
**INTERPRETACIONES DE LA
RELACION ENTRE
EL SECTOR EXTERNO Y LA
ECONOMIA GLOBAL**

Teobaldo Pinzás

Documento de Trabajo N° 46

*Documento de Trabajo N° 46
Serie Economía N° 16*

Esta publicación se ha realizado gracias al apoyo del Consorcio de Investigación Económica, financiado por el Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (CIID) y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI).

© IEP ediciones
Horacio Urteaga 694, Lima 11
Telf. 32-3070 /24-4856
Fax [5114] 32-4981

Impreso en el Perú
Abril 1993
200 ejemplares

CONTENIDO

Introducción	5
1. La hipótesis de la restricción externa	6
1.1 El concepto de la restricción externa	6
1.2 Otros enfoques	10
1.3 La fuga de capital	13
1.4 Algunas estimaciones para el caso peruano	14
2. La "enfermedad holandesa"	24
2.1 El modelo	24
2.2 Alternativas de política	25
2.3 La enfermedad holandesa en los países en desarrollo	26
2.4 La enfermedad holandesa en el Perú	28
3. Balance	33
Bibliografía	37

INTRODUCCIÓN

El análisis del denominado sector externo y su relación con el conjunto de la economía ha atraído la atención de muchos estudiosos de las economías latinoamericanas. Y es natural que así fuera, porque aspectos fundamentales de la evolución económica de nuestros países han sido el resultado de la expansión o caída de ciertas exportaciones, en la medida en que esto ha repercutido sobre los ingresos fiscales, la capacidad de importar, la demanda intermedia, la distribución de ingresos, etc. Por otro lado, enfrentamos aún las consecuencias de la expansión de la deuda externa en décadas recientes y el agobiante peso de su servicio sobre las debilitadas economías latinoamericanas. De esta manera, es imposible entender la historia económica de nuestros países ni plantear alternativas de solución a sus actuales problemas sin entender cabalmente la relación entre el sector externo y la economía en su conjunto.

El objetivo de este documento es contribuir al esclarecimiento de esta relación. Para ello, se discute dos hipótesis. La primera -la restricción externa- es una interpretación muy conocida para los economistas latinoamericanos. De acuerdo con esta hipótesis, que manejan libremente académicos, políticos y periodistas, el crecimiento económico de América Latina ha encontrado un cuello de botella en la disponibilidad de divisas. La escasa disponibilidad de divisas habría llevado a crisis recurrentes de balanza de pagos y a la adopción subsecuente de políticas de estabilización, cuya repetición a lo largo del tiempo ha sido un factor decisivo en el relativo estancamiento económico del subcontinente. Una difundida recomendación de política para evitar este entrapamiento es el crecimiento selectivo, que consistiría en impulsar o favorecer la expansión de aquellos sectores que ejercen menos presión sobre las importaciones, usualmente junto con diversas medidas dirigidas a controlar el uso de divisas en la economía.

En este documento se discute la hipótesis de la restricción externa a la luz de estudios recientes y no tan recientes sobre las diversas modalidades de fuga de capital desde América Latina a los países centrales. En el caso del Perú, se trata además el fenómeno de las exportaciones ilegales, muy importantes desde fines de la década de los 70. Con esto se sugiere que, a contracorriente de lo usualmente aceptado, no parece acertado postular que la disponibilidad de divisas ha jugado un rol restrictivo en la economía peruana en el período 1970- 1990.

Seguidamente, se discute la hipótesis de la "enfermedad holandesa". De acuerdo a este concepto, crecimientos súbitos en los ingresos por exportaciones tienen como efecto perturbaciones macroeconómicas resultantes en aumentos en el gasto público, inflación, caída de la tasa de cambio real y "desindustrialización". Esta enfermedad, detectada en el caso de un país rico que se volvió súbitamente exportador primario, ha sido diagnosticada en varios casos para países en desarrollo con sectores exportadores muy dinámicos. En el documento se explora la posibilidad de ocurrencia de esta enfermedad en Perú, sugiriéndose que nuestra economía ha sufrido una versión algo distinta del mal, en razón de que no se cumple en ella el supuesto de pleno empleo y que los ingresos fiscales no se han visto directamente incrementados por el auge de las exportaciones ilegales.

1. LA HIPÓTESIS DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA

1.1 El concepto de la restricción externa

Del conjunto de hipótesis e interpretaciones que se han utilizado para describir el funcionamiento de la economía peruana, el concepto de "restricción externa" es uno de los pocos que suscitan amplio acuerdo entre los analistas. Este concepto, que haría referencia a ciertas especificidades estructurales y de comportamiento de nuestra economía, ha sido tomado muchas veces en cuenta para hacer afirmaciones sobre las limitaciones que encuentran nuestras posibilidades de desarrollo económico, en especial a mediano y largo plazo, y para proponer alternativas de política que abordan explícitamente este problema. Es, por consiguiente, de la mayor importancia hacer un intento por aclarar qué es lo que entienden por restricción externa los diversos autores que han tratado el tema, cuál es específicamente el rol que juega y cuáles sus causas.

En un estudio publicado en 1989, Herrera propone la siguiente definición:

"Entendemos por restricción externa, una situación en la que una economía no puede desplegar plenamente sus potenciales productivos por la carencia de un recurso clave, que son las divisas"(p.7).

Con muy pocas diferencias, quienes han examinado esta cuestión (por ejemplo, Cortázar (1984), Bacha (1984), Meller y Solimano (1985), Solimano (1987), French-Davis y Marfán (1988) y, entre los peruanos, Iguíñiz y Távora (1985), Vilcapoma (1989), Dancourt (1986) y especialmente Jiménez (1982, 1984, 1989, 1991) se suscriben a esta definición. La restricción externa, entendida como "la carencia de un recurso clave", se constituye en un obstáculo a la consecución de un nivel de actividad económica o a la aplicación de una política económica reactivadora.

De acuerdo con esta visión, la restricción opera vía la imposibilidad de aumentar las importaciones de insumos (materias primas y productos intermedios) y bienes de capital a los niveles requeridos para lograr un cierto nivel de empleo y producción. Esto sucede porque, luego de un período de crecimiento económico, se va generando un déficit, en cuenta corriente, de la balanza de pagos; esto lleva a la necesaria adopción de una política de estabilización que busca eliminar dicho déficit mediante una reducción en la demanda agregada. La repetición de fases de expansión y recesión va configurando, de esta manera, una suerte de estancamiento secular¹, en el fondo originado por una escasez crónica de divisas.

En cuanto a las causas de la restricción externa, también se encuentra coincidencia en los autores que hemos mencionado. Con variaciones en cuanto al grado de formalización del argumento, los autores concuerdan en que la restricción externa se origina en la estructura misma de nuestra economía. La cuestión es que el abastecimiento de insumos y bienes intermedios, especialmente pero no sólo del sector manufacturero, se hace en base a importaciones; en nuestras economías no se ha desarrollado el o los sectores productores de "medios de producción". De allí que el aumento en el nivel de actividad económica conduce indefectiblemente a un déficit de balanza de pagos. Debe notarse que en este argumento hay un supuesto

1. Solimano (1982) utiliza el concepto de "histeresis" para explicar el efecto de las políticas de estabilización sobre las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la economía chilena. Martinelli y Chiney (1991) han hecho un ejercicio de aplicación de este concepto a la economía peruana.

sobre la elasticidad de exportaciones e importaciones con relación al producto.

Para el caso de la Economía peruana, la restricción externa o escasez de divisas es ampliamente considerada como un factor limitativo en las últimas décadas. Así,

"Para la economía peruana y, en particular, para su industria, la divisa es un factor limitativo; es decir, el aumento de su disponibilidad es condición necesaria -y parecería ser incluso suficiente- para conseguir el crecimiento de la producción(...)" (Iguñiz y Muñoz 1992: 13)

y, más categóricamente,

"La mayor restricción de la producción industrial se encontró en la insuficiencia de divisas y de recursos financieros necesarios para promover de manera sostenida dicha producción(...). Una promoción de la industria que no tomase en cuenta la disponibilidad de divisas derivaría necesariamente, en el corto plazo, en una crisis de balanza de pagos, tal como ha venido ocurriendo en los últimos años." (Iguñiz y Muñoz 1992: 15)

"Para evitar esta recurrencia de las crisis de balanza de pagos, siempre dentro del esquema de la restricción externa, se ha propuesto estimular una nueva pauta de demanda a fin de modificar el patrón de crecimiento, con la finalidad de ahorrar divisas. Los sectores cuyo crecimiento se estimularía tienen un menor coeficiente de importaciones, según se demuestra en base a la tabla de insumo-producto; a esta estrategia se la ha denominado "reactivación selectiva" (Iguñiz y Távara, 1985).

Pero la hipótesis de la restricción externa, que recientemente ha suscitado tanto consenso al aplicarse a las economías latinoamericanas y ha sido materia de diversos ejercicios de formalización, simulación, etc., no es nueva, como bien lo señala Bacha (1984). En realidad, el concepto de restricción externa, o "estrangulamiento externo" o "desequilibrio externo" está enraizado en la tradición del pensamiento económico latinoamericano, desarrollado por un conjunto de economistas reunidos en la CEPAL. Así, en su interpretación del rol del desequilibrio externo en la industrialización de México, Villarreal (1975) menciona a Prebisch (1944) como el primero que señaló

2. Ver Jiménez (1984,1989), Gonzales (1991).

"...Los dos elementos dinámicos del desequilibrio externo de una economía en proceso de crecimiento; una tendencia estacionaria en el crecimiento de las exportaciones (crecimiento relativamente lento de las exportaciones) y un aumento de las importaciones más que proporcional al del ingreso."(p.118)

Villarreal añade que la especificidad del desequilibrio externo como causado por factores estructurales fue precisada por Noyola en 1949 y luego desarrollada en 1957 en un estudio que "estuvo a cargo de J. Noyola, C. Furtado y en colaboración con O. Sunkel, bajo la dirección de Víctor L. Urquidí, jefe de la oficina de CEPAL en México en esa época" (El Desequilibrio Externo en el Desarrollo Económico Latinoamericano. El Caso de México, p. 123). Para Villarreal,

"...en los países con un bajo nivel de industrialización, las exportaciones concentradas generalmente en unos cuantos productos primarios no crecen con la rapidez necesaria. La disparidad entre las tasas de crecimiento de las importaciones y exportaciones trae por consecuencia un déficit crónico en la balanza de pagos (o brecha de divisas), problema que enfrenta la mayoría de los países en vías de industrialización en un período de transición al crecimiento sostenido" (p.127).³

En su momento, las tesis sobre el déficit crónico de balanza de pagos o brecha de divisas fueron recogidas en los modelos de dos brechas (Chenery, 1975 y Chenery y Bruno, 1962). En estos modelos se sostenía que la insuficiencia del ahorro no era la única restricción al desarrollo económico de los países pobres; un país podía lograr un aumento importante en su tasa de ahorro, pero la carencia de divisas (la segunda brecha) impediría alcanzar el nivel de inversión que correspondería. De esta formulación se extraía una nueva racionalidad (no se trataba sólo de complementar el ahorro interno para romper "el círculo vicioso de la pobreza") para el capital extranjero y en especial para la ayuda externa al desarrollo.

