

COMERCIO Y CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA: ELUCIDANDO LOS REQUERIMIENTOS DE INVERSIÓN CONSISTENTES CON LA RESTRICCIÓN DE BALANZA DE PAGOS

Juan Carlos Moreno Brid,^a Esteban Pérez Caldentey^b y Edgar Pérez-Medina^a

Fecha de recepción: 19 de mayo de 2025. Fecha de aceptación: 25 de noviembre de 2025.

<https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2026.225.70437>

Resumen. El presente artículo examina cómo la liberalización comercial en América Latina no ha logrado transformar su estructura productiva ni generar crecimiento sostenido. Las exportaciones permanecen concentradas en recursos naturales y maquila de bajo valor agregado, mientras las importaciones de bienes de capital evidencian una “industrialización trunca” (Fajnzylber, 1983). La región enfrenta una restricción externa derivada de la balanza de pagos con raíces estructurales profundas: exportaciones con débiles encadenamientos internos e inversión altamente dependiente de importaciones. La contribución principal consiste en desarrollar un modelo teórico que integra explícitamente los requerimientos de inversión y acumulación de capital con las restricciones de balanza de pagos, subsanando un vacío en la literatura especializada. La validación empírica mediante economías latinoamericanas seleccionadas demuestra correspondencia razonable entre predicciones teóricas y trayectorias observadas.

Palabras clave: crecimiento; comercio exterior; restricción de balanza de pagos; acumulación de capital fijo; cambio estructural.

Clasificación JEL: O11; F1; F4; F41; O54.

TRADE AND GROWTH IN LATIN AMERICA: EXAMINING INVESTMENT REQUIREMENTS CONSISTENT WITH BALANCE-OF-PAYMENTS CONSTRAINTS

Abstract. This article examines how trade liberalization in Latin America has failed to transform its productive structure or generate sustained growth. Exports remain concentrated in natural resources and low-value-added maquila production, while imports of capital goods reveal a “stunted industrialization” (Fajnzylber, 1983). The region faces an external constraint stemming from the balance of payments with deep structural roots: exports with weak internal linkages and investment that is highly dependent on imports. The main contribution consists of developing a theoretical model that explicitly integrates investment and capital accumulation requirements with balance-of-payment constraints, filling a gap in the specialized literature. Empirical validation using selected Latin American economies demonstrates a reasonable correlation between theoretical predictions and observed trajectories.

Key words: growth; foreign trade; balance-of-payment constraints; fixed capital accumulation; structural change.

^a Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Economía, México; ^b Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Correos electrónicos: mbrid@economia.unam.mx, esteban.perez@cepal.org y edgarmedina@comunidad.unam.mx, respectivamente.

1. INTRODUCCIÓN

En la década de los noventa, América Latina estaba inmersa en un giro radical en su agenda de desarrollo al adoptar una serie de reformas de mercado para achicar la intervención del Estado en la economía, reposicionar la estabilidad (déficit fiscal acotado e inflación baja), como objetivo prioritario de la política económica, y abrir el comercio y los flujos de capital a la competencia internacional.¹ En poco tiempo, la región redujo o eliminó buena parte de los controles o impuestos a importaciones y exportaciones, así como a la inversión externa directa o de cartera, y se acompañó de una explosión en la firma de tratados de libre comercio. Este giro en la agenda de desarrollo lanzó a la región en búsqueda de un crecimiento liderado por las exportaciones (*export led growth*). Contrario a los postulados, este esfuerzo distó de traducirse en un crecimiento más dinámico de la actividad económica. De hecho, la tasa media de expansión de largo plazo del PIB real de la región de 1990 a 2024 fue menor a la registrada en el periodo de 1950-1980, fase de industrialización liderada por el Estado.

Más aún, la tasa media de crecimiento del volumen de exportaciones de la región disminuyó en los años 2000 y fue una de las más bajas del mundo en desarrollo. La composición exportadora continuó anclada en general en los recursos naturales, con escasos encadenamientos hacia atrás y hacia adelante en el ámbito doméstico. En México y Centroamérica, las exportaciones se concentraron en productos elaborados en maquiladoras con muy limitado valor agregado nacional. Sus importaciones siguieron conformadas en grado importante por maquinaria y equipo, así como insumos intermedios. Su desempeño

¹ Este es uno de los tres hechos estilizados que caracterizan la inserción internacional de América Latina y el Caribe. Los otros dos son la transición hacia regímenes cambiarios más flexibles y la predominancia del dólar estadounidense como moneda de reserva internacional. Entre 1990 y 2023, el porcentaje de países latinoamericanos que adoptaron tipos de cambio más flexibles pasó del 37 al 47%. Mientras tanto, el dólar domina la banca internacional, los mercados de capital y el comercio global, tanto como medio de intercambio y, más importante aún, como unidad de cuenta. De hecho, 88% de las transacciones en el mercado cambiario global están denominadas en esta moneda. Esto evidencia que el dólar es la “moneda principal de financiamiento” y también la “principal moneda de apalancamiento” (Alloway y Weisenthal, 2022; Pérez Caldentey y Vernengo, 2024). La apertura financiera externa ha estado acompañada por un aumento del endeudamiento en los mercados internacionales de capital, especialmente desde la crisis financiera global (2008-2009).

Este artículo se enfoca en el primero de los hechos estilizados, específicamente en el comercio; por lo tanto, deja en segundo plano los otros dos. El texto complementa un análisis previo sobre el mismo tema publicado como capítulo por algunos de los autores en el *Handbook of alternative theories of growth* (Setterfield, 2010).

tuvo una implicación macroeconómica fundamental: la persistente disparidad entre las elasticidades ingreso de exportaciones e importaciones siguió imponiendo una restricción externa al dinamismo económico de la región; es decir, su expansión de largo plazo está por debajo de la que su potencial, sus “condiciones internas justificarían” (McCombie y Thirlwall, 1999). Esta restricción impide expandirse a tasas lo suficientemente altas como para generar empleos dignos para su fuerza laboral en expansión. Por ende, su mercado de trabajo se caracteriza por la informalidad, precariedad y baja productividad además de, en muchos casos, la expulsión de mano de obra al exterior.

En principio, dada la base en recursos naturales de las exportaciones, una mejora en los términos de intercambio podría suavizar la restricción externa. Empero, en la práctica, dicha mejora ha demostrado ser, en el mejor de los casos, transitoria y reversible. Contrariamente a los enfoques convencionales sobre la macroeconomía abierta, el comportamiento de la cuenta comercial –en la medida en que los términos de intercambio pueden estar afectados por consideraciones de los mercados financieros– depende de la evolución de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. La volatilidad de ésta hace que, en lugar de constituirse en una fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente, puede tender a exacerbarlo.

El elevado contenido importado de la inversión –por lo tanto, su endogeneidad respecto de las importaciones– refuerza el argumento de considerar a las exportaciones como el componente más autónomo de la demanda agregada. En otras palabras, es el único componente de la demanda agregada capaz de sostener una trayectoria de crecimiento de la economía en largo plazo, consistente con su pauta de inserción en el comercio mundial. En tanto la inversión se ve acotada por la capacidad de financiamiento de las importaciones de capital fijo, el potencial de expansión se adapta a las condicionantes del sector externo; una idea importante implícita en el enfoque de restricción por balanza de pagos.

