos la no existencia de un mercado de bonos de largo plazo para el gobierno, como ocurre en muchos de nuestros países; entonces, la emisión de dinero es el único mecanismo para un financiamiento interno del déficit fiscal. El gobierno captaría el exceso de ahorro privado sobre inversión privada a través del señoriaje. Si

²⁰ Para una revisión de la evidencia empírica vease CEPAL (1994)

consideramos el señoríaje como una función de la tasa de inflación (p) y la propensión a atesorar (h), tenemos:

$$Sp - Ip = dH/p = f(p,h) \quad (20)^{21}$$

Incorporando estas dos hipótesis, el nivel de inversión total permitido por la restricción fiscal sería:

$$IT = (1+k^*) [f(p,h) - (T - G1) + (F - J) \quad (21)$$

Sin embargo: i) los trabajos para Perú no arrojan una evidencia concluyente con respecto al crowding in²²; y ii) la función expresada en (20), que nos permitiría estimar las posibilidades de financiamiento de la inversión pública vía emisión, es una función inestable en el tiempo. Sería importante incorporar las consideraciones señaladas en el análisis empero, por lo extenso de los temas, en el presente trabajo tomaremos la inversión privada como exógena y asumiremos que el gobierno tiene acceso sólo al financiamiento externo. Es decir, asumiremos que además del superávit primario el gobierno cuenta únicamente con la transferencia externa neta para financiar la inversión pública. De esta manera, la inversión total que permite la restricción fiscal se puede escribir como sigue:

$$IT = [Sp + (T - G1) + (F - J) \quad (22)$$

Para encontrar la tasa de crecimiento del producto potencial permitido por la brecha fiscal, como en los casos anteriores utilizamos las variables como proporción del producto potencial y sustituimos en la expresión anterior el ingreso de equilibrio y la relación entre inversión y tasa de crecimiento del producto potencial:

$$gf = \delta + \beta P \{ (-c + ipr + at + f) / q' \} - \beta \{ tn / q' \} + \beta \{ t / q' \} x$$

²¹ El sector privado en superávit podría demandar activos externos, lo que se traduciría en una fuga de capitales. Aquí no se incluyen los activos externos en el portafolio de los agentes económicos, por falta de información.

²² Ver González de Olarte (1996)

Donde:

$$q' = P - (1 - mk) t$$

$$ipr = I. Privada / Y^*$$

RESULTADOS

A diferencia de otros modelos, el que hemos desarrollado aquí incluye las transferencias externas como fuente de financiamiento del sector público. En ese sentido, la brecha fiscal será más holgada, o más restrictiva, dependiendo de las sumas que el gobierno tenga para pagar por concepto de intereses de la deuda externa y del acceso del gobierno al crédito en el sistema financiero internacional.

En la aplicación empírica del modelo existe la dificultad de lograr una variable proxy adecuada para la transferencia externa. Se han hecho ejercicios considerando cuatro alternativas: la diferencia entre desembolsos y amortizaciones, la cuenta de capitales de largo plazo del sector público, el total de la cuenta de capitales y las variaciones del stock de la deuda externa.

La cuenta “Capitales de largo plazo del sector público” de la Balanza de Pagos debería darnos el flujo neto de capitales recibido por el gobierno. Sin embargo, contrariamente a lo esperado, estos flujos son positivos durante todo el período creciendo fuertemente en la década del ochenta, en que se produce la crisis de la deuda externa. Esto obedece a que los datos incluyen atrasos, refinanciación, etc. de la deuda externa²³

El total de la cuenta de capitales y la variación del stock de la deuda externa, también utilizados como proxy, adolecen del mismo problema. Sin embargo, los valores y fluctuaciones de la segunda serie son mayores porque captan todos los ajustes con relación a la deuda

²³ En el cuadro A.1 del apéndice presentamos las series que se emplean como proxys del flujo neto de capitales al gobierno. En el gráfico A.1 se puede observar la evolución de los flujos netos de capitales aproximados por los desembolsos y amortizaciones y por la cuenta de capitales de largo plazo del sector público; y, en el gráfico A.2 el total de la cuenta de capitales y la variación del stock de la deuda externa. Para llegar a la transferencia externa neta necesitamos deducir los intereses de la deuda externa; en el cuadro A.2 se puede ver el valor de esta transferencia para las cuatro alternativas al flujo neto de capitales al sector público.

externa, inclusive el efecto sobre el stock de los cambios en los valores de las diferentes monedas en que se ha contraído deuda.

De las cuatro series, la que refleja el flujo neto negativo que enfrentaron los países de América Latina, derivado de la crisis de la deuda externa, es la de desembolsos menos amortizaciones. Aun así, todas las variantes estimadas muestran a la restricción externa como la restricción relevante, seguida por la restricción fiscal, como se puede ver en los gráficos No III.1, III.2, III.3 y III.4 respectivamente.

Las brechas presentadas se obtuvieron aplicando al modelo desarrollado los parámetros que aparecen en el cuadro A.3 del apéndice²⁴ y valores promedio de las variables exógenas. Las ecuaciones de las formas reducidas de la brecha externa, interna y fiscal para las cuatro alternativas trabajadas se pueden ver en el cuadro A.5 del apéndice.

En el gráfico No III.5 se puede apreciar, comparando con los resultados del modelo anterior²⁵, que las estimaciones del nuevo modelo a partir de la serie de desembolsos menos amortizaciones muestran en los años 70 mayor holgura en el déficit fiscal, reflejando que se pudo contar con endeudamiento externo.

En los años ochenta, en cambio, la brecha fiscal se hace casi tan restrictiva como la externa. En estos años el peso del pago de los intereses fue muy importante en el presupuesto y los resultados muestran una alta correlación en la evolución de las brechas externa y fiscal, que se originan en gran medida en la restricción financiera del gobierno derivada del problema de la deuda externa.

En los años noventa, con la afluencia de capitales, se relaja la brecha externa, por que los desequilibrios en cuenta corriente fueron más que suficientemente financiados por estos capitales y el flujo permitió la acumulación de cuantiosas reservas internacionales.

²⁴ Las ecuaciones de comportamiento se estimaron en Fairlie-Canales (1996) y una reproducción de los resultados se presenta en el apéndice.

²⁵ La evolución de las brechas estimadas con el modelo anterior se puede ver en el gráfico A.3 del apéndice.

Debemos hacer notar que un componente esencial de los flujos de capital ha sido el ingreso por privatizaciones. Sin embargo es recién a partir de 1994 que estos flujos aportan ingresos considerables al fisco, relajando la brecha fiscal. Esto no se aprecia en el gráfico en la medida que las estimaciones llegan sólo hasta el año 1993.