3. En realidad, la noción de estrangulamiento o desequilibrio externo y el déficit crónico de balanza de pagos como algo típico de las economías latinoamericanas se explica, en los escritos de la CEPAL, mediante más de una interpretación. Primero se planteó, como se sostiene en las citas tomadas de la obra de Villarreal, la disparidad en las tasas de crecimiento de exportaciones e importaciones. Este argumento se desarrolló más algo después (Prebisch, 1949), con la famosa tesis del deterioro de los términos de intercambio, que constituyó la justificación teórica de la industrialización. Posteriormente, los problemas crónicos de balanza de pagos que se seguían presentando se explicaron en términos de la dependencia de la industria latinoamericana respecto de la importación de insumos y maquinaria, versión que ha sido, y aún es, muy utilizada para el caso de la industria peruana. Ver **El Pensamiento de la CEPAL** (1969) y Cardoso (1977).

1.2. Otros enfoques

Es útil para el curso de esta presentación recordar que, mientras estas ideas se difundían en los ambientes académicos latinoamericanos, se llevaron a cabo estudios que cuestionaban el rol asignado al capital extranjero (en todas sus formas: inversión directa e indirecta, pero también "ayuda") por los planteamientos estructuralistas⁴. Por medio de cálculos de entrada y salida de divisas, hechos utilizando las cuentas de balanza de pagos de las economías latinoamericanas, se trataba de demostrar que el saldo negativo para nuestros países (el que "salieran" más divisas de las que "entran") se debía, más que al "movimiento de mercancías" a los servicios y a los pagos por renta de capital (utilidades, intereses y dividendos). Así,

"podemos plantear claramente que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos lo provocan los movimientos de servicios y muy especialmente los servicios de capital". (Caputo y Pizarro 1970:26)

Como se sabe, el argumento tiene varias limitaciones. Por ejemplo, toda inversión debe, al recuperarse, exceder el aporte inicial en un monto que depende de la tasa de ganancia sobre la inversión y/o de la tasa de interés sobre los préstamos. Además, la aritmética que usan los autores que comentamos no puede aprehender los efectos dinámicos de la inversión y los préstamos extranjeros en el mediano y largo plazo, en tanto que implican mayor capacidad de producción, que puede sustituir importaciones o incrementar exportaciones. Pero se mencionan aquí porque son de interés para nuestra discusión del concepto de restricción externa, ya que indican que, para un período de 23 años (1946-1968), los países de América Latina, excepto Cuba, han sido exportadores netos de capital (y divisas) en cuenta corriente de la balanza de pagos y que, además, en ninguno de esos años el saldo global de la balanza comercial del conjunto de países ha sido negativo.

En la misma época, el tema de la inversión extranjera, con especial referencia a los países atrasados, fue estudiado por Vaitsos (1969) dentro de un marco conceptual distinto. Para Vaitsos, el proceso de inversión extranjera debía analizarse como un proceso de transferencia de un "paquete",

4. Ver, por ejemplo, Dos Santos (1970) y, sobre todo, Caputo y Pizarro (1970). Estos autores rechazan la noción que llaman "desarrollista", planteada en América Latina por la CEPAL, de la necesidad de financiamiento externo para la obtención de divisas y como complemento del ahorro nacional (es decir, para ayudar a cerrar las "dos brechas").

en el cual el flujo de capital (y divisas) propiamente dicho puede ser lo menos importante. Así según Vaitsos, el control monopólico del inversionista extranjero contemporáneo -la corporación transnacional- sobre la tecnología, y la falta de conocimiento del país receptor configuran un mercado en el cual los precios o las remuneraciones a cada componente de la inversión no guardan relación con aspectos de costo marginal sino más bien con el poder de negociación de ambas partes. Esto lleva a que los países atrasados terminen pagando por encima de lo que otros países con mayor poder de negociación pagan por el mismo concepto (por ejemplo, por el *know-how* o el derecho a usar procesos o producir productos patentados).

Esta relación entre inversionistas extranjeros y países receptores se da en un marco constituido por las políticas económicas del país receptor. En especial, las políticas de protección industrial y las referentes a la remisión de utilidades permitida a empresas de propiedad extranjera suelen configurar un escenario en el cual

"un productor extranjero eficiente puede encontrarse en un país en desarrollo con un nivel embarzosamente alto' de utilidades(...)[y] por razones fiscales y otras, bien puede preferir 'sobrefacturar' sus importaciones de productos intermedios y bienes de capital, así como para repatriar implícitamente sus altas ganancias, mientras aparece igualmente 'ineficiente' en el medio local" (Vaitsos, 1969).

Y también,

"Dada una cierta tasa de repatriación, si una compañía tiene exceso de utilidades como resultado de la protección arancelaria y la tasa de cambio sobrevaluada, y necesita repatriar tales utilidades, entonces una manera obvia de hacerlo es subdeclararlas y transferirlas a través de productos intermedios sobrefacturados" (Vaitsos, 1969).⁵

Para los efectos de nuestra discusión del concepto de restricción externa, la investigación empírica de Vaitsos para el caso colombiano arriba a varias constataciones relevantes:

- los montos pagados por el país receptor por concepto de regalías, patentes, licencias, etc., reflejan el poder de negociación y el peso de las subsidiarias de empresas transnacionales en la economía;

5. El estudio de Vaitsos que se ha utilizado y varios otros que realizó poco después dieron el fundamento empírico a la Decisión 24 de la Junta del Acuerdo de Cartagena: el "Régimen Común de Tratamiento al Capital y la Tecnología Extranjera". La Decisión 24 fue modificada varias veces, hasta que recientemente JUNAC adoptó la Decisión 291, que encarna una posición liberal totalmente opuesta a la que se reflejaba en la Decisión 24.

- lo mismo puede afirmarse de las importaciones de insumos, bienes intermedios y maquinaria, cuyo valor no refleja, entonces, únicamente los coeficientes técnicos del sector manufacturero, como querría una interpretación estructuralista;

-la política económica del país receptor, en especial la protección industrial y la sobrevaluación de la tasa de cambio hacen posible que los "productores eficientes" tengan niveles de utilidades muy elevados; las subsidiarias de empresas extranjeras utilizan la sobrefacturación para transferir esas utilidades, presumiblemente, a paraísos fiscales.

Las constataciones del estudio de Vaitsos (y de otros que se realizaron en aquella época para diferentes países) se refieren al comportamiento de las subsidiarias de empresas transnacionales, que entonces constituían un tema nuevo que atraía gran interés de los investigadores. Era, además, cierto que estas empresas tenían posiciones de importancia clave en muchos sectores económicos, especialmente en la industria manufacturera que fue el sector más estudiado. En el caso peruano también se verificaba este hecho en aquel momento, pero desde entonces, y en buena medida como consecuencia de las reformas y políticas del gobierno militar, el control extranjero disminuyó y se fueron constituyendo grupos económicos de propiedad de capital nacional. Este proceso ha sido relativamente poco estudiado, pero las investigaciones con cuyos resultados se cuenta señalan que los grupos económicos han aprovechado de la misma forma que las subsidiarias de empresas transnacionales, las políticas económicas proteccionistas

Cuadro 1
Fuga de capital 1976-1984
(países seleccionados)

	Millones de USD									
	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	TOTAL
Argentina	132	940	1852	3128	5036	5721	8455	2615	-2617	25292
Venezuela	4178	2416	1496	3640	6159	6505	4072	4677	5326	38505
México	3990	4985	1878	2666	7363	8224	7039	11656	5763	53564
Brasil	-62	4283	2584	1359	2113	-221	2575	937	5098	18666

Fuente: Cumby y Levich (1990)

Nota: Las cifras han sido calculadas de acuerdo al método utilizado por el Banco Mundial, que se explica en la nota número 7. Los valores con signo negativo indican entradas de capital.

y recurrido también a diversos mecanismos, incluyendo la sobrefacturación de bienes y servicios, para transferir sus utilidades al extranjero (Anaya, 1990; Alcorta, 1992).

1.3. La fuga de capital

En la literatura económica latinoamericana de los años setenta no se encuentra referencia importante a la restricción externa. Esto se debe a que en ese período se produjo el proceso de endeudamiento masivo de las economías latinoamericanas, con lo cual las crisis de balanza de pagos y por ende las preocupaciones por la restricción externa pasaron a un segundo plano. Es recién cuando se desencadena la crisis de la deuda externa, iniciada por la suspensión de pagos de la deuda mexicana en 1982, que los problemas de balanza de pagos vuelven a figurar prominentemente en las agendas de economistas y funcionarios.

Algunos años después del inicio de la crisis de la deuda, se generó un conjunto de estudios orientados a definir y estimar un fenómeno denominado "fuga de capital". No causa sorpresa que estos estudios sean en varios casos apoyados y difundidos por organismos multilaterales de crédito (BID, Banco Mundial) e incluso por bancos comerciales (Morgan Guaranty Trust); era una preocupación de los acreedores dilucidar cómo, mientras los países deudores se declaraban insolventes, los nacionales de esos países eran propietarios de importantes activos en los sistemas financieros de los países acreedores.

Los estudios (Donald y Lessard, 1990) han apuntado a definir y cuantificar la "fuga de capital", llegando a resultados reveladores en el caso de ciertos países latinoamericanos, como se puede observar en el Cuadro 1. Así, se puede apreciar que el monto de los capitales "fugados", según se puede detectar en base a métodos que utilizan información de uso público sobre flujos financieros entre países y sobre operaciones bancarias, es bastante significativo, aún cuando se le compare con la deuda externa acumulada de estos países.