El estudio se organizó de la siguiente manera. Después de la introducción, la segunda sección se ocupa de la liberalización comercial, el desempeño y la composición de las exportaciones. La tercera sección destaca la relevancia de los bienes de capital importados. Mientras que en la cuarta sección se analizan algunas implicaciones sobre el crecimiento económico y la inversión derivadas, por una parte, de la concentración de las exportaciones en recursos naturales y, por otra parte, del alto contenido importado de los bienes de capital. En la quinta sección se presenta un modelo formal que introduce el comportamiento de la formación bruta de capital fijo, y su fuerte asociación, endogeneidad, respecto a las importaciones en el marco de la perspectiva ana-

lítica de la restricción de balanza de pagos. El trabajo cierra con un ejercicio de estimación empírica del modelo propuesto con datos de un número seleccionado de economías de la región, seguido de breves conclusiones.

2. LIBERALIZACIÓN COMERCIAL, DESEMPEÑO EXPORTADOR Y CAMBIO ESTRUCTURAL

Tras la implementación de las políticas del Consenso de Washington en la década de los noventa, América Latina y el Caribe (ALC) se abrió cada vez más al comercio y flujos financieros internacionales además de –a excepción de Cuba– completar su adhesión al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) y a la Organización Mundial del Comercio (OMC). Por la misma época comenzaron a liberalizar sus mercados financieros. Muy pronto el arancel medio en la región ponderado por la participación correspondiente de las importaciones de cada país socio comercial disminuyó drásticamente, para 2002 era de 5.9%, más cercano al de la Unión Europea (UE) (1.34%) y de Estados Unidos (EU) (1.53%), y de Asia Oriental y el Pacífico (2.86%), aunque si bien inferior al de Asia Meridional (11.15%) y África Subsahariana (8.43%), respectivamente (World Integrated Trade Solution [WITS], 2024a). Además, firmaron gran cantidad de acuerdos de libre comercio con socios comerciales importantes, incluidos EU y la UE.²

México destaca como pionero en la región en este terreno, con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) firmado en 1994 –modificado como T-MEC en años recientes– con EU y Canadá, así como con más de 40 países. EU, China y la UE representan 42, 13 y 8% del total de las exportaciones de la región, y 32, 21 y 12% de sus importaciones, respectivamente (WITS, 2024b).³

La apertura y el “giro hacia afuera” en el desarrollo de la región trajeron una mayor participación del comercio internacional en su actividad económica. La suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios como proporción del PIB regional pasó de un promedio de 34% en la década de los noventa a

² EU tiene acuerdos de libre comercio con Chile (2004), Colombia (2012), México (2020), Panamá (2012) y Perú (2012), así como acuerdos marco sobre comercio e inversión (Trade and Investment Framework Agreement, TIFA, por sus siglas en inglés) con Argentina (2022), Ecuador (2020), Panamá (2012) y Uruguay (2007). China cuenta con acuerdos de libre comercio con Chile (2005), Ecuador (2023) y Perú (2009). La UE ha firmado acuerdos de libre comercio con el MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) (2024) y con México (1994).

³ Los datos más recientes disponibles corresponden a 2022.

45% en 2023. La tasa de crecimiento medio anual del volumen de sus exportaciones casi se duplicó: de 4.6% en 1983-1990 a 8.1% en 1990-2000. Sin embargo, este dinamismo no perduró. A partir de los años 2000, su tasa de expansión se redujo por debajo de la observada en el periodo 1983-1990, y sigue sin retomar fuerza. Cabe notar la desaceleración similar en las exportaciones de las regiones desarrolladas, y de hecho, mundiales (véase tabla 1).

El renovado impulso de la pauta de crecimiento de las exportaciones de la región no se ha acompañado de un mayor dinamismo sostenido de la actividad económica en la región, en su estructura productiva o en la composición de su canasta exportadora. En efecto, la canasta exportadora, en general, ha seguido cada vez más anclada en recursos naturales. En 1999-2001, el 45% de las exportaciones de la región eran de productos primarios y manufacturas basadas en recursos naturales. En 2019-2021 subió diez puntos, y se ubicó en 55%. En contraste, la participación de las exportaciones manufactureras de alta tecnología en el total bajó del 16.7 al 11.5% (véase tabla 2).

Tabla 1. Tasa de crecimiento del volumen de exportaciones de bienes y servicios para regiones seleccionadas del mundo, 1983-2023 (en porcentajes)

<i>Región</i>	<i>1983-1990</i>	<i>1990-2000</i>	<i>2000-2010</i>	<i>2010-2023</i>
Mundo	5.8	7.1	5.8	3.2
Zona del euro	5.3	7	4.3	3.5
Principales economías avanzadas (G7)	5.9	6.6	4.0	2.5
Economías de mercado emergente y en desarrollo	3.9	7.5	8.8	3.6
Asia emergente y en desarrollo	8.9	10.2	13.5	4.5
Europa emergente y en desarrollo	...	5.8	7.6	3.2
América Latina y el Caribe*	4.6	8.1	4.2	2.5
América del Sur	6.2	6.2	4.1	1.1
Centroamérica	5.0	7.5	4.0	2.5
México	5.8	10.5	4.8	5.2
Medio Oriente y Asia Central	1.9	5.8	6.4	3.0
África Subsahariana	...	5.0	4.3	1.3

Nota: *Centroamérica, incluye Haití y República Dominicana.

Fuente: elaboración propia con datos de FMI (2024).

Tabla 2. Estructura exportadora de América Latina según intensidad tecnológica por región, subregión, país y tipo de producción

Grupos	Productos primarios		Manufacturas basadas en recursos naturales		Manufacturas de baja tecnología		Manufacturas de tecnología media		Manufacturas de alta tecnología	
	1999-2001	2019-2020	1999-2001	2019-2020	1999-2001	2019-2020	1999-2001	2019-2020	1999-2001	2019-2020
Región y subregión										
América Latina	26.6	36.3	17.5	18.0	13.5	7.8	25.5	26.5	16.7	11.5
América del Sur	41.9	58.4	29.4	25.1	9.4	4.2	14.2	10.0	5.1	2.3
América Central	34.9	25.6	16.0	20.3	21.9	26.8	10.1	17.6	17.2	9.8
País										
Argentina	47.2	55.8	23.6	24.3	8.6	2.3	17.5	14.6	3.1	2.9
Brasil	26.2	57.7	25.8	19.8	13.2	5.3	23.6	13.9	11.3	3.2
Bolivia	49.9	62.2	23.6	32.6	9.9	2.4	5.0	2.3	11.7	8.5
Chile	34.9	51.7	54.6	41.5	3.8	1.9	6.1	3.6	0.7	1.2
Colombia	56.7	56.3	14.9	24.1	14.5	7.0	12.2	10.3	2.7	2.2
Ecuador	75.9	78.0	16.7	18.2	3.4	1.6	3.2	1.6	0.8	0.5
Paraguay	80.9	78.2	11.5	9.8	6.0	5.8	1.0	5.4	0.6	0.8

Perú	33.6	60.1	50.7	32.5	12.0	4.3	3.0	2.7	0.7	0.3
Venezuela	59.6	62.8	32.3	20.0	3.2	5.5	4.5	11.3	0.4	0.3
Uruguay	38.7	58.1	21.4	27.0	26.4	6.3	11.8	6.3	1.7	2.3
Costa Rica	26.2	25.7	11.3	16.8	14.7	12.4	12.3	32.9	35.5	12.2
El Salvador	15.8	5.8	16.1	24.1	56.0	53.6	8.5	9.6	3.6	6.9
Guatemala	47.1	34.6	21.6	24.6	13.7	25.8	13.5	12.1	4.1	2.9
Honduras	58.2	37.1	21.4	18.7	11.7	32.0	7.9	11.6	0.8	0.6
Nicaragua	68.4	32.3	24.5	28.8	2.9	28.1	3.8	10.2	0.4	0.6
Panamá	63.4	33.3	23.8	12.8	8.3	17.6	2.3	12.2	2.2	24.2
R. Dominicana	11.6	8.6	20.5	36.6	53.9	23.8	11.1	21.1	2.8	9.9
México	11.3	11.2	6.1	8.4	15.8	9.4	38.4	48.1	28.4	23.0

Notas: Las manufacturas basadas en recursos naturales se refieren principalmente a productos intensivos en trabajo, incluidos, por ejemplo, productos alimenticios, bebidas, productos de madera, cemento y vidrio. Las manufacturas de baja tecnología incluyen, entre otros, textiles, prendas de vestir, calzado, productos de cuero, cerámica, muebles y productos plásticos. Las manufacturas de tecnología media comprenden artículos como vehículos y autopartes, fibras sintéticas, productos químicos, fertilizantes, hierro y maquinaria industrial. Las manufacturas de alta tecnología abarcan productos electrónicos, farmacéuticos, ópticos y productos de la industria aeronáutica, entre otros.