GRÁFICO III.1
EVOLUCIÓN DE LAS BRECHAS Y TRANSFERENCIA EXTERNA (D-A)

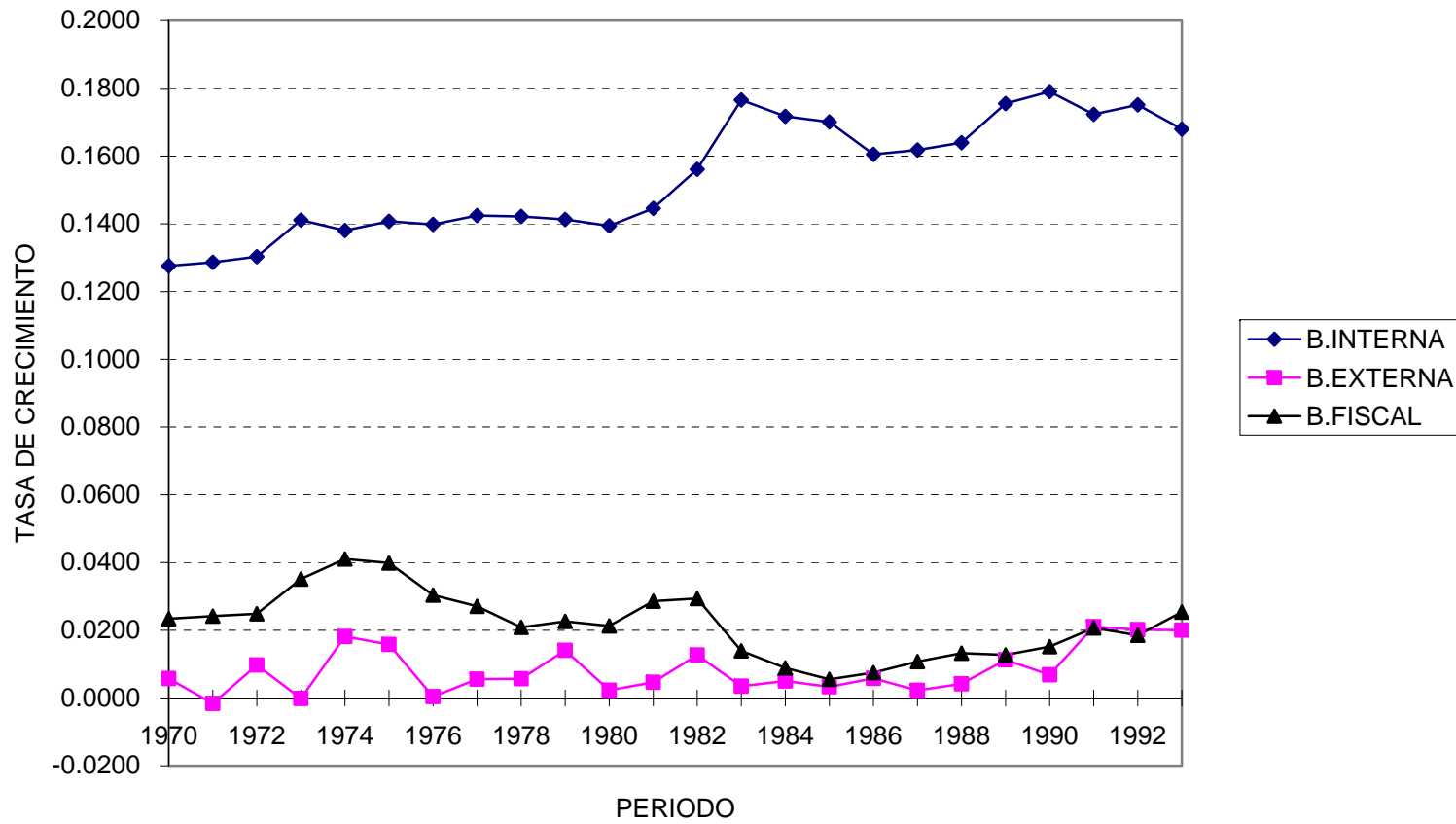


GRAFICO III.2
EVOLUCION DE LAS BRECHAS Y TRANSFERENCIA EXTERNA (CLP-SP)

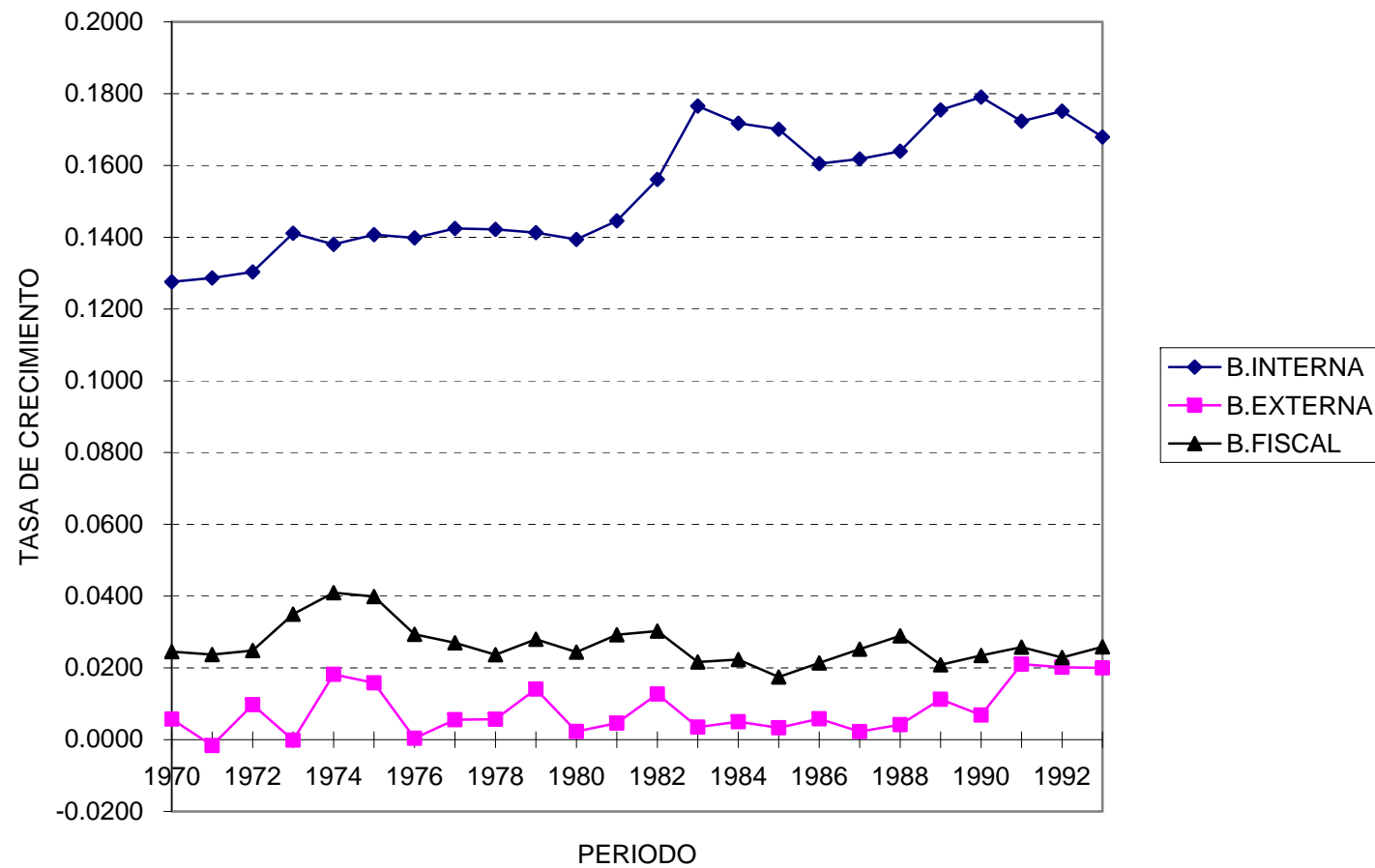


GRAFICO III.3
EVOLUCION DE LAS BRECHAS Y TRANSFERENCIA EXTERNA (CK)