El concepto de fuga de capital hace referencia a flujos financieros hacia el exterior que no son contrapartida de importaciones de bienes y servicios. Estas cifras ponen en tela de juicio el concepto estructuralista de la restricción externa, que hace referencia a la escasez de divisas generada por la necesidad de importar insumos, bienes intermedios y bienes de capital. Lo que se encuentra es, más bien, salidas de capital privado como un

comportamiento de los tenedores de activos ante un conjunto de factores que influyen sobre la rentabilidad esperada de estos activos y que incluyen, por ejemplo, incertidumbre respecto a la evolución de la tasa de cambio y expectativas respecto a la inestabilidad política a corto plazo. De manera que las crisis de balanza de pagos no se explican solamente por el alto coeficiente de importaciones de la economía, ante un aumento en el nivel de producción, y por la incapacidad de aumentar los ingresos por exportaciones; la situación es más compleja e involucra el comportamiento de los tenedores privados de activos. Por otro lado, la fuga masiva de capital indica que en esos casos no se trata de economías afectadas por una escasez crónica de divisas; la situación sería más bien la inversa.⁶

Debe mencionarse además, con referencia a este aspecto de la escasez de divisas, que las mediciones de fuga de capital que se han llevado a cabo utilizan diversos métodos, basados todos ellos en estadísticas de instituciones multilaterales, gubernamentales o provenientes de instituciones bancarias. Son muy escasas las estimaciones de fuga por otros canales, tales como la sobrefacturación de importaciones y la subfacturación de exportaciones (Gulati 1990); tampoco se ha considerado la salida de divisas originadas en exportaciones ilegales (como el narcotráfico), que en algunos países son tanto o más importantes que las exportaciones legales. Con esto, lo que se quiere señalar es que, en todo caso, las estimaciones realizadas subestiman el monto real de los capitales fugados.

1.4. Algunas estimaciones para el caso peruano

1.4.1. Fuga de capital

Realizar una cuantificación de la fuga de capital presenta diversos problemas de definición y de disponibilidad de información (Duwendag, 1988). En esta sección se trata de hacer una estimación para el período 1970-1990 que, sin pretender exactitud, puede ser útil para ilustrar la escala del fenómeno.

De las diversas metodologías propuestas, se ha seguido la utilizada por el Banco Mundial, según la cual, el monto de la fuga de capital en un

6. Ver Cuddington (1990) para una discusión de las razones que explican la fuga de capital. Rudiger Dornbusch (1990) analiza el problema en el marco de una discusión sobre las políticas económicas para pasar de la estabilización al crecimiento.

año dado es resultado de sumar el incremento neto del stock de deuda externa y la inversión extranjera directa neta, menos la variación de las reservas internacionales y más el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Las cifras se presentan en el Cuadro 27.

Las cifras obtenidas para el caso peruano distan de los resultados mostrados en el Cuadro 1 para Argentina, Brasil, México y Venezuela. Sin embargo, se encuentra fuga de capital en quince de los veinte años para los que se trabaja la información, con un promedio de 136 millones de dólares al año. En el caso chileno, utilizando el mismo método, se encuentra que entre 1976 y 1984 no hubo fuga sino entrada de capital por 1,827 millones de dólares; sólo se registra flujo de capital al exterior en 1982, por 734 millones de dólares.

En la serie obtenida para el Perú se observa que la fuga aumenta significativamente entre 1971 y 1978 (la mayor parte del gobierno militar), alcanzando un nivel máximo de 1,093 millones de dólares en 1976. El sentido de los flujos de capital al exterior se revierte en 1979, coincidiendo con la aplicación firme de una política de estabilización. La entrada de capital se prolonga hasta 1981 (segundo año de gobierno del presidente Belaúnde), en que llega a un punto máximo de 1,075 millones de dólares. De allí en adelante se reinicia la fuga, hasta 1989 y 1990 (finales del gobierno del presidente García).

Un comentario adicional a estas cifras es que, sin lugar a dudas, constituyen una subestimación de la fuga de capital. Por ejemplo, el Banco Mundial (1989:xiii) menciona que, hacia julio de 1985, la fuga de capital se

7. El monto de la fuga de capital para el período 1970-1990 se ha calculado utilizando tres métodos. El primero, propuesto por Cuddington (1990), utiliza la suma del saldo neto de la cuenta de capitales a corto plazo de la balanza de pagos y la cuenta de errores y omisiones netos. Este método se calculó utilizando las Estadísticas Financieras del FMI, que no incluían información para los años 1970 a 1976; la fuga de capital acumulada para el período 1977-1989 asciende a USD 1,500 millones, con un promedio anual de USD 115. Se ha usado también un método empleado por el Morgan Guaranty Trust (1990) consistente en sumar el incremento neto en el stock de deuda externa y la inversión extranjera directa neta, menos la variación en las reservas internacionales y los activos extranjeros en el sistema bancario, más el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. La primera serie se tomó de **Perú en Números 1991** y las demás de las Estadísticas Financieras del FMI. De acuerdo a este método, en el período 1971-1989 la fuga acumulada de capital fue de USD 3,007, o USD 158 millones al año. El método utilizado por el Banco Mundial (mencionado en Cumby y Levich 1990) es igual al anterior, pero no considera los activos extranjeros en el sistema bancario. Se prefirió este resultado por que utiliza una serie más larga y da como resultado una cifra intermedia entre las que se obtienen con los otros dos métodos.

Cuadro 2
Fuga de Capitales en el Perú, 1970-1990
 (Millones de USD)

Año	A Incremento Neto del Stock de Deuda Ext. 1	B Inversión Extrajera Directa2	C Variación de las Reservas1	D Saldo en Cta. Cte.1	Fuga de Capitales (Total)
1970	n.a.	n.a.	257	184	n.a.
1971	11	50	- 75	- 34	3
1972	140	24	50	- 32	82
1973	301	49	13	- 192	145
1974	1105	144	282	- 807	160
1975	1019	316	-577	-1535	377
1976	1127	170	-868	-1072	1093
1977	1183	54	-349	- 783	803
1978	758	25	76	-164	543
1979	9	71	1579	953	-546
1980	261	27	722	- 102	-536
1981	11	125	-504	-1715	-1075
1982	1886	48	124	-1534	276
1983	968	38	- 40	- 780	266
1984	831	-89	247	-132	363
1985	368	1	280	196	285
1986	722	22	-517	-1018	243
1987	852	32	-785	-1466	203
1988	1067	26	-398	-1029	462
1989	299	59	863	347	-158
1990	505	34	146	-665	-272
				Acumulado	2717
				Promedio anual	136

Elaborado en base a:

1: Memorias Anuales del BCRP.

2: Estadísticas Financieras del FMI.

aproximaba al 3% del PBI (o 429 millones de dólares), cifra muy por encima de los 285 millones obtenidos en el Cuadro 2.8

La subestimación no se daría sólo en el caso peruano. Duwendag (1988) estima la fuga de capital en 25 países de América Latina, Asia, Medio Oriente, Africa y Europa y encuentra que existen importantes márgenes de subestimación al usar la información publicada por el FMI (**Balance of Payments Statistics**), en comparación con los resultados obtenidos al usar información interna de la misma institución, complementada con otras fuentes⁹. Sus cálculos para el período 1970-1983 indican que la fuga de capital del Perú fue de 3.4 mil millones de dólares, 700 millones mayor que el monto estimado del cuadro 2 para el período 1970-1990, o 29% de la deuda externa contraída en el período.

1.4.2. Sobrefacturación de importaciones

Es ampliamente reconocido que el comercio internacional puede ser un canal importante para la fuga de capital. Los mecanismos se pueden aplicar tanto a las exportaciones (subfacturación) como a las importaciones

8. Dornbusch (1990:44) presenta un cuadro según el cual la fuga de capital del Perú fue de USD 20.7 mil millones entre 1979 y 1982 y de USD 18.9 mil millones entre 1983 y 1987. El autor indica haber utilizado información de Cumby y Levich (1987), actualizada por él mismo en base a información de balanza de pagos del FMI. En el mismo cuadro se consigna, para los mismos períodos, que la fuga de capital de Argentina fue USD 5.8 y 24.6 mil millones, de Brasil USD 25.3 y 35.3 mil millones y de Venezuela USD 22.4 y 6.8 mil millones. Salvo en el caso de Brasil, los montos concuerdan con los incluidos en nuestro cuadro 1, que son tomados también de Cumby y Levich (1987). En el caso peruano, se trata claramente de un error, ya que la magnitud de la fuga superaría los casos de Argentina y Venezuela, economías de mayor tamaño y en las cuales la fuga de capital se ha dado con intensidad en los períodos seleccionados y excedería, por ejemplo, el monto total de las exportaciones y más que duplicaría el total de la deuda externa peruana. Pastor (1990) estima la fuga de capital para el Perú en USD 2,599 millones para el período 1973-1987, monto muy similar al presentado en el cuadro 2.

9. La diferencia se debería a que las estadísticas publicadas no registrarían los montos reales de endeudamiento externo. Además, los usualmente negativos valores de la cuenta "errores y omisiones" incluyen salidas de capital privado. También causan subestimación la no inclusión en el cálculo de los efectos de subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones. Finalmente, hay también una fuente de sobrevaloración: importaciones militares no registradas.

(sobrefacturación)¹⁰. Sin embargo, este aspecto ha sido muy poco investigado. Los trabajos de Vaitos (1969) en Colombia, en base a una muestra de empresas de las industrias farmacéutica, del caucho, química y electrónica, que daban cuenta de 30-50% del valor de las ventas en los sectores seleccionados, negaron a los siguientes resultados:

Cuadro 3
Sobrefacturación de importaciones en Colombia (%)

Compañía de:	Ind. Farmacéutica	Ind. del Caucho	Ind. Química	Ind. Electrónica
Propiedad extranjeros	155	40	25.5	16-66
Propiedad mixta	n.d.	n.d.	20.2	6-50
Propiedad nacional	19	n.d.	22.2	25-69

Fuente: Vaitos (1969).

En el caso del Perú, una parte importante de las importaciones es llevada a cabo por empresas públicas. Con la finalidad de ilustrar la posible magnitud de la sobrefacturación de importaciones, se han separado las importaciones del sector público, bajo el supuesto de que sólo las empresas privadas pueden sobrefacturar. Si se asume una sobrefacturación de 10 y 15% para el conjunto de importaciones hechas por el sector privado (tasas

10. Gulati (1990) sostiene que la inclusión de transacciones en cuenta corriente, contra la creencia general, muchas veces reduce las estimaciones de la fuga de capitales. El autor analiza las estadísticas comerciales de ocho países por comparación con las estadísticas de los países industrializados que son sus socios comerciales (que se supone proporcionan información exacta). El resultado es que no habría sobrefacturación sino subfacturación de importaciones. El estudio encuentra que sí existe subfacturación de exportaciones pero en montos inferiores a la subfacturación de importaciones. El saldo neto es que, a través de las transacciones comerciales, no fuga sino ingresa capital a los países estudiados, en montos tales que para algunos países se puede invertir el signo de los flujos de capital en el período 1973-1982. Existen varios puntos que cuestionan los resultados de Gulati, empezando por el conocimiento directo del uso de la sobrefacturación de importaciones como una práctica no infrecuente. La hipótesis de que la subfacturación busca evitar el pago de aranceles no es muy plausible en economías con elevada protección efectiva y en las cuales se ha utilizado sistemas de cambios múltiples que, en promedio, han mantenido tasas de cambio sobrevaluadas por largos períodos, constituyendo incentivos al uso de las transacciones comerciales como mecanismos de fuga de capitales.

inferiores a las encontradas en el estudio empírico de Vaitso) se alcanza 2,619 y 3,928 millones de dólares, como se ve en el cuadro 4.