Fuente: elaboración propia con datos de la CEPAL (2023).

La composición exportadora de Centroamérica se alejó parcialmente de los recursos naturales (51 y 46% del total para los periodos 1999-2001 y 2019-2021, respectivamente) hacia las manufacturas de baja tecnología, principalmente prendas de vestir (21.9 y 26.8% de los respectivos totales). El Salvador, Nicaragua, Panamá y República Dominicana aumentaron su proporción de exportaciones manufactureras de alta tecnología y, con excepción de Panamá, representan un porcentaje muy reducido del total. México es un caso aparte, pues las manufacturas pasaron a representar más del 80% de las exportaciones totales. Sin embargo, se concentran en actividad de ensamble, maquiladoras con escaso valor agregado y contenido local. En tanto, las exportaciones de servicios muestran una trayectoria de crecimiento más vigorosa que la de bienes desde el final de la crisis financiera global (2008-2009), sin embargo, son una proporción reducida del total de exportaciones de América Latina (14% en 2023), y la de los servicios basados en el conocimiento (es decir, servicios modernos) es aún menor (5% en 2023) (CEPAL, 2024).

La literatura ortodoxa atribuye el limitado dinamismo comercial de la región y el concomitante fracaso de la estrategia de *export-led growth* a múltiples razones, muchas de ellas ligadas a la falta de reformas de mercado, regulaciones aduaneras y de otro tipo obsoletas, así como la poca calidad de los factores de producción (capital y trabajo); todo ello traducándose en baja productividad y altos costos unitarios (Bhattacharya y Pienknagura, 2024; Mowatt, 2017). Es seguro que el fracaso de la estrategia –y estas “debilidades”– se debe a la forma en que aplicaron las políticas de liberalización comercial y financiera en el contexto de la grave ausencia de un Estado desarrollista con recursos fiscales sólidos y comprometido con la puesta en marcha de una política de desarrollo industrial y de promoción de un crecimiento elevado, sostenido y sustentable de la actividad económica (Pérez Caldentey, 2008).

En la región latinoamericana, los bienes de capital son un componente mayúsculo de las importaciones. En años recientes, constituyen 62% en América del Sur, 55% en Centroamérica y 69% en México. La de bienes de consumo es mucho menor: 13.1, 18.3 y 10.2% del total, respectivamente.⁴

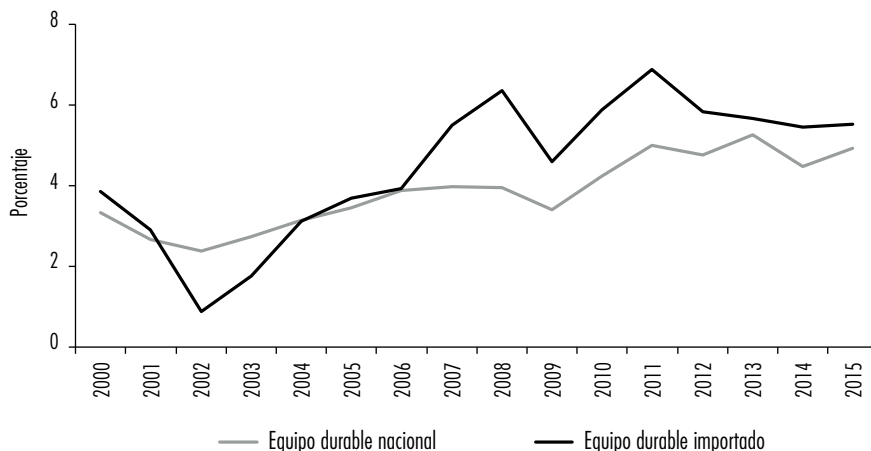
La maquinaria y el equipo es el rubro más dinámico de la inversión, en cuanto a su contenido tecnológico y capacidad de impulso a la productividad, y representan el 43.3% de la formación bruta de capital fijo en promedio en América Latina y el Caribe.⁵ El alto contenido importado de la oferta de bie-

⁴ Las importaciones de servicios se concentran principalmente en los rubros de viajes y transporte (40 y 18% del total en 2023, respectivamente).

⁵ Este resultado se obtiene con una muestra de 18 países de América Latina para el periodo 2010-2022. Se adoptó la perspectiva de Kaldor (1957), según la cual la acumulación de bienes de capital

nes de capital fijo en la región es característico tanto de economías pequeñas, como las centroamericanas, como de las más grandes. Para muestra, en Argentina durante 2000-2015, en promedio cada año la importación de equipo durable supera su producción local. La pauta es similar en muchas de las economías de la región (véase figura 1).

Figura 1. Argentina: equipo durable (nacional e importado) como porcentaje del PIB, 2000-2015



Fuente: Ahumada y Aromi (2018).

3. COMPOSICIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR DE UNA ECONOMÍA Y LA RESTRICCIÓN DE BALANZA DE PAGOS SOBRE SU CRECIMIENTO

Depender de exportaciones basadas en recursos naturales y continuar con un alto contenido importado en la inversión, en la acumulación de acervos de capital fijo, marca la pauta de desarrollo de la región. Ello tiene implicaciones importantes sobre su trayectoria de crecimiento económico de largo plazo.

—más preciso de maquinaria y equipo— incorpora un mayor progreso técnico y, por tanto, conduce a un aumento de la productividad. Esto cuestiona la dicotomía entre acumulación de capital (o, en general, de factores) y productividad, enfatizada en la economía ortodoxa y reflejada, en particular, en la relevancia que asigna a la función de producción tradicional y a la productividad total de los factores.

En primer lugar, en tanto que la elasticidad ingreso de su demanda de importaciones es mayor que la elasticidad correspondiente de la demanda de sus exportaciones por el resto del mundo, las economías de la región tienden a experimentar de manera sistemática un déficit de la balanza comercial que tiende a elevarse de manera significativa como proporción del PIB en las fases de fuerte expansión de la actividad (véase tabla 3).