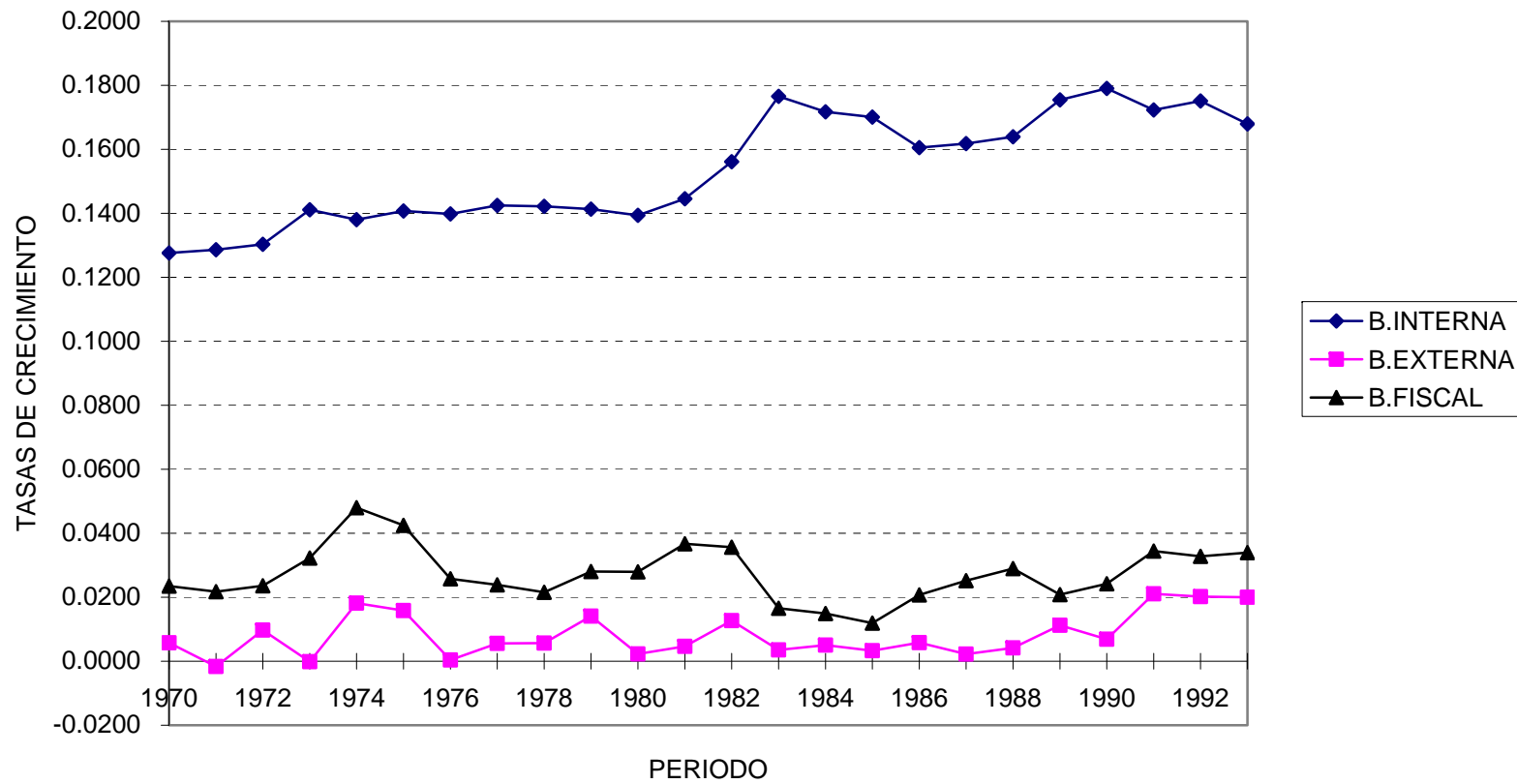


GRAFICO III.4
EVOLUCION DE LAS BRECHAS Y TRANSFERENCIA EXTERNA (VDE)

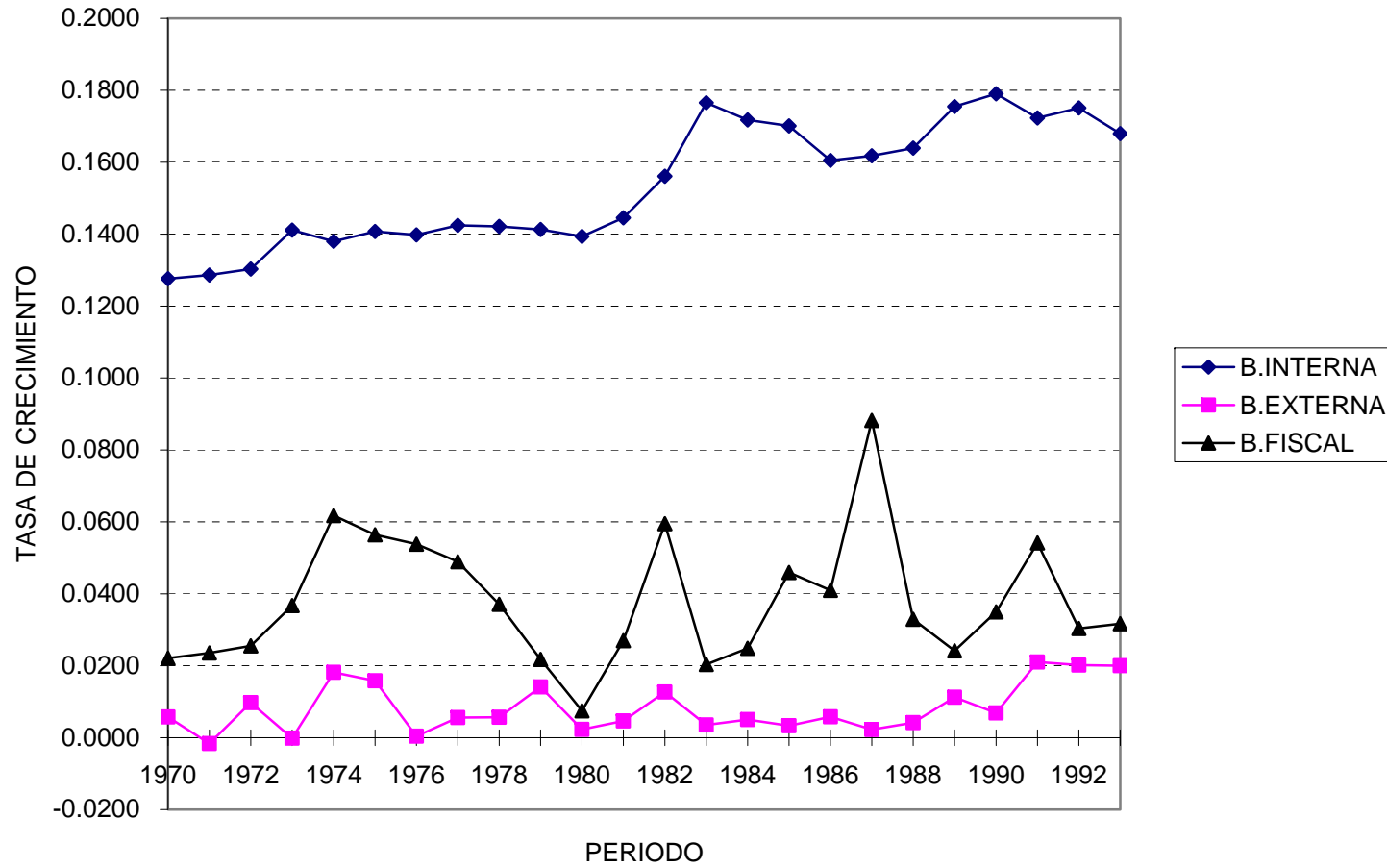
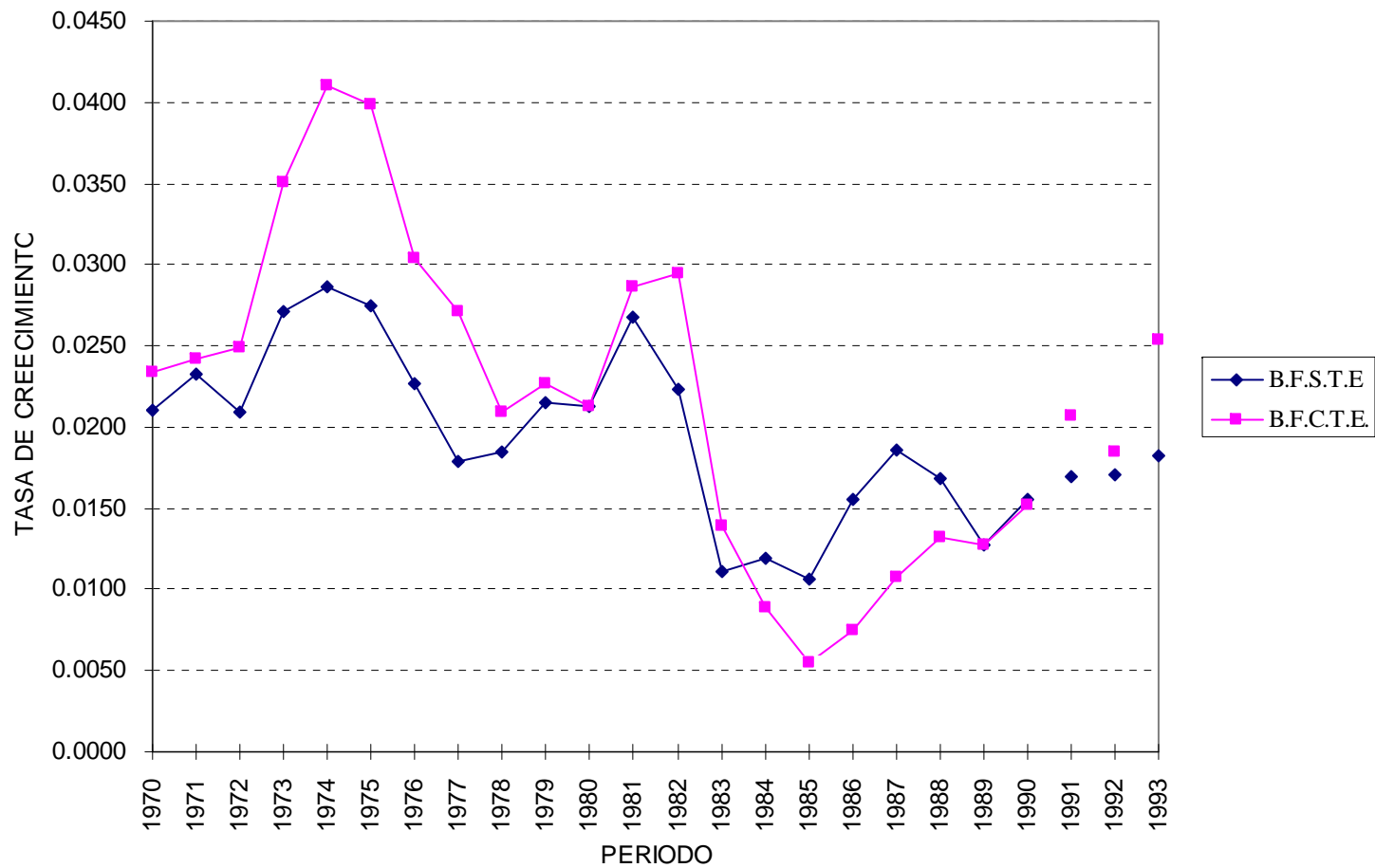