Cuadro 4
Importaciones del Sector Privado
Sobrefacturación hipotética de importaciones
(Millones de USD)
1970-1990

	Importaciones bs de Consumo	Importaciones bs de Capital	Importaciones de Insumos	Importaciones diversos	TOTAL
Total	3724	8882	12317	1260	26193
Sobreval de 10%	372	888	1231	126	2619
Sobreval. de 15%	559	1332	1847	189	3928

Fuente: Elaborado en base a las Memorias Anuales del BCRP.

Las importaciones también suelen aumentar en ciertas etapas del período previas a la adopción de medidas de estabilización. En estas etapas es usual que se aproveche las tasas de cambio sobrevaluadas o preferenciales para importar en gran volumen, no por requerimientos productivos sino para acumular inventarios que serán posteriormente vendidos a mayores precios, una vez que la tasa de cambio haya sido reajustada, lo cual también podría considerarse una modalidad de fuga de capital.

1.4.3. Impacto del narcotráfico

A los dos canales tradicionales de la fuga de capitales que se ha mencionado, debe añadirse, en el caso peruano, el impacto de la economía ilegal del narcotráfico. Aquí el punto es que las exportaciones ilegales de cocaína generan un monto importante de divisas que pueden ser utilizadas para la fuga de capital. Este fenómeno empezó a afectar a la economía peruana a finales de la década del 70 y su influencia continúa hasta la actualidad y podría haber influido en el volumen de la fuga de capital realizada por los canales usuales.

Se cuenta con varias estimaciones del valor de la producción de hoja

de coca y sus derivados. Son fuentes de discrepancia la superficie sembrada de coca, el rendimiento de hojas de coca por hectárea y los precios de la hoja y los productos de su elaboración (pasta básica y pasta básica lavada). Para el cuadro presentado en esta sección se toma la estimación del hectareaje de los trabajos de Webb y Lamas y Astete y Tejada (citados por Campodónico, 1990), que se basan en fotografías aéreas y asumen un crecimiento constante del área sembrada de 13% al año. Se asume también un rendimiento promedio de 1 TM de hoja por ha, que se considera constante para todo el período; se ha preferido este valor pues difícilmente el rendimiento puede ser más bajo. En cuanto a los precios, se ha utilizado un promedio simple de los valores máximos y mínimos considerados en los principales estudios que se han llevado a cabo¹¹.

Como en el caso de la sobrefacturación de importaciones, este cuadro se presenta con propósitos ilustrativos. Los valores consignados son, tal como se ha mencionado, moderados. De acuerdo a ellos, el valor total de la producción de derivados de la coca entre 1979 y 1990 ascendería a aproximadamente 3,700 millones de dólares. Una parte importante de esta suma debe haber encontrado su camino al sistema bancario y en consecuencia debe aparecer en las cuentas del balance de pagos. Pero la diferencia ha estado disponible para las varias formas posibles de fuga de capital, incluyendo el atesoramiento de divisas.

11. Campodónico (1990) hace referencia a las cifras incluídas en varios estudios.
- Macroconsult utiliza un rendimiento de 1.8 TM hoja/día y trabaja con una superficie sembrada de 150,000 has. para 1988. Estima el valor bruto de producción de pasta básica en 1,890 millones de dólares en 1988, 2,052 millones en 1989, 648 millones en 1990 y 470 en 1991. Según Macroconsult, de los 1,890 millones de dólares en 1988, 903 se habrían destinado a fuga de capital y 947 habrían ingresado al sistema económico (510 a través del sistema financiero y 437 directamente, es decir vía turismo, contrabando, consumos diversos, etc.).
 - La Comisión andina de Juristas (CAJ) estima el valor bruto de producción en 458 millones de dólares para 1988, 338 millones para 1989 y 152 millones para 1990. Para llegar a estos estimados utiliza un rendimiento de 1 TM de hoja/ha.
 - Otras estimaciones incluyen al Departamento de Estado Norteamericano, para el que las cifras son 476 millones de dólares en 1988, 408 millones en 1989, 299 millones en 1990 y 398 millones en 1991. El Departamento de Estado utiliza un rendimiento de 1.14 TM. de hoja/ha.
- Como se ve, existe amplia discrepancia entre las estimaciones que se conoce, originadas por trabajar con distintos hectareajes, distintos rendimientos agrícolas y distintos precios. Todos estos problemas son comprensibles por la naturaleza ilegal de la actividad. Hay consenso entre todas las fuentes en que en 1990 hay una fuerte caída en los precios de la PBC y PBC lavada.

Cuadro 5
Valor de la producción de derivados de la coca¹²
 (millones de USD)

Año	Superficie sembrada (has.)	Valor de la producción de PBC	Valor de la producción de PBC lav.	TOTAL
1979	32989	58.5	74.0	132.5
1980	37502	70.1	88.7	158.8
1981	42696	83.3	105.5	188.8
1982	48611	98.4	124.6	223.0
1983	55344	115.6	146.3	261.9
1984	63010	135.2	171.0	306.2
1985	71738	157.4	199.2	356.6
1986	81675	182.7	231.3	414.0
1987	92946	211.5	267.7	479.2
1988	105029	242.3	306.7	549.0
1989	118683	138.0	269.2	407.2
1990	134112	111.7	116.8	228.5

Fuente: Estimaciones en base a información de Juscamaita (1983), Webb y Lamas y Astete y Tejada, citadas por Campodónico (1990) y Álvarez (1991).

1.4.4. Causas de la fuga de capital

Lessard y Williamson (1990) explican que:

"A un nivel más general, el flujo de capital residente hacia el exterior resulta de una diferencia en los rendimientos percibidos, ajustados al riesgo en países fuente y refugio" (p. 233).

Pero los estudios y la discusión enfocan fundamentalmente la fuga de capitales en relación al país fuente, cuyas políticas macroeconómicas estimulan los flujos de capital hacia el exterior. Cuddington (1990) lleva a

12. Para el cuadro 5 se ha utilizado información de diversas fuentes. La superficie cultivada se tomó de Webb y Lamas (citado por Campodónico); se asume un incremento de 13% por año que los autores recogen del Ministerio de Agricultura. Como rendimiento, se utilizó 1 TM de hoja/ha. Los precios que se han usado se obtuvieron como promedio para cada año de los precios anuales promedio máximos y mínimos de los estudios mencionados. La relación entre la producción de PBC y de PBC lavada se determinó para cada año mediante el procedimiento de Alvarez (1991). Se prefirió usar en cada caso los valores bajos, apuntando a presentar un conjunto de cifras que no sobreestimen el valor de la producción de derivados de la hoja de coca.

un ejercicio para Argentina, México, Uruguay y Venezuela estimando la medida en que la fuga de capital es explicada estadísticamente por las siguientes variables: la tasa esperada de devaluación más la tasa de interés extranjera, la tasa de interés nacional, la inflación nacional esperada y el desembolso de préstamos públicos. Para México, se encuentra una correlación significativa entre fuga de capitales y sobrevaluación, desembolsos de deuda pública y fuga de capitales retrasada. Para Argentina y Uruguay se logra resultados significativos con la tasa de cambio real retrasada y el error del modelo de los períodos anteriores. En el caso de Venezuela, la fuga es explicada por la sobrevaluación y las tasas de interés extranjeras.

Pastor (1990) utiliza el cambio en la tasa de inflación, el incentivo financiero (diferencia de tasas de interés en los Estados Unidos y el país en cuestión, ajustadas por la devaluación), grado de sobrevaluación de la tasa de cambio, disponibilidad de capital (flujos netos de capital a largo plazo como proporción del PBI), diferencia entre las tasas de crecimiento retrasadas de los Estados Unidos y el país fuente, diferencia entre la presión tributaria del año en cuestión y el anterior y participación (retrasada) del trabajo en el ingreso nacional. Este ejercicio, para siete países de América Latina, llega a resultados significativos para todas las variables.

Para el caso peruano se ensayó la ecuación propuesta por Cuddington sin encontrar resultados significativos para las supuestas variables explicativas. Luego se planteó que la fuga de capital puede estar relacionada con la percepción de los agentes sobre la dirección de la política económica, distinguiendo entre períodos "ortodoxos" y períodos de reformas económicas o políticas "heterodoxas". Así, se decidió introducir una variable cualitativa con valor de 1 para los períodos "ortodoxos" (1979-1983 y 1990) y 0 para los demás años. Además se consideró que el nivel de actividad económica influía sobre el volumen de fuga de capital, por lo cual se introdujo como variable independiente la tasa de variación del PBI real. Así se definió la ecuación de fuga de capitales:

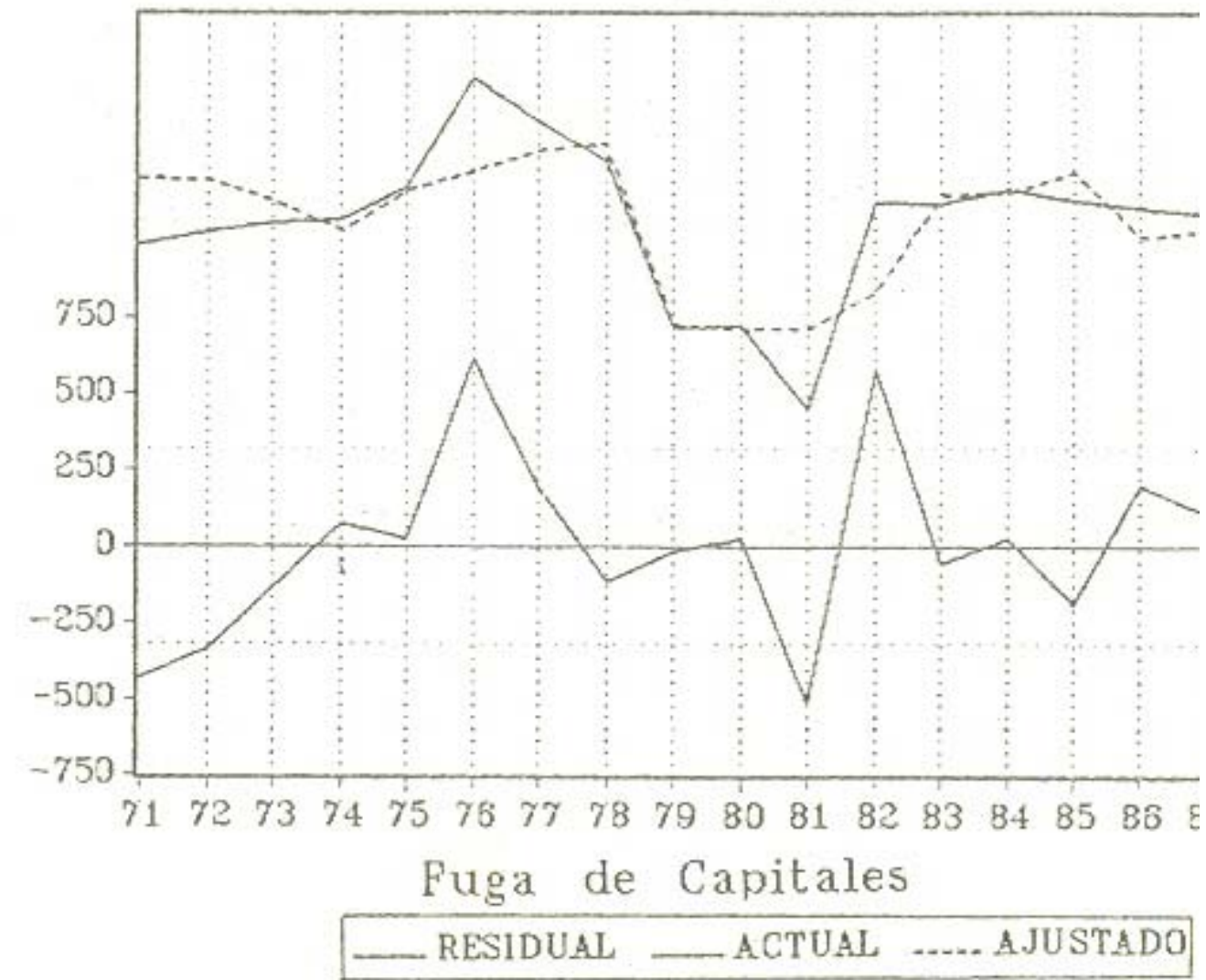
$$FC = b_0 + b_1TCPBI + b_2POL$$

en la que

TCPBI = tasa de variación del PBI real

POL = variable cualitativa para designar
orientación de la política
económica

GRAFICO No.1



Con esta definición se está proponiendo que la fuga de capital está inversamente relacionada con la adopción de políticas ortodoxas y con el cambio en el nivel de actividad económica. Al estimar los coeficientes se encontró resultados estadísticamente aceptables, sin embargo, el ajuste mejoraba si se excluía los años 1988, 1989 y 1990, en los cuales la relación entre nivel de actividad y fuga de capitales es confusa, como se aprecia en el Gráfico 1. De esta manera, se llegó a la siguiente ecuación para la fuga de capital en el período 1970-1987.

$$FC = 558.9 - 47.5TCPBI - 860.0POL$$

(4.94) (3.12) (4.75)

$$R^2 = 0.65$$

$$DW = 1.97$$

2. LA "ENFERMEDAD HOLANDESA"

2.1 El modelo

El concepto "enfermedad holandesa" fue acuñado para explicar el impacto sobre la economía de Holanda que tuvo la explotación de yacimientos de gas en el Mar del Norte durante los años setenta (Corden y Neary, 1982). El análisis utiliza un modelo de tres sectores: 1) un sector primario exportador (petróleo, minerales, etc.) que experimenta un crecimiento rápido, sea por el descubrimiento de un recurso importante, por un aumento en sus precios en el mercado mundial o por un cambio tecnológico que tiene un efecto importante de reducción de costos; 2) un sector de producción de bienes transables (otros sectores exportadores, producción industrial, producción agrícola); y 3) un sector de producción de bienes no transables.

En el modelo básico se asume que sólo el trabajo es móvil entre sectores, que no hay movilidad internacional de capital y que existe pleno empleo. El análisis distingue dos impactos del crecimiento en el sector exportador: un efecto gasto y un efecto de movimiento de recursos. El gasto en bienes no transables eleva su precio en el corto plazo y con ello causa una caída de la tasa de cambio real¹³. Aunque los ingresos generados en el sector exportador también se gastan en bienes transables, ello no eleva su precio, que está determinado internacionalmente; la mayor demanda causa un aumento en las importaciones de estos bienes. A medida que aumenta el precio de los bienes no transables este sector atrae trabajo del sector de bienes transables, cuya producción cae.

El aumento del valor del producto marginal del trabajo en el sector exportador atrae este factor de los otros dos sectores. Tanto este efecto como el efecto gasto atraen trabajo del sector transable; esto causa una "desindustrialización" en la medida en que el sector transable corresponde a la producción manufacturera (que era el caso de la economía holandesa). Como señala Roemer (1985), en los países en desarrollo el sector transable puede incluir exportaciones agrícolas, producción de alimentos e industria manufacturera, con lo cual el crecimiento del sector exportador en cuestión puede afectar no sólo la producción industrial sino también la

13. Aquí se hace referencia a una apreciación de la moneda del país en cuestión respecto de la moneda extranjera relevante, produciéndose un "atraso cambiario".

producción agrícola (*de-agriculturalisation*), fenómeno que el autor señala se dio en cierta medida en Indonesia, México, Venezuela y especialmente Nigeria.

2.2 Alternativas de política

La discusión sobre alternativas de política se origina en la necesidad de mitigar los efectos de la enfermedad holandesa sobre el sector productor de bienes transables. El punto es de interés por lo que implica respecto a las recomendaciones de política derivadas de la teoría del comercio internacional; así, Krugman (1987) plantea la cuestión de porqué debe considerarse un problema algo que, en los modelos convencionales de comercio internacional, simplemente debería llevar a la especialización de acuerdo a las (nuevas) ventajas comparativas. El mismo autor se responde que la preocupación parece ser que, cuando los recursos naturales se agoten, los sectores manufactureros que se han perdido ya no se podrán recuperar.

Roemer (1985) distingue dos situaciones en las cuales es deseable la intervención estatal. Si se espera que el "boom" tenga una duración breve, es importante proteger el resto de la economía del impacto del cambio en los precios relativos y del movimiento de factores. Si es probable que el sector exportador tenga un crecimiento sostenido en el largo plazo, de todas maneras el gobierno puede desear diversificar la economía si el sector exportador es intensivo en capital y no asegura una creación importante de empleo. Además, una preocupación por la equidad puede llevar a defender los sectores afectados, que probablemente concentren una porción importante de empleos de bajos ingresos, especialmente en la pequeña agricultura y la industria intensiva en trabajo.

Van Wijnbergen (1984) ofrece un argumento distinto: si el cambio técnico (especialmente *learning by doing*) es más rápido en el sector de bienes transables, como parece ser el caso, entonces toda reducción temporal en el crecimiento de la producción de bienes transables podría llevar a una productividad promedio más baja y a un ingreso nacional más bajo en el futuro, incluso si el crecimiento de las exportaciones primarias continúa.

Otro caso mencionado por Roemer es aquél en el cual se sabe que los recursos naturales en los cuales se basa el crecimiento se agotarán en un futuro previsible y se hace necesario diversificar la economía a fin de poder sostener el crecimiento económico cuando llegue ese momento. La inexistencia de mercados de capital adecuados, que transmitan a los inversionistas

las señales de precios que orienten la inversión a los sectores transables antes que se agote el recurso natural y, en todo caso, la divergencia entre precios de mercado y precios sombra, hace que también en este caso se requiera la intervención estatal.

De los instrumentos de política posibles, el preferible es la "esterilización" del efecto de los ingresos crecientes del sector exportador sobre la oferta monetaria. Para ello, el gobierno tendría que acumular reservas y compensar el efecto de esta medida mediante la reducción del gasto público. De esta manera se evita la caída de la tasa de cambio real y con ello se protege a los sectores transables (si bien a costa del crecimiento del sector no transable). Sin embargo, esta alternativa es en la práctica poco probable ya que la abundancia súbita de recursos fiscales genera una diversidad de presiones para aumentar el gasto, que es lo que usualmente sucede (Hojman, 1987)¹⁴. De esta forma, lo más usual es que la tasa real de cambio se reduzca y con ello se vean afectados los sectores transables, dándose uno de los resultados de la "enfermedad".

2.3. La enfermedad holandesa en los países en desarrollo

El fenómeno denominado "enfermedad holandesa" se da con bastante frecuencia en los países en desarrollo, en muchos de los cuales ~y unos pocos sectores. exportadores en los cuales puede producirse el "boom" que desencadena la enfermedad.

Hojman (1987) revisa el caso de México en el período 1971-1983, cuando su economía se vio afectada por el rápido aumento de sus exportaciones de petróleo: entre 1974 y 1982 el índice de volumen de las exportaciones de petróleo aumentó más del doble y el índice de precios unitarios más de 10 veces. La evolución de las importaciones, la tasa real de cambio, la tasa de inflación, el gasto público y las remuneraciones reales en sectores

14. Roemer (1985) cita a Lewis (1984) sobre algunos de los efectos de la expansión súbita de un sector exportador tradicional (minería) en un país en desarrollo: 1) se produce un relajamiento de la disciplina fiscal como resultado de la riqueza mineral; 2) relacionado con lo anterior, al tratar de utilizar los recursos productivamente, los funcionarios públicos optan por proyectos de gran escala, intensivos en capital y con largos períodos de gestación; 3) el impulso hacia gastar más recursos, junto con la limitada capacidad de los gobiernos para administrar los grandes programas lleva a menudo a proyectos mal concebidos y excesivamente costosos; y 4) como el gobierno no puede absorber la totalidad de los nuevos recursos en proyectos productivos, debe tratar de canalizarlos al sector privado, pero es muy ineficiente como intermediario financiero.

transables y no transables se comportaron de acuerdo a lo previsto en casos de enfermedad holandesa. El mismo autor analiza el caso del cobre chileno entre 1951 y 1969 Y llega a la conclusión de que también en ese país tuvo lugar un proceso como el descrito por el modelo de la enfermedad holandesa. Una observación importante de este autor es que un aumento súbito y de importancia en el flujo de préstamos externos a un país puede tener efectos semejantes a los de un "boom" de un sector exportador tradicional, como lo demuestra para el caso de Chile entre 1979 y 1982.

Kamas (1986) analiza el caso de Colombia entre 1975 y 1980, cuando tuvo lugar un aumento importante en los precios del café. Además, la economía se vio también afectada por la circulación de las divisas generadas por exportaciones ilegales. En el caso de este país, el gobierno adoptó la política de incrementar las reservas, ya que se sabía que los altos precios del café eran resultado de circunstancias coyunturales y por lo tanto se trataba de un fenómeno de duración limitada. Al mismo tiempo, se adoptaron una serie de medidas de política fiscal y monetaria destinadas a controlar el aumento de los precios internos y se continuó con los elementos fundamentales de la protección a la industria manufacturera. La acumulación de reservas permitió, posteriormente, realizar el ajuste sin requerir un programa de estabilización con el FMI.