Esa interrelación de la balanza comercial o de cuenta corriente con la pauta de crecimiento del PIB en la región se traduce en una restricción externa al crecimiento. Se dice que un país está restringido por la balanza de pagos cuando su “desempeño en los mercados externos, y la respuesta de los mercados financieros internacionales a dicho desempeño, limitan el crecimiento de la economía a una tasa inferior a aquella que las condiciones internas (como la tasa de desempleo abierto u oculto, y el grado de utilización de la capacidad instalada) permitirían justificar” (McCombie y Thirlwall, 1999, p. 49). Visto de otra manera, la restricción externa obliga a la economía a tener una tasa media de crecimiento de largo plazo inferior a la que se podría registrar dada la dinámica y plena utilización de la fuerza laboral y del acervo de capital fijo, y el progreso técnico.⁶

Expresándolo de manera algebraica, se obtiene la siguiente desigualdad:

$$y_p > y_{bpc} \geq y_a \quad (1)$$

Donde y_p denota el crecimiento de la actividad económica que se obtendría por las dinámicas de la fuerza de trabajo y de la acumulación de acervos de capital fijo, bajo su plena utilización y una tasa de progreso técnico dada. Se le puede interpretar como la tasa de crecimiento económico dada desde la perspectiva de la oferta. La y_a es la tasa media de crecimiento del producto en realidad registrada por la economía en cuestión. A su vez, la y_{bpc} es la tasa máxima de crecimiento de la actividad económica consistente con una trayectoria sostenible de su déficit de balanza comercial, o de manera equivalente del saldo de su deuda externa; medidas como proporción del PIB (McCombie, 2013).

El déficit externo, sea de la cuenta corriente o de la balanza comercial, ha marcado la trayectoria de la región décadas atrás, con algunas excepciones

⁶ En la literatura sobre el crecimiento restringido por la balanza de pagos, el progreso técnico se especifica como una función de la tasa de crecimiento del producto y de la Ley de Verdoorn. Véase McCombie (2013).

como los años de contracción severa de la actividad económica, que se intensificaron con la liberalización comercial y financiera inaugurada en los años noventa (véase tabla 3).

Tabla 3. América Latina, América del Sur y Centroamérica: indicadores del sector externo, PIB e ingreso nacional bruto disponible real, 1980-2023. Promedios

<i>Cuenta corriente / balanza comercial</i>	<i>1980-1990</i>	<i>1990-2000</i>	<i>2000-2007</i>	<i>2008-2009</i>	<i>2010-2023</i>
<i>América Latina</i>					
Cuenta corriente (millones de USD\$)	-13.0	-49.0	1.0	-39.0	-122.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.5	-2.6	-0.1	-0.9	-2.2
Balanza comercial (millones de USD\$)	15.0	-22.0	27.0	6.0	-48.0
Términos de intercambio (2018=100)	75.3	76.9	89.5	103.7	102.8
Términos de intercambio (tasa de variación)	...	2.2	16.3	15.9	-0.8
Remesas (millones de USD\$)	...	14 823.0	41 964.0	60 953.0	79 411.0
Remesas (% del PIB)	...	0.8	1.6	1.4	1.5
Producto Interno Bruto (tasa de variación)	1.9	3.1	3.5	0.8	1.9
Ingreso Nacional Bruto Disponible Real (tasa de variación)	...	3.6	4.1	-0.7	1.7
<i>América del Sur</i>					
Cuenta corriente (millones de USD\$)	-0.7	-1.1	0.9	0.7	-4.1
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.9	-2.1	0.8	1.0	-1.7
Términos de intercambio (2018=100)	74.2	68.8	83.4	96.1	103.9
Términos de intercambio (tasa de variación)	...	-7.3	21.2	15.2	8.2
Remesas (millones de USD\$)	...	5 622.0	12 930.0	19 004.0	21 342.0
Remesas (% del PIB)	...	0.5	0.8	0.6	0.6
Producto Interno Bruto (tasa de variación)	2.8	3.3	4.1	2.5	2.7
Ingreso Nacional Bruto Disponible Real (tasa de variación)	...	3.2	5.1	2.2	1.9

Continúa

Tabla 3. América Latina, América del Sur y Centroamérica: indicadores del sector externo, PIB e ingreso nacional bruto disponible real, 1980-2023. Promedios (continuación)

<i>Cuenta corriente / balanza comercial</i>	1980-1990	1990-2000	2000-2007	2008-2009	2010-2023
<i>América Central</i>					
Cuenta corriente (millones de USD\$)	-0.2	-0.4	-0.7	-1.1	-1.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.9	-3.8	-4.3	-5.2	-3.5
Términos de intercambio (2018=100)	113.4	121.3	107	100.5	101.6
Términos de intercambio (tasa de variación)	...	6.9	-11.8	-6.1	1.1
Remesas (millones de USD\$)	...	5 622.0	12 930.0	19 004.0	21 342.0
Remesas (% del PIB)	...	5.5	9.0	9.3	8.8
Producto Interno Bruto (tasa de variación)	1.6	4.0	4.0	1.6	3.7
Ingreso Nacional Bruto Disponible Real (tasa de variación)	...	3.8	4.0	1.6	3.6

Fuente: base de datos del Panorama Económico Mundial del FMI (2024) y CEPAL (2024).

Cabe subrayar que en 2000-2007 América del Sur, dado el elevado peso de sus exportaciones basadas en recursos naturales, se benefició del súper-ciclo de *commodities* que provocó una mejora de 21.5% en sus términos de intercambio.⁷ La intensidad y duración de dicho súper-ciclo se debe a un conjunto complejo de factores que van más allá del impulso de la demanda de materias primas por China cuyo PIB real creció a una tasa media anual de 11% en esos ocho años.⁸ Otro factor, de hecho más importante, fue la dinámica de los mercados de *commodities* cada vez más parecida a la de los financieros, en tanto que sus precios responden más a cambios en expectativas sobre las condiciones futuras del mercado que a las condiciones actuales. Así

⁷ La elevada tasa de crecimiento registrada en 2008-2009 refleja principalmente la inercia del súper-ciclo de los *commodities* durante la primera mitad de 2008, tras la cual los precios de las materias primas comenzaron a descender. Los términos de intercambio registraron un aumento de 4.4% en 2008 y una caída de -5% en 2009.

⁸ Jenkins (2009), por ejemplo, sostiene que el comportamiento del precio del petróleo durante este periodo no estuvo impulsado por la demanda. Dada la alta correlación entre los precios de distintos *commodities*, este razonamiento podría aplicarse también a otros productos. Los coeficientes de correlación simple obtenidos con datos mensuales para el periodo 2000-2008 entre agricultura y energía, energía y metales/minerales, y agricultura y metales/minerales son 0.34, 0.36 y 0.37, respectivamente.

lo indican la creciente relevancia de los mercados de futuros y de derivados sobre materias primas, la mayor correlación de los precios de diversos *commodities* y de estos con los mercados bursátiles, así como su uso frecuente como colateral para préstamos y créditos.⁹