GRAFICO III.5
EVOLUCION COMPARADA DE LA BRECHA FISCAL



IV. CONCLUSIONES

Los resultados de las estimaciones muestran con claridad la relevancia de la restricción externa para explicar los límites al crecimiento de la economía peruana en los últimos años. Se emplearon diferentes variantes de la transferencia externa neta para los cálculos y se mantienen los resultados principales. Respecto al trabajo anterior se incorporó el problema de la transferencia externa y el condicionamiento que le imponía a la brecha fiscal, lo cual genera algunas diferencias en los resultados.

Un rasgo que se aprecia con nitidez es que se relaja la restricción fiscal en los setentas, justamente por la disponibilidad de crédito internacional que permitió el endeudamiento externo que derivó posteriormente en la crisis de la deuda en los años ochenta. Los ingresos por privatizaciones recién son importantes a nivel macroeconómico en el año 1994, lo que no se evidencia en nuestras estimaciones ya que llegamos sólo hasta el año 1993. Por tanto a partir de ese año la brecha fiscal también debería relajarse en alguna medida. Los resultados muestran la brecha externa como relevante, como se ha podido comprobar en nuestro análisis para todas las variantes utilizadas. Estos resultados se mantienen inclusive con una metodología que incluye técnicas econométricas y enfoques conceptuales distintos²⁶. Lo fundamental es que para los años ochenta se obtiene como relevante la restricción externa. Es decir, al margen de cual sea la concepción utilizada y la metodología implementada en la estimación, para el caso del Perú se valida la restricción de divisas como aquella que ha condicionado el crecimiento de la economía peruana en dicha década.

Esto obedece a problemas de la estructura productiva peruana cuyas manifestaciones han tendido a reaparecer periódicamente cuando el crecimiento se frenaba por el agotamiento de las divisas, aún cuando existía capacidad instalada ociosa o equilibrio en las cuentas fiscales.

Es decir, la restricción externa se muestra como relevante durante más de 20 años, tanto durante la aplicación de estrategias intervencionistas que impulsaron una sustitución

²⁶ Ver Ruiz (1993)

de importaciones -como es el caso de los años setenta con Velasco; como en otras administraciones que revirtieron esas políticas y que comenzaron a impulsar la liberalización de la economía. Así fue en el segundo Belaundismo. La administración de García no revirtió esta tendencia terminando en una crisis de balanza de pagos, que consolidó un régimen de alta inflación en el Perú. Es un riesgo que se mantiene también en la administración Fujimori.

En todo el período previo a la administración Fujimori, las crisis que se presentaron en la economía fueron principalmente crisis de balanza de pagos. Tal como señalan Thorp y Bertram, entre otros autores, esta fue también una constante en la historia económica del Perú del siglo XX.²⁷

Este problema estructural se alejó temporalmente en los años setenta con el endeudamiento externo que sirvió para financiar la inversión y el crecimiento impulsado fundamentalmente por el sector público. En los años noventa los flujos de capital de corto plazo y los ingresos de las privatizaciones han permitido una acumulación de reservas internacionales provocando una abundancia de reservas que aleja la restricción externa. Pero, esto no significa que haya desaparecido o que se haya eliminado. Los flujos de capital en los noventa están jugando el rol de financiamiento que tuvieron los préstamos externos en los setenta.

El proceso de apertura comercial y financiera implementado en el país ha generado una distorsión de precios relativos. Fundamentalmente retraso cambiario y tasas de interés internas superiores a las internacionales, así como la represión de los ingresos reales de buena parte de la población, que han permitido una reducción de la inflación en el corto plazo pero han dado una mayor rentabilidad al sector especulativo, financiero y comercial, en detrimento de un segmento significativo del aparato productivo y en particular con un sesgo anti-exportador en los sectores de mayor valor agregado.

Es decir, se ha generado un creciente desequilibrio en balanza comercial y cuenta corriente que está siendo financiado por capitales de corto plazo y los ingresos de las

privatizaciones constituyendo un equilibrio precario, y provocando que aumente la vulnerabilidad frente a shocks externos y a cambios significativos en las expectativas. La experiencia mexicana reciente es un ejemplo de lo que podría ocurrir si no se atiende el desequilibrio creciente en cuenta corriente.