Benjamin et. al. (1989) analizaron el impacto del "boom" del petróleo en Camerún mediante un modelo computable de equilibrio general, encontrando que el sector agrícola era el que tenía mayor probabilidad de ser afectado, mientras que algunos sectores manufactureros se podían beneficiar. Pero Roemer (1985) menciona estudios, también con modelos computables de equilibrio general, para Colombia, Costa de Marfil y Kenya, que analizan el efecto a corto plazo de aumentos de 10% en los precios del café, cacao y te y, si bien se encuentra que el sector servicios es el que registra mayor crecimiento y la mayor parte de los sectores manufactureros declinan o crecen lentamente, en Costa de Marfil y Kenya la, producción agrícola, que no experimenta los aumentos de precios, también registra crecimiento.

El objetivo de esta breve revisión de estudios sobre la enfermedad holandesa en países en desarrollo es recalcar que, en efecto, tal enfermedad tiene lugar y que plantea difíciles dilemas de política a los gobiernos de estos países. A la vez, se trata de procesos que las economías exportadoras de materias primas continuarán encontrando, por lo cual resulta de gran

importancia que se entienda su funcionamiento y efectos sobre los diversos sectores económicos.

2.4. La enfermedad holandesa en el Perú

El efecto del crecimiento de las exportaciones sobre el ritmo y las características del crecimiento económico ha sido objeto de varios estudios en el caso de la economía peruana. Thorp y Bertram (1978) estudiaron en profundidad el crecimiento económico peruano en el período 1890-1977 y el rol de los sectores exportadores en este crecimiento. Estos autores utilizan el concepto de economía de exportación¹⁵ (aquella en la cual el "motor del crecimiento" son las exportaciones) para analizar las características estructurales de la economía peruana, concluyendo que el crecimiento exportador había tenido un impacto distributivo limitado e incluso regresivo. La transmisión del crecimiento al resto de la economía se habría dado, entonces, fundamentalmente a través del gasto público¹⁶ en vista de los reducidos eslabonamientos de los sectores exportadores y la concentración de las rentas generadas por la exportación en empresas multinacionales y, en menor medida, una elite local con alta propensión al consumo de bienes importados¹⁷.

Una discusión de las herramientas conceptuales y las conclusiones de este importante estudio excede los objetivos de esta revisión del concepto de enfermedad holandesa y su posible aplicación al caso peruano en el período 1970-1990. Pero aún de manera superficial se puede señalar que los problemas para desarrollar una producción manufacturera local, que Thorp y Bertram encuentran en diversos pasajes de su estudio, se explican en el caso de la enfermedad holandesa por la caída en la tasa de cambio real y la exposición de los sectores que producen bienes transables a la competencia de las importaciones. También, el estancamiento de la producción agrícola y la expansión de la importación de productos alimentarios puede considerarse como una "desagriculturización" (versión para los

15. El concepto se desarrolla con referencia al caso de las exportaciones peruanas de guano en el siglo pasado trabajado por Levin (1960).

16. Tello (1990) enfatiza la importancia de la mayor disponibilidad de divisas; ver también Ferrari (1990).

17. La excepción sería el caso de la harina de pescado, que sí desarrolló importantes eslabonamientos hacia atrás, demostrando ser un producto adecuado para transmitir el dinamismo económico (**staple**) según Rcemer (1970).

países en desarrollo de la "desindustrialización" que causa la enfermedad holandesa).

Hecha esta necesaria referencia a los estudios más importantes sobre la relación entre exportaciones y crecimiento, el objetivo de esta sección es discutir si en el período en cuestión puede sostenerse que la economía peruana se ha visto afectada por la enfermedad holandesa. Para ello se ha elaborado el cuadro N° 6, que presenta varios indicadores relacionados con dicha enfermedad.

Entre 1970 y 1973, el promedio de las exportaciones era de 995 millones

Cuadro N°6
Indicadores de la enfermedad holandesa

	1970-73	1974-77	1978-84	1985-90
Exportaciones Totales ¹	995.0	1475.0	3181.0	2937.0
Flujo Neto del Exterior ²	-401.1	352.2	-426.7	326.6
Exportaciones Ilegales ³			212.0	405.8
Tasa de Cambio Real ⁴	31.9	23.1	20.0	15.3
Gasto Público ⁵	3217.0	4265.0	4931.0	4084.0
PBI minería ⁶	1.3	6.2	6.3	-3.6
PBI manufactura	4.8	3.4	-1.0	0.4
PBI no transables	6.6	4.2	1.0	-0.1

1. Promedio del valor anual de las exportaciones totales de bienes y servicios, en millones de dólares corrientes.

2. Promedio del saldo entre los nuevos desembolsos y el servicio efectivamente pagado de la deuda externa de largo plazo más la inversión extranjera directa, en millones de dólares corrientes. No incluye la deuda de corto plazo. El servicio de la deuda privada de largo plazo es un estimado.

3. Se refiere al valor bruto de la producción de pasta básica y lavada de cocaína. Tomado de "La hipótesis de la restricción externa", cuadro N°5. El cálculo del valor de las exportaciones ilegales realizado por Cuánto S. A. da un resultado promedio, para cada uno de los subperíodos, de 1,300 millones de dólares, de los cuales la mitad ingresarían a la economía nacional.

4. Estimado dividiendo la tasa de cambio nominal promedio de cada año por el deflador implícito del PBI (año base 1986) y multiplicándola por el índice inflacionario de los Estados Unidos de Norteamérica, principal socio comercial del país.

5. Gasto público en millones de dólares constantes de 1986.

6. En el caso del PBI minería, manufactura y del sector "no transable", se trata del promedio aritmético de la tasa de crecimiento real en el período. El sector no transable incluye construcción y servicios. El período ha sido subdividido en cuatro subperíodos, con el objetivo de destacar ciertas características en la evolución de las variables relacionadas con la disponibilidad de divisas en la economía.

de dólares, mientras que el flujo neto del exterior era negativo en alrededor de 400 millones. En el siguiente subperíodo hay un importante aumento en el promedio de exportaciones, debido a mejores precios de las exportaciones tradicionales y también a mayores volúmenes exportados. Por otro lado como resultado de los nuevos empréstitos, el flujo neto del exterior es positivo en aproximadamente 352 millones como promedio. La tasa de cambio real desciende más de 25% y el gasto público real se incrementa en más de 30%, también ante el impulso de los nuevos créditos. El sector minería es el que tiene la mayor expansión, mientras que la manufactura y la producción no transable crecen también, aunque a una tasa menor.

En 1978-1984 el valor promedio de las exportaciones es más del doble del observado en el subperíodo anterior, pero el flujo neto del exterior es negativo en más de 400 millones de dólares, en la medida en que el servicio de la deuda externa excede lo recibido por nuevos empréstitos. Por primera vez se registran exportaciones ilegales (pasta básica de cocaína), que en nuestro moderado estimado promedian 212 millones de dólares al año. La tasa de cambio real continúa descendiendo (8.6% respecto al promedio en 1974-1977). El gasto público aumenta aunque a un ritmo más lento. La producción minera sigue aumentando, mientras la manufacturera cae y el sector de no transables muestra un incremento muy pequeño.

El último subperíodo muestra un estancamiento en las exportaciones pero un flujo neto del exterior positivo, debido a la política de no pago de la deuda externa. Las exportaciones ilegales se duplican y la tasa de cambio real sigue descendiendo. El gasto público cae. En los sectores productivos, el cuadro promedio para el subperíodo es de recesión, especialmente en el caso de la minería.

El conjunto de indicadores presentado en el cuadro N° 6 permite, a nuestro juicio, sugerir que en el período 1970-1990 la economía peruana ha sufrido una variante moderada de la enfermedad holandesa. Vega y Cebrecos (1991) han sostenido recientemente que en el caso peruano no puede hablarse de enfermedad holandesa, ya que la tasa de cambio se sobrevalúa "debido a que la demanda de divisas cae fuertemente, al mismo tiempo que aumenta la oferta de divisas(...)"(p. 20). Además, no se cumplen las predicciones referentes a la subida de salarios reales, aumento del gasto público, etc.

En realidad, Vega y Cebrecos se ocupan de la situación actual, generada especialmente a partir de 1990 con la política de ajuste estructural

implementada por el gobierno, buscando explicar el origen del "atraso cambiario" y sugerir caminos para remediarlo. Pero el objetivo de nuestra discusión es más bien examinar un período largo, buscando en él algunas tendencias identificables con la enfermedad holandesa. Dividiendo este período en subperíodos, se encuentra que la disponibilidad de divisas varía en cada uno de ellos.

1) Se distinguen, desde 1974, tres situaciones:

- 1974-1977: aumento de las exportaciones y del flujo neto del exterior.
- 1978-1984: aumento de las exportaciones, flujo neto del exterior negativo, exportaciones ilegales significativas.
- 1985-1990: estancamiento de las exportaciones, flujo neto del exterior positivo, exportaciones ilegales significativas.

2) Aunque comúnmente se tiene una visión opuesta, la situación en el período no ha sido de escasez de divisas. De otra manera no se explicaría el continuado descenso de la tasa de cambio real; téngase en cuenta que en todo el período (salvo, quizá, un período corto alrededor de 1988) no ha habido discrepancias significativas entre la tasa de cambio oficial y la tasa de cambio del mercado paralelo. Esta afirmación no excluye la ocurrencia de escaseces coyunturales, en vísperas de devaluaciones, etc., que en todos los casos fueron resueltas en poco tiempo con la aplicación de medidas de estabilización.

3) Entre 1974 y 1984 el gasto público se incrementa con el apoyo de los préstamos externos y el impuesto a la renta de las exportaciones. En el tercer subperíodo la expansión del gasto público encuentra obstáculos, en la medida en que el servicio de la deuda absorbe importantes recursos fiscales. En el cuarto subperíodo el gasto público cae porque las exportaciones se estancan, no se reciben préstamos externos y las exportaciones ilegales no generan ingresos fiscales (ésta sería una característica específica de la "enfermedad peruana": el sector exportador en expansión (derivados de la coca) no genera ingresos fiscales, que, como se vio al inicio de esta sección, han sido históricamente el vínculo entre auge exportador y crecimiento económico).

4) En lo que se refiere a los otros aspectos de la enfermedad holandesa tenemos las siguientes observaciones:

- la elevada protección a la industria manufacturera, en vigencia desde inicios de la década de los setenta, hace que no se pueda considerar a este sector como productor de bienes transables, salvo parcialmente durante

el período al inicio de los ochenta. No sucede lo mismo con la producción agrícola, en especial en el caso de la producción de alimentos.

- en consecuencia, el efecto de "desindustrialización" por desplazamiento de trabajo al sector en expansión no ha tenido lugar en el caso peruano. Más bien, en la medida en que la creciente demanda de alimentos se haya abastecido recurriendo a la importación, es el sector agrícola el que debe haber sufrido retrocesos. Desde una óptica regional, el auge de la coca ha producido un retroceso en la producción agrícola en las zonas afectadas; aunque no existen estudios empíricos, eso es lo que sugiere la experiencia.