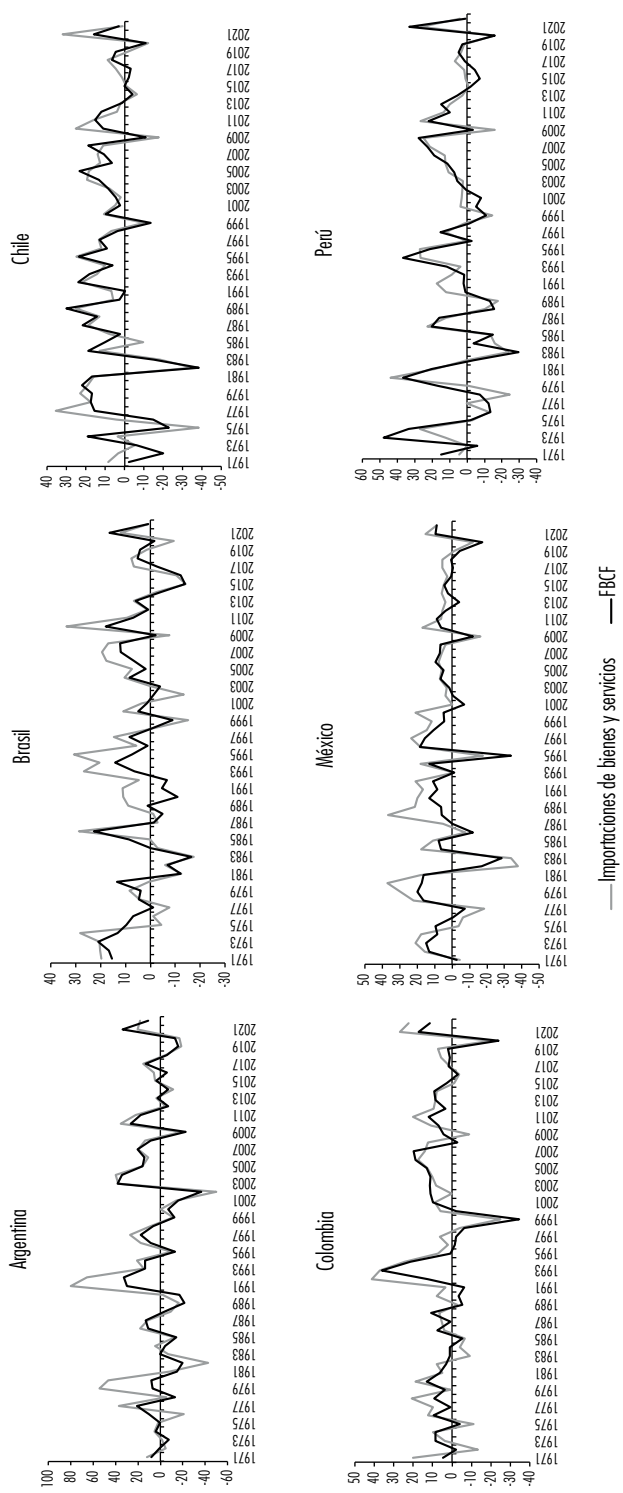
En todo caso, la mejora de los términos de intercambio atenuó sólo de manera temporal el peso de la restricción externa sobre la expansión de la actividad económica de América del Sur. El balance en su cuenta corriente, de registrar en promedio superávit cercano al 1% del PIB en 2000-2009, regresó a números rojos (promedio de -1.7%) en 2010-2023, siendo que la actividad económica se desaceleró. En efecto, en 2000-2007 su PIB creció a una media anual de 4.1% (la más elevada en décadas), y sólo 2.7% en 2010-2023. Por su parte, en este lapso, Centroamérica sufrió un deterioro de casi 12% en sus términos de intercambio, que fue parcialmente compensado por el flujo masivo de remesas (cerca de 9% del PIB). Estos recursos le permitieron mantener el impulso de su actividad económica.

4. INVERSIÓN, IMPORTACIONES Y RESTRICCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS AL CRECIMIENTO

Una implicación fundamental del análisis realizado sobre la composición del comercio externo de la región es que el comportamiento de la inversión, al menos en parte, está fuertemente asociado –podría decirse endógeno– al de las importaciones. Como una primera aproximación al estudio de la relación entre ambas variables, la figura 2 muestra el co-movimiento entre las tasas de crecimiento de la formación bruta de capital fijo y de las importaciones (ambas en términos reales) para seis de las grandes economías de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Los coeficientes de correlación simple entre ambas series para distintos periodos (1971-1980; 1980-1990; 1990-2000; 2000-2010; 2010-2022) son, con una sola excepción, estadísticamente significativos al 95% de nivel de confianza para las seis economías (véase tabla 4). Desde una perspectiva de crecimiento liderado por la demanda agregada, la endogeneidad de la inversión *vis a vis* las importaciones otorgan preeminencia a las exportaciones como motor económico. De hecho, dada la estrecha relación (incidencia) de la inversión con las importaciones, las exportaciones se vuelven en él único componente de la demanda

⁹ Análisis econométricos sobre la (mayor) influencia de las variables financieras *vis a vis* las reales como factores explicativos de la variación de los precios de metales (Groemping, 2006).

Figura 2. Tasa de variación de las importaciones de bienes y servicios y de la formación bruta de capital fijo (FBCF) para países seleccionados de América Latina, 1971-2022 (porcentaje anual)



Fuente: elaboración propia con datos de la CEPAL (2023).

Tabla 4. Coeficientes de correlación simple entre la tasa de variación de las importaciones de bienes y servicios y la formación bruta de capital fijo (FBCF) para países seleccionados de América Latina, 1971-2022

<i>Periodo</i>	<i>Argentina</i>	<i>Brasil</i>	<i>Colombia</i>	<i>Chile</i>	<i>México</i>	<i>Perú</i>
1971-1980	0.47	0.71*	0.78*	0.73*	0.91*	0.77*
1980-1990	0.77*	0.72*	0.65	0.94*	0.90*	0.95*
1990-2000	0.91*	0.66	0.91*	0.97*	0.93*	0.82*
2000-2010	0.98*	0.92*	0.39	0.82*	0.76*	0.85*
2010-2022	0.92*	0.88*	0.93*	0.83*	0.88*	0.94*

Notas: * indica significancia estadística al 95% de nivel de confianza; ** indica significancia estadística al 99% de nivel de confianza (equivalente al 1% de nivel de significancia). La significancia estadística de los coeficientes de correlación se determinó mediante la estadística donde r es el coeficiente de correlación simple y n el número de observaciones. Esta estadística sigue una distribución t de Student con $n-2$ grados de libertad. La escala derecha en la figura se mide en puntos base.

Fuente: elaboración propia con datos de *World Bank Development Indicators* (2024).

agregada capaz de impulsar una senda elevada y sostenida de expansión económica sin “presionar” la balanza de pagos (específicamente, la balanza comercial). En otras palabras, las exportaciones son el detonante que puede aliviar la restricción externa en tanto que impulsan la demanda agregada y, a la vez “financian” las importaciones, y en particular la inversión. Como sugiere Thirlwall (2013, pp. 36-37):

[...] un rápido crecimiento de las exportaciones permite que todos los demás componentes de la demanda crezcan más rápidamente porque éstas pueden pagar por el contenido importado del consumo, la inversión, el gasto público y las propias exportaciones. [...] Son únicas en este sentido en comparación con [...] otros componentes de la demanda agregada. [...] [Un] rápido crecimiento de las exportaciones [...] es importante para los países en desarrollo que no pueden producir por sí mismos [...] particularmente los bienes de capital, necesarios para el desarrollo. Así, un rápido crecimiento de las exportaciones tiene efectos tanto del lado de la demanda como de la oferta que favorecen el crecimiento.

Estos argumentos apuntan a una interrelación profunda entre las condiciones de la demanda interna y la externa, que no han sido suficientemente atendidas en la literatura de restricción de la balanza de pagos. En una economía abierta, la trayectoria del flujo de ingresos generado internamente y el

derivado de la demanda externa son interdependientes. O bien, la demanda interna se ajusta para estar en consonancia con el desempeño de la externa y viceversa (Godley y Cripps, 1983).

Como argumentó Thirlwall (2002, pp. 53-54): “Si no existen ingresos por exportaciones para pagar por el contenido importado de los otros componentes del gasto, la demanda tendrá que ser restringida”. Esta idea es fundamental en la teoría del crecimiento restringido por la balanza de pagos, pero rara vez se explicita en la derivación del modelo teórico formal. De ahí se identifica la necesidad de extender el modelo canónico a fin de que explicita los requerimientos internos de acumulación de capital fijo para el crecimiento, de modo que se asegure su compatibilidad con las condicionantes del sector externo en la perspectiva del modelo de crecimiento restringido por la balanza de pagos.