La alternativa del gobierno es recesar la economía para reducir las importaciones y aliviar el desequilibrio en balanza comercial. El problema es que las importaciones no han sido muy elásticas ante la reducción del ingreso, por lo que se necesitaría una recesión muy grande para reducir a niveles razonables el desequilibrio en cuenta corriente.

El gobierno ha descartado cualquier tipo de medidas de control o restricción de los flujos de capital especulativo de corto plazo, así como medidas para elevar la protección a la industria nacional, aumentar el tipo de cambio real (vía devolución de impuestos ó reducción de costos).

Asimismo no se quiere suscribir el arancel escalonado con la Comunidad Andina como un mecanismo para superar, por lo menos parcialmente, los desequilibrios con los países de la región con los cuales tenemos el mayor porcentaje de nuestro desequilibrio comercial con el mundo²⁸. Tampoco se han planteado mejores condiciones en las negociaciones de la deuda externa, que limiten los pagos de deuda a niveles compatibles con un crecimiento aceptable para la economía nacional.

El gobierno espera que las políticas recesivas y el financiamiento obtenido de las privatizaciones (cuyo proceso se ha acelerado), darán los recursos suficientes que permitan financiar los desequilibrios de la economía hasta que se produzca el boom exportador primario que se espera principalmente en el sector minero. Esta es una apuesta arriesgada, que en el mejor de los casos significaría una estrategia de crecimiento basada en el sector primario exportador. Una experiencia que ya se vivió en los años cincuenta, con una serie de limitaciones que impidieron una mejora en el nivel de vida para amplios sectores de la población.

²⁷ Thorp - Bertram (1980), Schydrowsky (1983/a, 1989/b), Ferrari (1990), Ferrari (1992), Jiménez (1990), Herrera (1989), Bonilla (1987)

²⁸ La Ministro de Industria anunció algo al respecto, pero no se ha oficializado aún.

Con la estrategia Neoliberal la economía peruana seguirá estando expuesta a los shocks de términos de intercambio y a los shocks de tasa de interés que han aumentado la vulnerabilidad de las economías latinoamericanas. Sólo en la medida que el impulso exportador incluya a segmentos del sector industrial (para que la industria deje de ser una consumidora de divisas y también las genere) se avanzará en la solución del límite externo. Caso contrario, de persistir en la actual estrategia, se tenderán a repetir las crisis cíclicas que se han producido anteriormente en nuestra economía.

Esta necesidad de diversificar exportaciones, de cambiar nuestra inserción en la economía internacional, de integrarnos fomentando el comercio intraindustrial, mejorando nuestra relación con los bloques regionales y extrarregionales, de diseñar una política industrial y tecnológica, la concertación entre el sector estatal y privado, la atención y el desarrollo del sector agrícola para disminuir la dependencia alimentaria, la atención de los recursos fiscales hacia el esfuerzo de erradicar los niveles de extrema pobreza, son fundamentales y requieren cuantiosos recursos que difícilmente son compatibles con la estrategia en curso.

El límite externo es uno de los varios problemas estructurales que tiene la economía peruana y que, sólo el mercado, no va a poder solucionar, porque los mecanismos automáticos que se supone conduce a tal fin, no se dan ni aquí ni en otras latitudes. Es fundamental, entonces, prestar especial cuidado a los riesgos que generan una política de apertura y de los cuales han tomado conciencia inclusive sectores económicos y políticos que apoyan al gobierno. Esto es lo mínimo que debería hacerse para no poner en riesgo la estabilidad y crecimiento del país.

Existen otras propuestas, más integrales, más articuladas, que toman en cuenta aspectos que consideramos esenciales para una estrategia de crecimiento alternativo, pero cuyo desarrollo excede los objetivos del presente trabajo.

APENDICE

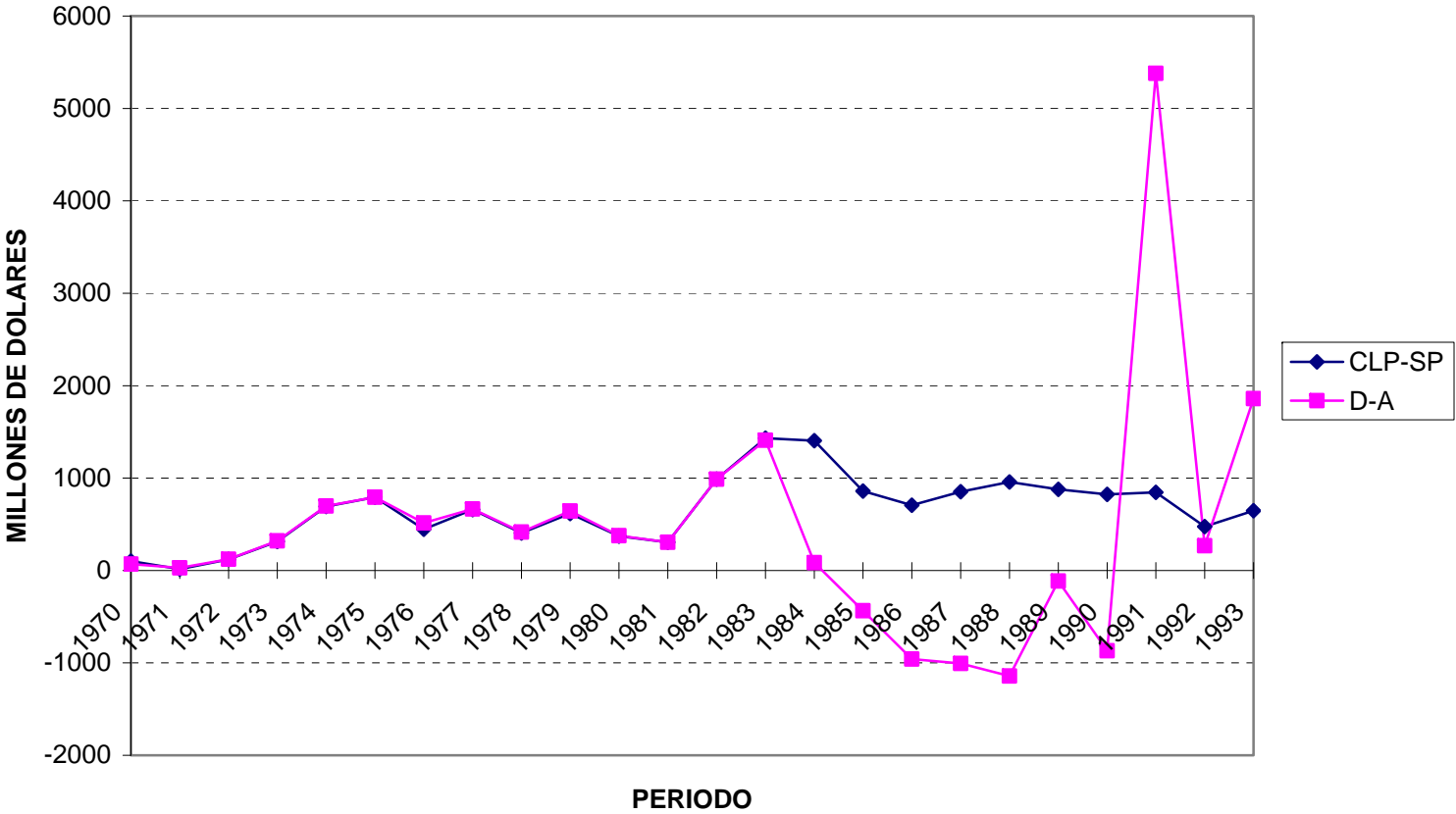
**CUADRO A.1
FLUJO DE CAPITALES AL SECTOR PUBLICO**