- algo semejante puede decirse del efecto gasto y de la evolución del salario real. En el caso de la coca, a nivel regional, los mayores ingresos dieron lugar a mayor gasto en importaciones de otras regiones y aumentos en el salario real.

3. BALANCE

1. Numerosos economistas concuerdan en que las economías de América Latina ven constreñidas sus posibilidades de crecimiento por una escasez crónica de divisas (restricción externa). Este problema se manifestaría por la aparición de crisis recurrentes de balanza de pagos, que hacen necesario aplicar políticas de estabilización e impiden el logro de un proceso continuo de crecimiento.

Para el caso peruano, diversos estudios constatan que la hipótesis de la restricción externa estaría validada por la accidentada evolución económica reciente. Específicamente, se acepta que el origen del problema es el elevado coeficiente de importación de la economía y en especial de la industria, de cara a un relativo estancamiento de las exportaciones (cuyas causas no se explican). En consecuencia, se propone fomentar el crecimiento de las ramas menos propensas a importar (crecimiento selectivo), con la idea de que así se propone la presión sobre la balanza de pagos y se gana espacio de maniobra que podría utilizarse en ampliar la disponibilidad de divisas.

2. Más recientemente, diversos estudios empíricos han señalado la existencia de importantes movimientos de capital, de los residentes de los países de América Latina, que se convierten en activos financieros en los países industrializados (especialmente en los Estados Unidos de Norteamérica). Este fenómeno, que ha sido denominado fuga de capital, no se ha producido sólo en América Latina (hay evidencia de fuga de capital en países de Asia y Europa del Este, por ejemplo), pero es en este continente en donde ha alcanzado mayor magnitud.

Canales adicionales de fuga de capital son la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones, pero determinar su ocurrencia requiere detalladas investigaciones empíricas. Estudios hechos en Colombia en 1969 encontraron que existía importante sobrefacturación de importaciones en cuatro sectores de la industria manufacturera (farmacéutica, del caucho, química y electrónica).

En el caso del Perú, la fuga de capital no ha alcanzado la escala de otros países latinoamericanos, pero se ha estimado que entre 1970 y 1990 asciende a 2,717 millones de dólares. Complementariamente, si las importaciones realizadas por el sector privado (que son aproximadamente 56% de las importaciones totales en el período, por la importante intervención de las empresas públicas en este campo) se hubieran sobre facturado en 10

a 15% (tasas inferiores a las encontradas en Colombia), se tendría un monto adicional de 2,619 y 3,928 millones de dólares respectivamente. Aunque se sabe que existe subfacturación de exportaciones no se cuenta con información cuantitativa al respecto.

3. La evidencia sobre fuga de capital en América Latina sugiere un panorama diferente al que propone la hipótesis de la restricción externa. Más que una escasez crónica de divisas, lo que se encuentra es que, entre 1976 y 1984, salieron de estos países importantes flujos de capital, en movimientos que no se explican por las necesidades del funcionamiento de sus economías. Es decir, no se trata de procesos de "estrangulamiento externo" ocasionados por crecientes requerimientos de importaciones: más que una tendencia que tenga su causa en las características estructurales de la economía, se trata del comportamiento de los tenedores de activos ante escenarios macroeconómicos en los que se desenvuelven.

Lo dicho sería también válido para la economía peruana, para la cual habría, además, que considerar la importante oferta de divisas que ha constituido el desarrollo del cultivo y procesamiento ilegal de la coca. Un estimado conservador señala que, entre 1979 (primer año para el que se tiene información) y 1990, el valor bruto de la producción de derivados de la coca (pasta básica de cocaína y pasta básica lavada) asciende a 3,700 millones de dólares.

4. Constatada la fuga de capital, se ha tratado de determinar sus causas. Los ejercicios econométricos que se ha revisado proponen como variables explicativas las diferencias en rentabilidad de activos financieros extranjeros y nacionales, la tasa esperada de devaluación, la inflación nacional y la disponibilidad de capital (crédito externo). En general, se encuentra que estas variables se relacionan de la manera esperada con la fuga de capital, aunque los coeficientes son poco significativos. Para el caso peruano, se ensayó las formulaciones estimadas para otros países sin obtener resultados conclusivos. Sin embargo, se encontró que, para el período 1970-1987, la fuga de capital se relaciona inversamente con el cambio en el nivel de actividad económica (representado por la tasa de variación del PBI real) y con una variable cualitativa que se refiere a la adopción de políticas económicas ortodoxas (subperíodo 1979-1983).

Estos resultados son consistentes con la discusión general sobre las causas de la fuga de capital, que apunta a que es una reacción de los tenedores de activos ante ciertos escenarios macroeconómicos, a su vez resultado de las políticas macroeconómicas seguidas en nuestros países. Así,

por ejemplo, la mantención de una tasa de cambio sobrevaluada genera expectativas de devaluación y estimula la fuga de capital; de la misma manera opera una tasa de inflación elevada. Puede pensarse que la inestabilidad política también ejerce influencia sobre los montos de fuga de capital.

5. En lo que se refiere a las políticas para el sector externo, la propuesta del crecimiento selectivo no tendría porqué resolver el problema de la escasez de divisas, en la medida en que los excedentes generados en los sectores cuyo crecimiento se busca tenderán a fugarse si ciertos escenarios macroeconómicos típicos se mantienen. Dicho de otra manera, la causa de lo que se manifiesta como una escasez de divisas que desemboca en una crisis de balanza de pagos no es única ni primordialmente el incremento en las importaciones asociado a un mayor nivel de actividad económica. Los correctivos, entonces, tienen que incluir las políticas económicas que actúen sobre los escenarios macroeconómicos de alta inflación, tasas de interés reales negativas y sobrevaluación de la tasa de cambio que estimula la fuga de capital. Condición necesaria para lograr estos objetivos es la proposición, por parte del gobierno, de programas creíbles que colaboren en la reducción de la percepción ampliamente difundida de inestabilidad política.

6. En el período 1970-1990 la economía peruana habría sufrido una variante moderada de la enfermedad holandesa. A lo largo del período, sea por aumento de las exportaciones, por un incremento en los flujos netos del exterior (endeudamiento externo positivo) o por el auge de las exportaciones ilegales, la situación no ha sido de escasez de divisas. Esto se demuestra por la caída en la tasa de cambio real entre 1970 y 1990 y el hecho de que, salvo en la coyuntura alrededor de 1988, no haya habido diferencias importantes entre la tasa de cambio oficial y la tasa paralela.

7. Las diferencias del caso peruano con el modelo de la enfermedad holandesa serían las siguientes:

- La alta protección a la industria manufacturera, en la práctica, convirtió su producción en no transable, con lo cual no se llega a cumplir el efecto de "desindustrialización" de la enfermedad holandesa. Por otro lado, más bien podría haberse dado un efecto semejante en la producción agrícola al abastecerse crecientemente la demanda interna en base a importaciones.

- El aumento en el salario real no tiene lugar porque, a diferencia del caso holandés que da origen al modelo, no existe en la economía peruana una situación cercana al pleno empleo. Sin embargo, en el caso de la producción

de coca, puede haberse dado un incremento en los salarios reales en las regiones cocaleras, aspecto sobre el que no existe información.

- El gasto público aumenta en el segundo y en el tercer subperíodo, debido al aumento en los ingresos fiscales como resultado de la expansión en las exportaciones y en los préstamos externos. En el cuarto subperíodo cae porque el dinamismo en el sector externo se reduce a las exportaciones ilegales que no generan, directamente, ingresos para el fisco.

8. En términos de política, las recomendaciones provenientes de una situación tipo "enfermedad holandesa" son diferentes de las que se postulan para una situación tipo "restricción externa". Adicionalmente, las peculiaridades del caso peruano generan un escenario más complejo que el analizado en el caso del modelo "pleno" de enfermedad holandesa y con mayor número de interrelaciones que las que hemos tratado de establecer en este documento, en el cual, sin aspirar a prescripciones de política, se ha tratado de enfocar la relación entre el sector externo y la economía peruana de manera distinta a la convencional.

BIBLIOGRAFÍA

Sección sobre Restricción Externa

ALARCO, Germán

1987 "Fuga de capitales en el Perú. Destino del excedente". En: Actualidad Económica del Perú. No. 92. CEDAL. Lima, pp. 36-40, 49.

ALCORTA, Ludovico

1992 El nuevo capital financiero: grupos y ganancias sistémicas en el Perú. Fund. F. Ebert. Lima, 411 pp.

ÁLVAREZ, Elena

1991 La economía ilegal de la coca en el Perú. Informe de Investigación. Fundación F. Ebert. Lima, 61 pp.

AMAT Y LEÓN, Carlos

1991 "Economía del narcotráfico en los países productores". En: El impacto del capital financiero del narcotráfico en América Latina. CERID. La Paz, pp. 205-219.

ANAYA, Franco Eduardo

1990 Los grupos de poder económico. Ed. Horizonte. Lima.

ARELLANO, José Pablo y RAMOS, Joseph

1987 "Fuga de capitales en Chile: magnitud y causas". En: Colección de Estudios CIEPLAN. No. 22, dic. CIEPLAN. Santiago de Chile, pp. 63-76.

BACHA, E.

1984 "Economic growth with limited supply of foreign exchange: A reappraisal of two-gap model". En: Economic structure and performance: Essays in honor of H. Chenery. M. SYRQUIN, L. TA YLOR y L. WESTPHEL (eds.). Academic Press, New York.

BANCO MUNDIAL

1989 Peru. Policies to Stop Hyperinflation and Initiate Economy Recovery. World Bank country study. Washington, D.C., 271 pp.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP)

Memoria Anual. BCRP. Lima. Varios números.

BOLOÑA, Carlos

1978 Las importaciones del Estado: aspectos teóricos y el caso peruano, 1971-1976. Separata de Apuntes, Año IV, No. 8. Revista de Ciencias Sociales. CIUP. Lima, 43 pp.

CAMPODÓNICO, Humberto

1990 "La política del avestruz". En: Coca, cocaína y narcotráfico. Laberinto en los Andes. D. García-Sayán (editor). 2da. Ed. Comisión Andina de Juristas. Lima, pp. 225-258.

CAPUTO, O. y PIZARRO, R.

1970 Desarrollismo y capital extranjero. Las nuevas formas del imperialismo en Chile. Universidad Técnica del Estado. Santiago de Chile, 118 pp.

CARDOSO, F.H.

1977 "La originalidad de la copia". En: Revista de la CEPAL. 2do. semestre. CEPAL. Santiago de Chile.

CELEDÓN, Carmen

1991 "Contexto internacional, restricción externa y crecimiento de la economía chilena". En: Colección de Estudios CIEPLAN. No. 32, jun. CIEPLAN. Santiago de Chile, pp. 45-80.