En este empeño, habrá que recordar que la restricción externa establece las condiciones de la forma de inserción de la economía en cuestión en los mercados globales (elasticidades ingreso y precio de las exportaciones e importaciones y, en versiones más complejas, la tasa de interés sobre la deuda externa), para garantizar una trayectoria de crecimiento de la actividad económica elevado y sostenible. Ahora bien, para extender el modelo a fin de cubrir los requerimientos internos de crecimiento consistentes con dicha trayectoria, se enfoca la inversión desde el punto de vista de su potencial de fortalecimiento de la capacidad productiva del producto potencial .

Se define la tasa de crecimiento del producto potencial como “ Y^s ” $= \frac{\delta Y^s}{Y^s}$. Esta tasa, dada contabilidad muy simple, puede expresarse como el cociente de la participación de la inversión en el producto potencial (i) y la relación marginal producto-capital (σ). Es decir:

$$y^s = \frac{\delta Y^s}{Y^s} \equiv \frac{\frac{\delta K}{Y^s}}{\frac{\delta K}{\delta Y^s}} \equiv \frac{\delta K}{Y^s} * \frac{\delta Y^s}{\delta K} \equiv i\sigma \quad (2)$$

$i = \frac{\delta K}{Y^s} = \frac{I}{Y^s}$ es el coeficiente de inversión, y $\sigma = \frac{\delta Y^s}{\delta K}$ es la relación marginal producto-capital (Eltis, 1966).

Se puede entonces postular que el nivel de la demanda agregada (Y^d) está dada por la tasa de utilización de la capacidad instalada (μ) multiplicada por el nivel de producto potencial (Y^S).

$$\mu = \frac{Y^d}{K} = \frac{Y^d K_u}{K_u K} = \frac{1}{v} u = u \quad (3)$$

Donde u denota la tasa de utilización de la capacidad instalada, si normalizamos la relación capital-producto (v) a uno. La misma normalización da como resultado:

$$Y^s = \frac{K}{v} = K$$

por el lado de la oferta:

$$Y^d = \frac{y^d}{K} K = \mu Y^s$$

$$Y^d = \mu Y^s \quad (4)$$

Tomando logaritmos y diferenciando la ecuación (4) se obtiene que la tasa de crecimiento de la demanda agregada (Y^d) es igual a la tasa de crecimiento de la utilización de la capacidad instalada ($\hat{\mu}$) más la tasa de crecimiento del producto potencial (Y^S):

$$y^d = \hat{\mu} + y^s = \hat{\mu} + i\sigma \quad (5)$$

Según la ecuación (5), la tasa de crecimiento de la demanda (Y^d) es igual al producto del coeficiente de inversión y la relación capital-producto ($i\sigma$) “ponderado” por el cambio en la utilización de la capacidad instalada (μ). Para cerrar el modelo, y siguiendo el enfoque del crecimiento restringido por la balanza de pagos, se postula que la tasa de crecimiento del producto Y^d (desde la óptica de la demanda agregada) debe ser consistente con las condiciones dadas por la dinámica de inserción de la economía en el comercio internacional. Es decir:

$$y^d = y_{bpc} = \frac{\theta \varepsilon z + (1 - \theta)(f - p_a - e) + (1 + \theta \eta + \psi)(p_a - p_f - e)}{\pi} \quad (6)$$

Donde:

z = tasa de crecimiento del resto del mundo; p_d, p_f, e = tasas de crecimiento del bien producido internamente, del bien importado y del tipo de cambio nominal; η, ψ = elasticidades-precio de la demanda de exportaciones e importaciones; ($\eta, \psi < 0$); ε, π = elasticidades-ingreso de la demanda de exportaciones e importaciones.

taciones e importaciones; ($\varepsilon, \pi > 0$); $f - p_d$ = tasa de crecimiento de los flujos financieros en términos reales; θ = la proporción de las exportaciones como fracción de los ingresos totales (exportaciones y flujos financieros incluyendo las transferencias corrientes unilaterales).

De la combinación de las ecuaciones (4) y (5) se obtiene la expresión de los requerimientos internos de crecimiento y acumulación de capital fijo (lado izquierdo) con los requerimientos derivados del enfoque de restricción de balanza de pagos (lado derecho). Es decir:

$$\hat{\mu} + i\sigma = \frac{\theta\varepsilon z + (1 - \theta)(f - p_d) + (1 + \theta\eta + \psi)(p_d - p_f - e)}{\pi} \quad (7)$$

Adoptando el supuesto, simplificador, usual de que la cuenta corriente es inicialmente igual a cero, es decir, $\theta = 1$, el tipo de cambio (e) es constante e igual a 1, y los precios internos se aproximan a los precios externos ($p_d = p_f + e$), la tasa de crecimiento restringida por la balanza de pagos se expresa como una función de la tasa de crecimiento del ingreso mundial (y_{RW}) y de las elasticidades ingreso de las exportaciones (ε) y de las importaciones (π).

Entonces, la ecuación que identifica las condiciones para que los requerimientos internos de crecimiento sean iguales a los derivados de la restricción de balanza de pagos queda simplificada de la siguiente forma:

$$\hat{\mu} + i\sigma = \frac{\varepsilon}{\pi} y_{RW} \quad (8)$$

Donde, y_{RW} = es la tasa de crecimiento del producto mundial; ε y π = elasticidades de la demanda de exportaciones e importaciones, respectivamente, con $\varepsilon, \pi > 0$. Dado que, en esta forma simplificada, $\varepsilon y_{RW} = x$, donde x = es la tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, entonces la ecuación (8) se reduce a:

$$\hat{\mu} + i\sigma = \frac{x}{\pi} \quad (9)$$

Las ecuaciones (8) y (9) tienen varias implicaciones que vale la pena detallar. Siguiendo la lógica del enfoque de crecimiento restringido por la balanza de pagos, se toma al cociente de inversión (i) como variable endógena, como los requerimientos de inversión consistentes con la tasa expansión económica dada por la restricción de la balanza de pagos y_{bpc} . De acuerdo con la

ecuación (8), la expresión más simple del modelo, estos requerimientos de formación bruta de capital fijo son función de la tasa de crecimiento del PIB del resto del mundo (y_{RW}) y de la razón de las elasticidades ingreso de exportaciones e importaciones ($\frac{\varepsilon}{\pi}$). Puesto de otra forma, las condiciones de inserción al comercio internacional de la economía en cuestión (expresadas de forma muy sintética en el cociente de elasticidades mencionado) y el ímpetu de la demanda externa determinan los requerimientos de inversión (i): que a su vez determinan la tasa de crecimiento del producto potencial consistente con y_{bpc} .

El modelo, incluso en esta expresión parsimoniosa, permite inferir ciertas características clave de los procesos de acumulación de capital fijo, y del crecimiento bajo una restricción de la balanza de pagos. En primer lugar, cuanto mayor (menor) sea la tasa de crecimiento del resto del mundo (y_{RW}), mayor (menor) puede y debe ser la tasa de inversión (i) y, por lo tanto, mayor (menor) será la tasa de crecimiento del producto potencial. En la forma simplificada de la ecuación (9), la pauta de inversión requerida para mantener el crecimiento del producto potencial es endógena en tanto está condicionada por la tasa de crecimiento de las exportaciones (x) y por la elasticidad ingreso de las importaciones (π).

Cualquier cambio en los parámetros del lado izquierdo de las ecuaciones (8) y (9), ya sea en la tasa de utilización de la capacidad (μ) o en la relación producto-capital (σ), implica *per forza* para mantener la condición de consistencia (o bien de equilibrio de largo plazo), un cambio en el lado derecho de esas ecuaciones, o sea en el crecimiento del producto del resto del mundo (y_{RW}), o en la razón de elasticidades ingreso ($\frac{\varepsilon}{\pi}$).