PERIODO	CLP-SP	D-A	V.S.D.Ext.	C.K.
1970	101	69	31	72
1971	15	28	11	-42
1972	120	122	140	83
1973	314	320	301	205
1974	693	697	1105	1089
1975	793	793	1019	958
1976	446	514	1127	204
1977	659	665	1183	434
1978	405	416	758	240
1979	617	643	9	626
1980	371	377	-611	788
1981	305	306	10	1211
1982	989	989	1886	1658
1983	1431	1409	512	740
1984	1404	84	718	400
1985	860	-435	1965	162
1986	707	-958	1291	625
1987	853	-1006	3555	852
1988	957	-1142	613	963
1989	878	-115	478	860
1990	823	-868	957	976
1991	845	5380	2048	2535
1992	475	268	551	2188
1993	647	1859	748	2274
1994	659	326	1272	5370

Fuente : INEI

Elaboración: Propia

GRAFICO A.1
FLUJO NETO DE CAPITALES AL SECTOR PUBLICO



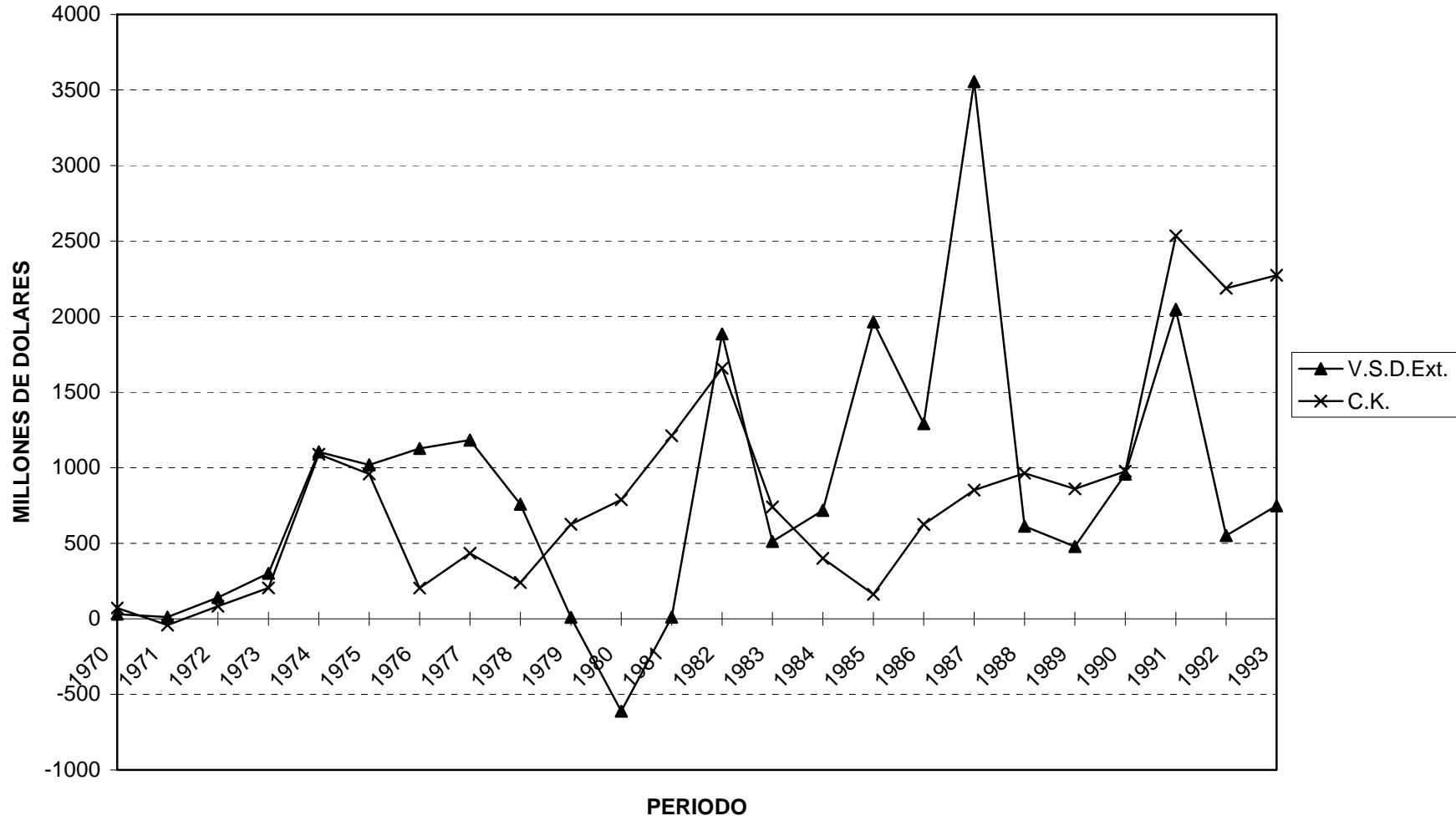
CUADRO A.2
TRANSFERENCIA EXTERNA NETA

PERIODO	CLP-SP-I	D-A-I	V.S.D.E.-I	C.K-I
1970	55	23	-15	26
1971	-42	-29	-46	-99
1972	65	67	85	28
1973	233	239	220	124
1974	575	579	987	971
1975	603	603	829	768
1976	243	311	924	1
1977	439	445	963	214
1978	135	146	488	-30
1979	233	259	-375	242
1980	-121	-115	-1103	296
1981	-220	-219	-515	686
1982	438	438	1335	1107
1983	785	763	-134	94
1984	558	-762	-128	-446
1985	74	-1221	1179	-624
1986	-8	-1673	576	-90
1987	144	-1715	2846	143
1988	161	-1938	-183	167
1989	93	-900	-307	75
1990	-39	-1730	95	114
1991	-37	4498	1166	1653
1992	-338	-545	-262	1375
1993	-244	968	-143	1383
1994	-315	-648	298	4396