CORTÁZAR, René

1984 "Restricción externa, desempleo y salarios reales: perspectivas y conflictos". En: Colección de Estudios CIEPLAN. No. 14, set. CIEPLAN. Santiago de Chile, pp. 43-59.

CRAWLEY, E.

1990 "Tráfico de drogas en América Latina". Informe Confidencial -1. Latin American Newsletter Ltd. Londres

CUDDINGTON, John T.

1990 "Determinantes macroeconómicos de la fuga de capitales: una investigación econométrica". En: Fuga de Capitales y deuda del tercer mundo. D.R. LESSARD y J. WILLIAMSON (eds.). México, pp. 101-118.

CUMBY, Robert y LEVICH, Richard

1990 "Definiciones y magnitudes. Sobre la definición y magnitud de la fuga reciente de capitales". En: Fuga de Capitales y deuda del tercer mundo. D.R. LESSARD y J. WILLIAMSON (eds.). México, pp. 37-99.

CHENERY, H.B. y BRUNO, M.

1962 "Development Alternatives in an Open Economy: The case of Israel". En: Economic Journal. Vol. 57, pp. 79-103.

CHENERY, H.B.

1975 "The Structuralist Approach to Development Policy". En: American Economic Review. Vol. May, pp. 310-316.

DEPPLER, Michael y WILLIAMSON, Martin

1987 "Capital flight: concepts, measurements, and issues". En: Staff Studies for the World Economic Outlook. International Monetary Found (IMF). Washington, pp. 39-58.

DE REMENTERÍA. Ibán

1991 "Cocametría". En: Revista Sí. Abril, 28. Lima. pp. 28-29 y 67.

DORNBUSCH, Rudiger

1991 Policies to Move from Stabilization to Growth. Proceedings of the World Bank annual conference on Development Economics, 1990. Washington, D.C.

DOS SANTOS, T.

1970 "The Structure of Dependence". En: American Economic Review. Vol. 60, ene-may. s/e. pp. 231-236.

DUWENDAG, Dieter

1988 "Capital flight from developing countries". En: ECONOMICS. Vol. 38 (semestral). Ed. Institute for Scientific Co-Operation Tubingen. pp. 26-58.

EYZAGUIRRE, Nicolás y VALDIVIA, Mario

1987 "Restricción externa y ajuste. Opciones y políticas en América Latina". En: Revista de la CEPAL. No. 32, ago. NN.UU.-CEPAL. Santiago de Chile, pp. 155-176.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo y MARFÁN, Manuel

1988 "Selective policies under a structural foreign exchange shortage". En: Journal of Development Economics. No. 29. North Holland, pp. 347-369.

FINDLAY, Ronald

1971 "The Foreign Exchange Gap' and Growth in D'uig Economies". En: Trade, Balance of Payments and Growth. Essays in Honor of Charles P. Kindleberger. J. Bhagwati (ed). NorthHolland, pp. 168-182.

FRENKEL, Roberto y ROZENWURCEL, G.

1990 "Restricción externa y generación de recursos para el crecimiento en la América Latina". En: Trimestre Económico. Vol. LVII, No. 225. FCE. México, pp. 59-88.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Anuario de Estadísticas Financieras. FMI. Varios números.

GARCÍA-SAYÁN, Diego

1989 "Narcotráfico: El Emperador está desnudo", En: Debate Agrario. No. 6. CEPES. Lima, pp. 55-68.

GONZALES DE OLARTE, Efraín

1991 "Hacia un nuevo paradigma de desarrollo en el Perú". En: Nuevos rumbos para el desarrollo del Perú y América Latina. IEP. Lima, pp. 39-66.

GULATI, Sunil

1990 "Una nota sobre la falsa facturación comercial". En: Fuga de capitales y deuda del Tercer Mundo. D.R. LESSARD y J. WILLIAMSON. México, pp. 82-92.

HERRERA, César

1989 Restricción de divisas, efectos macroeconómicos y alternativas de política. Documento de Trabajo No. 29. IEP. Lima, 32 pp.

IGUÍÑIZ, Javier y TÁVARA, J.

1985 Crecimiento económico y restricción externa. Fund. F. Ebert. Lima.

IGUÍÑIZ, Javier

1988 "Sector externo: posibilidades y opciones de política". En: Documento de Trabajo CISEPA. No. 72. PUCP. Lima.

IGUÍÑIZ, Javier y MUÑOZ, Ismael

1992 Políticas de industrialización del Perú: 1980-1990. Consorcio de Investigación Económica. DESCO. Lima.

IRELA (Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas)

1991 "América Latina y Europa frente al problema de la droga: ¿Nuevas formas de cooperación?". Dossier No. 32. IRELA.

JIMÉNEZ, Félix

1991 Reactivación y crecimiento de las importaciones: análisis y propuestas de política. Serie Realidad Nacional. CEDEP. Lima, 85 pp.

JIMÉNEZ, Félix

1989 Economía Peruana: límites internos y externos al crecimiento económico. Fundación F. Ebert. Lima, 118 pp.

JIMÉNEZ, Félix

1984 "Balanza de pagos y desequilibrio estructural en la economía peruana". En: Socialismo y Participación. No. 25. CEDEP. Lima, pp. 81-108.

JIMÉNEZ, Félix

1982 "Peru: La expansión del sector manufacturero como generador de crecimiento económico y el papel del sector externo". En: Socialismo y Participación. No. 18. CEDEP. Lima, pp. 1-18.

JUSCAMAITA, Enrique

1983 "La economía cocalera y su impacto en la dinámica regional: el caso del valle del río Apurímac-Ayacucho". En: Socialismo y Participación. No. 24. CEDEP. Lima, pp. 37-58.

KAHN, Moshin y UL HAQUE, Nadeem

1985 "Foreign borrowing and capital flight. A formal analysis". En: Staff Papers. Vol. 32, No. 4. FMI. pp. 606-628.

LESSARD, Donald y WILLIAMSON, John (eds.)

1990 Fuga de capitales y deuda del Tercer Mundo. Ed. Trillas. México.

MACROCONSULT

1990 Impacto económico del narcotráfico en el Perú. Macroconsult S.A. Lima, 106 pp.

MARFÁN, Manuel

1987 "Reactivación y restricción externa: el rol de la política fiscal". En: Colección de Estudios CIEPLAN. No. 22, dic. CIEPLAN. Santiago de Chile, pp. 5-40.

MELLER, Patricio y SOLIMANO, Andrés.

1985 "Restricción interna ante una severa restricción externa: Análisis de

distintas políticas económicas". En: Colección de Estudios CIEPLAN. jun. CIEPLAN. Santiago de Chile.

MELLER, Patricio

1987 "Revisión de los enfoques teóricos sobre el ajuste externo y su relevancia para América Latina". En: Revista de la CEPAL. No. 32. CEPAL. Santiago de Chile, pp.177-217.

NN.UU.- CEPAL

1969 El pensamiento de la CEPAL. Ed. Universitaria. Santiago de Chile, 298 pp.

PASTOR, Manuel

1990 "Capital flight from Latin America". En: World Development. Vol. 18, No. 1. Gran Bretaña, pp.1-18.

RODRÍGUEZ, Miguel

1990 "Consecuencias de la fuga de capitales para los países deudores de América Latina". En: Fuga de Capitales y deuda del tercer mundo. D.R. LESSARD y J. WILLIAMSON (eds.). México, pp. 147-169.

TORNELL, Aarón y VELASCO, Andrés

1990 "Fuga de capitales y juegos distributivos". En: El Trimestre Económico. No. 228. Fondo de Cultura Económica. México, pp. 911-932.

VAITSOS, Constantine

1969 "Transferencia de recursos y preservación de rentas monopolísticas". Mimeo.

VILCAPOMA, Leopoldo

1989 La restricción del sector externo al crecimiento económico. Documento CISEPA. No. 83. PUCP. Lima, 29 pp.

VILLAREAL, René

1976 El desequilibrio externo en la industrialización de México (1929-1975). Un enfoque estructuralista. México.

WALTER, Ingo

1990 "Los mecanismos de la fuga de capitales". En: Fuga de Capitales y deuda del tercer mundo. D.R. LESSARD y J. WILLIAMSON (eds.). México, pp. 119-146.

Sección sobre Enfermedad Holandesa

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Memoria Anual. BCRP. Lima. Varios números.

BENJAMIN, Nancy; DEVARAJAN, Shantayanan y WEINER, Robert

1989 "The 'Dutch' disease in a developing country. Oil reserves in Cameroon". En: Journal of Development Economics. No. 30. Elsevier Science Publishers B.V. North Holland, pp. 71-92.

CAYO, Juan Miguel

1991 "La 'Enfermedad Holandesa' de la coca. La experiencia boliviana y reflexiones para el Perú". En: Moneda. Año III, No. 32. BCRP. Lima, pp. 44-51.

EDWARDS, Sebastian

1986 "A commodity export boom and the real exchange rate: A money-inflation link". En: Natural resources and the macroeconomy. Centre for Economic Policy Research. Londres, pp. 229-248.

FERRARI, C.

1990 Comercio Exterior y Desarrollo. Fund. F. Ebert. Lima, 201 pp.

HOJMAN, David E.

1987 "The Dutch disease as a challenge to the conventional structuralist dependency paradigm: Oil, minerals and foreign loans in Latin America". En: Boletín de Estudios Latinoamericanos y del Caribe. No. 42, junio. s/e.

KAMAS, L.

1986 "Dutch disease economics and the Colombian export boom". En: World Development. No. 9, Vol. 14. Pergamon Press. pp. 1177-1197.

KREMERS, Jeroen J.M.

1986 "The Dutch disease in The Netherlands". En: Natural resources and the macroeconomy. Centre for Economic Policy Research. Londres, pp. 96-141.

NEARY, J.Peter and VAN WIJNBERGEN

1986 "Natural resources and macroeconomy: a theoretical framework". En: Natural resources and the macroeconomy. Centre for Economic Policy Research. Londres, pp. 13- 45.

ROEMER, Michael

1985 "Dutch Disease in developing countries: swallowing bitter medicine". En: The primary sector in economic development. M. Lundahl (editor). s/e.

TELLO, M.

1990 Exportaciones y Crecimiento Económico en el Perú, 1950-1987. Fundación F. Ebert. Lima, 106 pp.

THORP, R.M. y BERTRAM, G.

1978 Perú: 1890 - 1977. Crecimiento y políticas en una economía abierta. Mosca Azul editores, Fundación F. Ebert y Universidad del Pacífico. Lima, 564 pp.

VEGA, J. Y CEBRECOS, R.

1991 "La 'Enfermedad Holandesa' y la Economía Peruana". Instituto de Estudios Económicos y Mineros. Lima, 24 pp.

WEBB, R. y FERNÁNDEZ BACA, G.

1991 Perú en Números 1991. Cuánto S.A. Lima, 1168 pp.