Un aumento (disminución) en la relación producto-capital (σ) se puede interpretar como un aumento (reducción) de la eficiencia del acervo de capital fijo en términos de la producción. Es decir, se necesita menos (más) acervo de capital fijo por unidad de producto. Para mantener la igualdad de las ecuaciones (8) o (9), dicho cambio debe acompañarse necesariamente de una modificación concomitante en alguno de los siguientes conceptos: razón de elasticidades ingreso en la ecuación (8) o en la elasticidad ingreso de las importaciones en la ecuación (9). De manera similar, un aumento en la tasa de utilización de la capacidad instalada (μ), por ejemplo, mediante políticas expansivas de demanda agregada, para ser sostenible debe acompañarse de mejor desempeño externo por expansión de la economía mundial o por una razón más favorable de la elasticidad ingreso de las exportaciones.

Para concluir, se procedió a realizar una aplicación empírica del modelo presentado, para intentar una corroboración de la relación entre los re-

querimientos de inversión y la restricción de balanza de pagos según la ecuación (8), para un grupo seleccionado de economías de América Latina, para el periodo 1993-2021. El ejercicio consistió, en primer lugar, en estimar los requisitos de inversión consistentes con la tasa de crecimiento de cada economía restringida por la balanza de pagos para el periodo en estudio. Los estimados de las elasticidades ingreso de exportaciones e importaciones fueron obtenidos de la CEPAL mediante estimaciones econométricas con base en la metodología convencional de series de tiempo.¹⁰ Así y con base en los estimados, junto con relaciones producto-capital obtenidas de las *Penn World Tables*, y suponiendo una tasa constante de utilización de la capacidad (0.7), y tomando como referencia las ecuaciones (8) o (9), se derivaron cálculos de los requerimientos de inversión en capital fijo implícitos. En segundo lugar, se compararon dichos estimados de requisitos de inversión para el periodo abordado (1993-2023) con los datos correspondientes registrados en cuentas nacionales. La falta de divergencia significativa entre ambos cálculos de la inversión da una idea de la relevancia empírica del modelo analítico aquí construido (véase tabla 5).

Como puede observarse en los resultados obtenidos, el cociente estimado de requerimientos de inversión en capital fijo tiende a aproximarse bastante al cociente respectivo registrado en las cuentas nacionales, a excepción de Paraguay.

Sin ser una prueba estadística definitiva, los resultados obtenidos reflejan confianza en los méritos del modelo teórico presentado para integrar tanto la dinámica de la acumulación de acervos de capital fijo como la trayectoria de crecimiento del producto potencial, en la tradición de la teoría del crecimiento restringido por la balanza de pagos. Claramente todavía hay mucho por

¹⁰ La metodología para aplicar este modelo fue la siguiente: primero se obtuvieron las elasticidades ingreso del comercio exterior mediante funciones de exportación e importación de la forma $X_t = F_X(Y_{RW,t}, P_{REL,t})$ y $M_t = F_M(Y_t, P_{REL,t})$, especificadas log-linealmente como $\ln(X_t) = \alpha_0 + \varepsilon \ln(Y_{RW,t}) + \eta \ln(P_{REL,t}) + u_t$ y $\ln(M_t) = \beta_0 + \pi \ln(Y_t) + \psi \ln(P_{REL,t}) + v_t$. Las estimaciones corresponden a los coeficientes de largo plazo derivados de relaciones de cointegración entre exportaciones, ingreso mundial y precios relativos, así como entre importaciones, ingreso interno y precios relativos. En la segunda etapa, utilizando las elasticidades estimadas, la relación capital-producto obtenida de las *Penn World Tables*, y una tasa constante de utilización de la capacidad instalada ($\mu = 0.7$), se calcularon los requerimientos de inversión implícitos en la ecuación funcional $i = F_i(\varepsilon, \pi, y_{RW}, \hat{\mu}, \sigma)$, dada explícitamente por $i = \frac{1}{\sigma} \left[\frac{\varepsilon}{\pi} y_{RW} - \hat{\mu} \right]$. Bajo el supuesto estándar de largo plazo $\hat{\mu} = 0$, la expresión se reduce a $i = \frac{1}{\sigma} \left(\frac{\varepsilon}{\pi} \right) y_{RW}$. Finalmente, los coeficientes de inversión estimados se compararon con los observados en las cuentas nacionales (1993-2021). La similitud entre ambos valores, a excepción de Paraguay, constituye una validación indirecta del modelo teórico propuesto para entender la trayectoria de la inversión en países restringidos por la balanza de pagos.

Tabla 5. Resultados de la estimación de los requerimientos de inversión consistentes con la restricción de balanza de pagos para un grupo seleccionado de economías de América Latina. 1993-2021

<i>Países</i>	<i>Crecimiento real efectivo de la inversión (promedio 1993-2021)</i>	<i>Coficiente de inversión real estimado</i>	<i>Coficiente de inversión real observado (1993-2021)</i>	<i>1/COR (1993-2021)</i>	<i>Tasa de crecimiento del resto del mundo (1993-2021)</i>	<i>Utilización de la capacidad instalada</i>
Chile	6.3	20.8	23.7	0.4	3.7	0.7
Colombia	5.0	18.5	21.1	0.3	3.7	0.7
Ecuador	4.0	20.6	23.7	0.2	3.7	0.7
Nicaragua	4.2	27.7	26.4	0.3	3.7	0.7
Perú	6.5	22.4	21.6	0.3	3.7	0.7
Paraguay	2.5	16.4	21.1	0.3	3.7	0.7

Fuente: elaboración propia, los coeficientes de elasticidad observados fueron obtenidos de la División de Desarrollo Productivo de la CEPAL. Los datos sobre inversión y la tasa de crecimiento del PIB del resto del mundo provienen de *World Bank Development Indicators* (2024). Los datos sobre la utilización de la capacidad instalada y la relación capital-producto (COR) fueron obtenidos de las *Penn World Tables*.

hacer, sobre todo en la parte empírica para incluir la interacción, por ejemplo: la rentabilidad o el financiamiento interno, entre otros factores que inciden en la inversión privada, o bien en la productividad. Aunque este es un primer paso en una dirección correcta.

5. CONCLUSIONES

El modelo teórico, por demás sencillo, permite tener conclusiones importantes sobre la inversión y el crecimiento restringido por la balanza de pagos. En primer lugar, mientras más grande (chica) es la tasa de expansión de la economía mundial, mayores (menores) son los requisitos de inversión y el crecimiento potencial consistente con dicha restricción. Para que la inversión, la acumulación de capital fijo, debilite o elimine la restricción de balanza de pagos sobre el crecimiento económico, es necesario que produzca un cambio estructural que altere la forma de inserción de dicha economía y eleve la elasticidad ingreso de las exportaciones por encima de la de importaciones. Otra posibilidad es que disminuya la relación capital-producto. Una especificación más compleja del modelo presentado también daría lugar a la posibilidad de

que la inversión modifique la pauta de evolución de los términos de intercambio. En la formulación presentada, la demanda externa y las elasticidades correspondientes condicionan la interacción de la inversión y, podría decirse, la productividad del capital. En otras palabras, sin inversión no hay paraíso, pero ella misma –si no conduce a una transformación estructural profunda– tampoco garantiza una pauta más robusta y sostenida del crecimiento económico liberado de la restricción de balanza de pagos.

Este trabajo realiza tres aportaciones fundamentales al estudio del crecimiento económico con restricción externa. En primer lugar, desarrolla un modelo teórico formal que integra explícitamente los requerimientos internos de inversión y acumulación de capital con las condiciones impuestas por la restricción de balanza de pagos al crecimiento económico de largo plazo. Esta formulación subsana un vacío significativo en la literatura especializada, donde los requerimientos de acumulación de capital implícitos en la trayectoria de crecimiento restringida suelen ser ignorados.