Fuente: INEI

Elaboración : Propia

GRAFICO A.2
FLUJO NETO DE CAPITALES AL SECTOR PUBLICO



CUADRO A.3

COMPARACION DE PARAMETROS

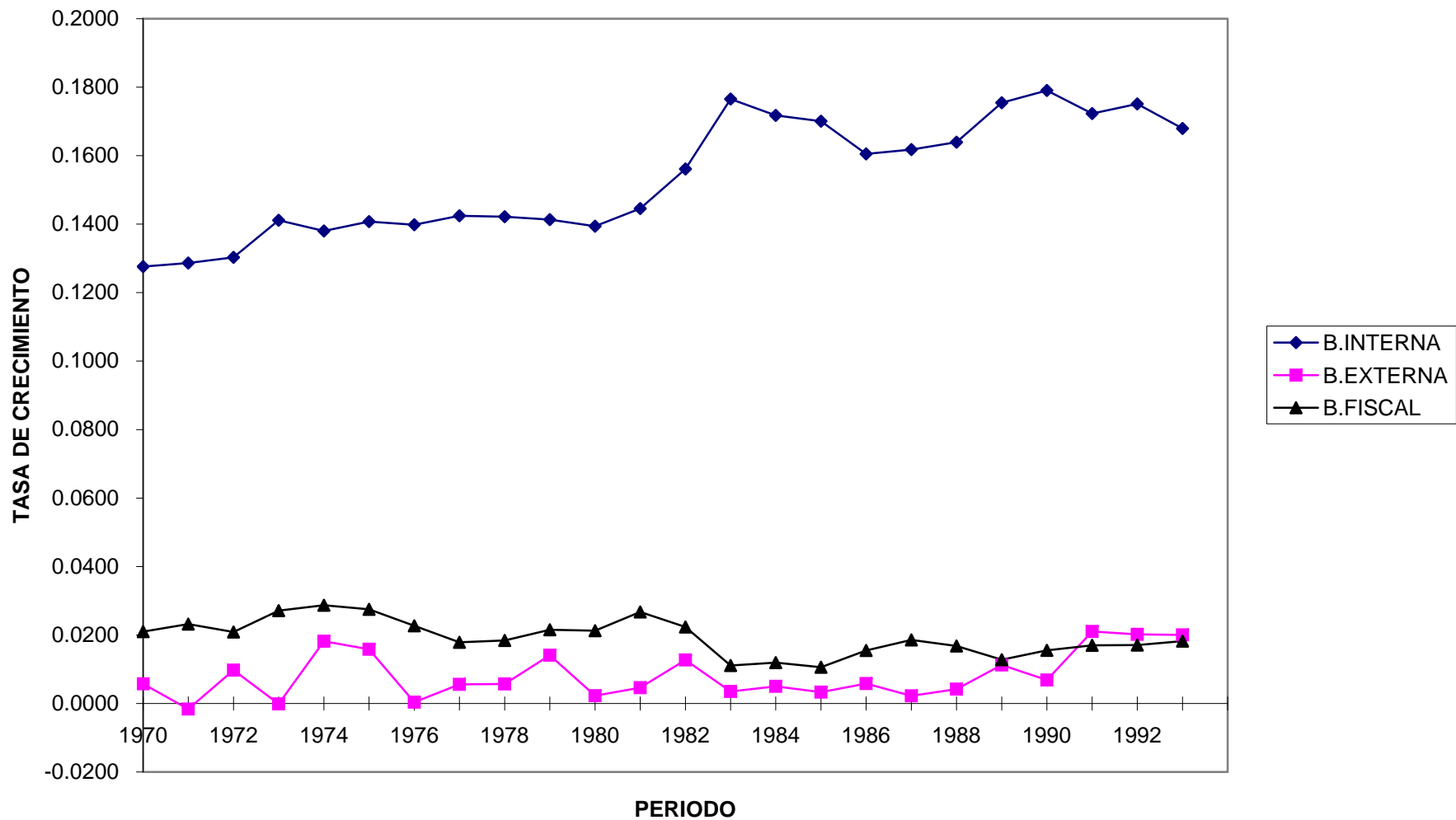
PARAMETRO	(1)	(2)	(3)
S	0.338	0.279	0.280
MI	0.345	0.144	0.910
MC	0.027	0.030	0.061
MK	0.309	0.399	0.900
T	0.074	0.111	0.078
B	0.207	0.380	0.063

(1) Canales/ Fairlie

(2) Romaguera /Contreras (1992)

(3) Ruiz (1993)

GRAFICO A.3
EVOLUCIÓN DE LAS BRECHAS SIN TRANSFERENCIA EXTERNA



CUADRO A.4
ECUACIONES LINEALES

1. SP = -419.84 + 0.338 YD
 (-1,2) (3,057)
 $R^2 = 0.61$ D.W. = 1.456 F= 15.25

2. MI = -117.28 + 0.345 PBITR
 (-1,87) (5,5)
 $R^2 = 0.60$ D.W. = 1.87 F= 30

3. MK= -66,76 + 0,323 FBKF
 (-2,84) (10,6)
 $R^2 = 0.92$ D.W. = 1.36 F= 117

4. MC= -33,33 + 0,027 PBI
 (-0,84) (2,24)
 $R^2 = 0.46$ D.W. = 1.30 F= 9,10

5. TRIB = 19,44 + 0,112 PBI -0,067 PBID1
 (0,19) (3,8) (-8,1)
 $R^2 = 0.77$ D.W. = 1.61 F= 36.36

CUADRO A.5
ECUACIONES DE LAS BRECHA EXTERNA, INTERNA Y FISCAL
CON TRANSFERENCIA EXTERNA

1. Transferencia Externa: Desembolsos - Amortizaciones

$$\begin{aligned} gf &= 0.0169 + 0.0327 x \\ gi &= 0.2024 - 0.3073x \\ ge &= -0.161 + 0.1684 x \end{aligned}$$

2. Transferencia Externa: Capitales de Largo Plazo Sector Público

$$\begin{aligned} gf &= 0.0217 + 0.0327 x \\ gi &= 0.2024 - 0.3073x \\ ge &= -0.0161 + 0.1684 x \end{aligned}$$

3. Transferencia Externa: Cuenta de Capitales

$$\begin{aligned} gf &= 0.0225 + 0.0327 x \\ gi &= 0.2024 - 0.3073x \\ ge &= -0.161 + 0.1684 x \end{aligned}$$

4.- Transferencia Externa: Variación del Stock de la Deuda Externa

$$\begin{aligned} gf &= 0.033 + 0.0327 x \\ gi &= 0.2024 - 0.3073x \\ ge &= -0.161 + 0.1684 x \end{aligned}$$

BIBLIOGRAFIA

ABREU, M DE P y FRITSCH,W. "Condicionantes Externos ao Crescimento Brasileiro. Cenários para a Segunda Metade dos Anos 80". Texto para Discussão N°119. Departamento de Economía. PUC-Rio de Janeiro.

ABREU, M., D. CARNEIRO, R. WERNECK (1994). "Government and Economic Growth: A Three Gap view of the Long-Run Prospects of the Brazilian Economy". Texto para Discussão N° 327. Departamento de Economía. PUC-Río de Janeiro.

ABREU, M., D. CARNEIRO, R. WERNECK (1994). "Growth and Environment Trade-Offs: Three Gap simulations for Brazil". Texto para Discussão N° 329. Departamento de Economía. PUC-Río de Janeiro.

BACHA, E. (1984), "Growth with limited supplies of foreign exchange : a reappraisal of the two-gap model", en M. Syrquin, L. Taylor, L. Westphal (eds.) Economic Structure and Performance, Academic Press Inc. la versión en Portugués está publicada en Pesquisa e Planejamento Económico. Agosto.

------(1989 a.), " A Three Gap Model of Foreign Transfers and the GDP Growth Rate in Developing Countries" Texto para Discussão N° 221. Departamento de Economía. PUC-Río de Janeiro.

------(1989 b.), "La crisis de la deuda latinoamericana y el ajuste estructural: el papel del Banco Mundial", BCRA - CEMLA 1989.

------(1990), " Un modelo de tres brechas de las transferencias externas y la tasa de crecimiento del PIB en países en desarrollo", El Trimestre Económico, diciembre. La versión en inglés se publicó en Journal of Development Economics, 32.

------(1993), "Selected International Policy Issues on Private Market Financing for Developing Countries" Texto para Discussão N° 298. Departamento de Economía. PUC-Río de Janeiro.

BANCO MUNDIAL. Informe sobre el Desarrollo Mundial .Varios años.

BONILLA, H. (1987) "La Crisis Económica en la Historia del Perú". Lima.

CALVO, REINHARDT, LEIDERMAN (1993) "The capital inflows problem: Concepts and Issues. FEDESARROLLO, Cartagena de Indias

CANALES, G. (1990). "Un modelo de Projecao da divisa externa esua aplicacao ao caso brasileiro". Tesis d mestrade. PUC. Rio de Janeiro. Abril.

CANALES, G. (1992) "Tasa de Cambio Real Efectiva y Exportaciones de Manufacturados: el Caso de Brasil" Cisepa N°101. Lima.

CANALES, G.(1993). "Dolarización y Fragilidad Financiera en el Perú". Cisepa N°115. Lima.

CANALES, G y FAIRLIE, A. (1991) "Hiperinflación y Cambio de Régimen en el Perú: Una Análisis Comparativo". Cisepa N° 95. Lima.

CANALES, G y FAIRLIE, A. (1994) "Dinámica de Precios relativos en Regímenes Alternativos". Lima. Revista Economía N° 33-34, Vol. XVII, Julio - Diciembre 1994. PUCP.

CANALES, G y FAIRLIE, A. (1996) "Los Factores Estructurales y la Dinámica Macroeconómica: Un enfoque de Brechas". Lima. PUCP 1996.

CARNEIRO, D. y R. WERNECK (1988). "External Debt, Economic Growth and Fiscal Adjustment". Texto para Discussão N° 202, PUC/RJ. Río de Janeiro.

CARNEIRO, D. y R. WERNECK, (1989) "Brazil: growth exercises for the nineties", mimeo, Department of Economics, Catholic University of Río de Janeiro, julio.

CEPAL (1990) "Transformación Productiva con Equidad". Santiago. Chile.

CEPAL (1994) "Shock Externo y Desequilibrio Fiscal. La Macroeconomía de América Latina en los Ochenta. Los casos de Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile y México. 1994.

CEDES (1990) Growth and Structural Reform in Latin America where we stand? Buenos Aires, Argentina.

CHENERY, Hollis B; and Alan M. Strout (1966). "Foreign Assistance and Economic Development" American Economic Review, 56.

CHENERY, H. y M, BRUNO, (1962) "Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel,' Economic Journal 72.

DIAMAND, M. (1992) "Ingreso de Capitales, Equilibrio Externo y Expansión". Consejo Académico Unión Industria Argentina.

FAIRLIE, A. (1992) "Inflación y Ajuste Estructural en América Latina" Investigación Económica, Vol. II, N°202. Oct-Dic. pp. 79-107. UNAM, México.

FAIRLIE, A. (1993) "Precios Relativos y Cambio de Régimen en el Perú: del Fracaso de la Heterodoxia a la Hiperinflación". Cisepa N°114. Lima.

FAIRLIE, A. (1994/a) "Una Lectura Peruana del Plan de Convertibilidad Argentino". Cisepa N°118. Lima.

FAIRLIE, A. (1994/b) "Comercio Intraindustrial en el Grupo Andino en la Década del Ochenta". Ciesul. Lima.

FAIRLIE, A. (1994/c) "América Latina: Nuevos Retos, Viejos Problemas". Revista Problemas del Desarrollo. Instituto Investigaciones Económicas de la UNAM, México D.F. Diciembre.

FANELLI, JOSE MARIA; DAMILL MARIO (1990) "Los Capitales extranjeros en las Economías Latinoamericanas". Buenos Aires, Argentina.

FANELLI J. M. y R. FRENKEL, y CARLOS WINOGRAD (1987). "Argentina" Stabilization and Adjustment Policies and Programmes Country Study No 12. Helsinki WIDER.

FANELLI, J. M. y R. FRENKEL, (1989) "Growth Exercise for Argentina", Documento CEDES No 25, Buenos Aires.

FANELLI, J. M. y R. FRENKEL, (1994) "Estabilidad y Estructura: Interacción en el crecimiento económico" CEDES N° 104, Buenos Aires.

FANELLI, J y CHISARI, O. (1989) "Restricciones al Crecimiento y Distribución del Ingreso: el caso Argentino". CEDES. Buenos Aires.

FANELLI, J y CHISARI, O. (1990) "Three Gap Models, Optimal Growth and the Economic Dynamics of Highly Indebted Country ". CEDES 47. Buenos Aires.

FERRARI CESAR. (1990) "Comercio Exterior y Desarrollo: Perú 1950-1990" Fundación Friedrich Ebert. Lima.

FERRARI CESAR (1992) "Industrialización y Desarrollo: Políticas Públicas y Efectos Económicos en el Perú. Fundación Friedrich Ebert. Lima.

FRENKEL (1995) "Macroeconomic, Sustainability and Development Prospects: The Latin American Performance in the Nineties". Documento CEDES 111. Buenos Aires.

FRENKEL, R. y G. ROZENWURCELL, (1990), "Restricción externa y generación de recursos para el crecimiento en la América Latina", El Trimestre Económico, enero-marzo No 225, Vol. LVII.

FRENKEL, R; FANELLI, J y ROZENWORCELL, G.(1990). "Growth and Estructural Reform in Latin America. Where we stand". CEDES. Buenos Aires. Octubre.

GERSOVITZ M. (1982) "The estimation of the two gap - model". Journal of International economic, N° 12, 1982.

GONZALES DE OLARTE, E. (1996) "Inversión Privada, Crecimiento y Ajuste Estructural en el Perú 1950 - 1994. Mimeo

HERRERA, C. (1989) "Restricción de divisas, efectos macroeconómicos y alternativas de política". IEP.

JIMENEZ, F. (1989). "Economía Peruana: Límites internos y externos al crecimiento económico. Fundación Ebert, Lima.

LORA, E. (1991), "Ahorro, Inversión y Perspectivas de Crecimiento en Colombia", FEDESARROLLO, Mimeo.

ROMAGUERA, P. (1991), "Las Fluctuaciones del precios del cobre y su impacto en la economía chilena", Notas Técnicas CIEPLAN No 143, octubre.

ROZENWURCELL, G. y A. VISINTINI, (1990) "Proyecciones de crecimiento para la economía argentina: una aplicación del modelo de tres brechas". CEDES, Buenos Aires, agosto.

RUIZ D., Gonzalo (1993) "Una estimación del modelo de brechas para la economía peruana". Tesis de Licenciatura en Economía. PUCP.

STEINER, J. (1994) "Afluencia de Capitales y Estabilización en América Latina, FEDESARROLLO , Bogotá .

SEMINARIO, B. (1994). "Reformas Estructurales y Política de Estabilización. CIUP.

SCHYDLOWSKY, DANIEL. WICHT JUAN J. (1982) "Anatomía de un Fracaso Económico: Perú 1968-1978. Centro de Investigación de la Universidad Pacifico. Lima.

SCHYDLOWSKY, DANIEL (1983) "La promoción de exportaciones no tradicionales en el Perú". ADEX.

SHEAHAN, J. (1994). "Peru's Return Toward an Open Economy: Macroeconomic Complications and Estructural Questions". World Development, Volumen 22, No. 6, pp. 911-23.

SOLIMANO, A. (1990), "Macroeconomics Constraints for medium term growth: a model for Chile, Working Paper World Bank, abril.

TAYLOR, L. (1983), Structuralist Macroeconomics: applicable models for the Third World, Basic Books, Inc. Publishers, New York.

----- (1988), "Varieties of Stabilization Experience", Oxford: Clarendon Press.

----- (1989), "Gap disequilibria: inflation, Investment, Savings and Foreign Exchange", WIDER Working Paper No 76, octubre.

----- (1993), "The Rocky Road to Reform". Wider World Economy Group. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England.

TELLO , MARIO (1990) "Exportaciones y Crecimiento Económico en el Perú . 1950-1997.

Fundación Friedrich Ebert. Lima.

THORP y BERTRAM (1980) "Perú 1890 - 1977". IEP.

UGARTECHE, OSCAR y VICTOR TORRES (1989) "Crisis de la Deuda". CEDAL.

UGARTECHE, OSCAR (1980) "Teoría y Práctica de la Deuda Externa en el Perú" I.E.P.

VILLAR, L. y J. A. OCAMPO, (1990), "Colombia: medium run growth prospects: a simple three gap model", mimeo FEDESARROLLO.

WEISSKOFF D.(1972). "An econometric test of alternative constraints on the growth of undevelopment countries". Journal of International Economics. Febrero 1972.

WILLIAMSON, J (1990). "What Washington means by Policy Reform". Latin American Adjustment How Much Happened? Institute for International Economics, Washington, D.C, April, 1990.