En segundo lugar, el estudio presenta una primera aproximación empírica mediante el análisis de cinco economías seleccionadas, con el propósito de contrastar si las predicciones derivadas del modelo teórico resultan consistentes con las trayectorias observadas. Los resultados obtenidos indican la viabilidad del marco propuesto, el cual logra articular de manera coherente dos elementos fundamentales: el proceso de acumulación de capital fijo y la evolución del producto potencial, ambos analizados desde la perspectiva de los modelos de crecimiento con restricción externa.

En tercer lugar, esta investigación abre líneas para análisis comparativos orientados a examinar el comportamiento de la inversión en economías restringidas por la balanza de pagos, empleando diversas estrategias metodológicas desde una perspectiva empírica más amplia.

No obstante, hay que reconocer que el desarrollo de esta agenda de investigación requiere avances significativos. Resulta imperativo incorporar variables adicionales que ejercen influencia determinante sobre la inversión privada, como los niveles de rentabilidad y las condiciones de financiamiento interno. Asimismo, se hace necesario profundizar en el estudio de los factores que inciden sobre la productividad agregada. A pesar de estas limitaciones, consideramos que la presente propuesta constituye una contribución relevante que orienta la investigación futura en una dirección metodológicamente apropiada para el análisis de estos fenómenos económicos.

La experiencia histórica de la región muestra que la liberalización comercial y búsqueda de una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones en el marco de reformas de mercado y jibarización de la intervención del

Estado en la economía, si bien impulsó el volumen exportador, no mejoró su composición ni detonó un crecimiento económico elevado y sostenido de largo plazo en la región. En la mayoría de los países, las exportaciones continúan basadas en los recursos naturales y las importaciones concentradas en bienes de capital. De hecho, la participación de éstas en el total de importaciones tiende a incrementarse durante las fases expansivas del ciclo económico. La asimetría entre la elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones y de la demanda de importaciones implica una restricción externa al crecimiento, una incapacidad de las economías de región de crecer a las tasas necesarias para absorber a su mano de obra. Dicha tasa es además inferior a la que las condiciones internas harían posible.

Los resultados subrayan la relevancia del multiplicador *harrodiano*, el cual identifica a las exportaciones como el verdadero componente autónomo de la demanda agregada, en el sentido de que “emana fuera del sistema” (Thirlwall, 2002).¹¹ Asimismo, en el análisis se muestra que, si bien las importaciones pueden considerarse una merma de la demanda agregada en el corto plazo, la parte (importante) de ellas en maquinaria y equipo son elemento clave para el crecimiento de largo plazo.

Finalmente, los argumentos presentados ponen en primer plano la necesidad de analizar y modelar explícitamente la interdependencia entre los requerimientos externos e internos de acumulación de capital y de cambio estructural para sostener una determinada tasa de crecimiento económico de largo plazo. Ésta adquiere relevancia especial en países que carecen de una “industria pesada” o la existente es muy débil (Godley y Cripps, 1983; Godley y Lavoie, 2007). En la literatura sobre crecimiento restringido por la balanza de pagos, los requerimientos internos implícitos en dicha trayectoria de crecimiento restringida suelen ser ignorados o, en el mejor de los casos, relegados a un segundo plano. Aquí se buscó llenar ese vacío en la literatura al proponer un modelo teórico formal que considera explícitamente tanto el lado de la demanda como el de la oferta en el crecimiento económico de largo plazo –con énfasis en el papel de los bienes de capital importados. Asimismo, se ofrecen algunas estimaciones preliminares para casos seleccionados de América Latina, que confirman la dependencia del desarrollo interno del capital respecto al crecimiento impulsado por la demanda externa.

¹¹ Kaldor (1981 [1989], p. 85) sostuvo una visión similar: “La importancia de la relación de propensión exportadora/importadora harrodiana para los países industriales radica en que determina qué tan rápido crecerá la producción manufacturera, tanto en términos absolutos como relativos al PIB en su conjunto”.

BIBLIOGRAFÍA

- Alloway, T. y Weisenthal, J. (2022). *Transcript: Hyun Song Shin explains why this dollar shock is so unique*. 2 de noviembre.
- Bhattacharya, R. y Pienknagura, S. (2024). *Constraints on trade in the LAC region* (WP/24/32). International Monetary Fund.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2024). *América Latina y el Caribe ante las trampas del desarrollo: transformaciones indispensables y cómo gestionarlas. Síntesis* (LC/SES.40/4)
- _____ (2023). *Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/23-P).
- Eltis, W. A. (1966). *Economic growth analysis and policy*. *Economics*, 31. Hutchinson University Library,
- Fajnzylber, F. (1983). *La industrialización trunca de América Latina*. Nueva Imagen.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2024). *World Economic outlook database*. Octubre. IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October>
- Godley, W. y Cripps, F. (1983). *Macroeconomics*. Oxford University Press.
- _____ y Lavoie, M. (2007). *Monetary economics. An integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Palgrave Macmillan.
- Groemping, U. (2006). Relative importance for linear regression in R: the package relaimpo. *Journal of Statistical Software*, 17(1). <https://jstatsoft.org/article/view/v017i01>
- Jenkins, R. (2009). The Latin American case. En R. Jenkins y E. Dussel-Peters (eds.). *China and Latin America: Economic relations in the twenty-first century*. Deutsches Institut für Entwicklungspolitik.
- Kaldor, N. (1957). A model of economic growth. *Economic Journal*, 67. <https://www.jstor.org/stable/2227704>
- _____ (1957). The role of increasing returns, technical progress, and cumulative causation in the theory of international trade and economic growth. En N. Kaldor (1989). *Further essays on economic theory and policy*. F. Targetti y A. P. Thirlwall (eds.) (pp. 201-223). Holmes & Meier (Original publicado en 1981).
- McCombie, J. S. L. (2013). *Economic growth and the balance of payments constraint*. Mimeo.
- McCombie, J. S. L. y Thirlwall, A. P. (1999). Growth in an international context: A post-Keynesian view. En J. Deprez y J. T. Harvey (eds.). *Foundations of international economics. Post-Keynesian perspectives*. Routledge.

- Mowatt, R. (2017). *Trade policy issues in Latin America and the Caribbean: Views from country authorities and current state of play*. Unpublished background paper. International Monetary Fund.
- Pérez Caldentey, E. (2008). The concept and evolution of the developmental state. *International Journal of Political Economy*, 37(3). <https://jstor.org/stable/23317224>
- Pérez Caldentey, E. y Vernengo, M. (2024). A financially driven business cycle for Latin America and the Caribbean. *International Economics*, 77(1). <https://www.iei1946.it/article/1077/a-financially-driven-business-cycle-for-latin-america-and-the-caribbean>
- Setterfield, M. (2010). *Handbook of alternative theories of economic growth*, Edward Elgar.
- Thirlwall, A. P. (2002). *The nature of economic growth: An alternative framework for understanding the performance of nations*. Edward Elgar Publishing.
- _____ (2013). *Economic growth in an open developing economy: The role of structure and demand*. Edward Elgar.
- World Bank (2024). *World Bank Development Indicators*. World Bank.
- World Integrated Trade Solution (WITS) (2024a). *Trade summary*. World Bank. <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/NAC/Year/2022/Summary>
- _____ (2024b). *Latin America and the Caribbean trade*. World Bank. <https://wits.worldbank.org/countrysnapshot/en/LCN>

