

En (re)torno a la restricción externa y dolarización

Guillermo Celso Oglietti y Michelle Ordoñez Luna*

Contenido:

1. Introducción.....	1
2. ¿Qué se entiende por restricción externa?.....	1
3. Determinantes de la restricción externa.....	2
4. acerca de la Restricción Externa y como aliviarla.....	5
5. El recurso de la deuda.....	7
6. Dolarización y restricción externa.....	9
7. Dolarización, restricción externa y riesgo del sistema financiero.....	11
8. Reflexiones Finales.....	11
bibliografía.....	12

Los artículos presentados son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no necesariamente representan la posición oficial del CEF – SRI.

* Investigador del Centro de Estudios Fiscales

1. INTRODUCCIÓN

Desde sus inicios, la dolarización no ha tenido que sortear ningún desafío relevante hasta 2014, lo que le ha permitido ganar confianza y aprobación entre la población que percibe este sistema monetario como un régimen inexpugnable y beneficioso. Cunde la percepción de que la dolarización es irreversible y, que si algo amenaza esta irreversibilidad, es el gobierno cuya propia existencia socava los pilares de la dolarización.

Esta nota intenta mostrar que en Ecuador se ha naturalizado hasta tal punto la dolarización y la confianza en este régimen monetario, que parece no tener en consideración el hecho de que como todo país en desarrollo está afectado por un problema común denominado restricción externa. En esta nota de reflexión, intentamos mostrar que la dolarización no ha inmunizado al Ecuador frente a este problema, sino todo lo contrario.

2. ¿QUÉ SE ENTIENDE POR RESTRICCIÓN EXTERNA?

No contamos con una definición precisa, aritmética y consensuada acerca de lo que representa la restricción externa, sin embargo, el concepto sigue siendo muy útil para describir un problema común a los países en desarrollo, un problema que le impone un techo bajo a los procesos de crecimiento económico y puede afectar su sustentabilidad en el tiempo y la estabilidad macroeconómica.

Podríamos definir la restricción externa sencillamente como la carencia de las divisas necesarias para financiar el proceso de desarrollo.

Los procesos de desarrollo son muy demandantes de divisas, las necesitan para importar bienes de capital, bienes de consumo y servicios finales. A medida que aumenta el ingreso nacional, como las importaciones son una fracción más o menos estable del ingreso, cuando éste comienza a elevarse gracias al crecimiento, terminan aumentando el total de importaciones y la necesidad de divisas para adquirirlas.

3. DETERMINANTES DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA

La capacidad de generación de ingresos para satisfacer esta demanda

de divisas está limitada por tres determinantes.

Por un lado, debido a la baja diversificación de la estructura productiva, mayormente extractiva, la capacidad exportadora de las economías latinoamericanas está limitada por la oferta relativamente rígida de la producción extractiva, vinculada a un stock rígido de recursos naturales (hectáreas, subsuelo, petróleo).

El segundo límite al crecimiento del ingreso exportador proviene de la demanda de nuestros productos, que depende del crecimiento global, un factor que no controlan las economías domésticas.¹ En efecto, cuando un país en desarrollo disfrute un proceso expansivo, sus importaciones crecerán a un ritmo acelerado, mayor al moderado avance de sus exportaciones, por lo que tarde o temprano, tendrá que enfrentar un desequilibrio entre oferta y demanda de divisas.

El tercer determinante que agrava enormemente el problema de la restricción externa, es la preferencia

¹ Suele señalarse, además, que la elasticidad ingreso de la demanda de nuestras exportaciones es baja, por lo que el crecimiento de nuestras exportaciones avanzará a un ritmo menor al del crecimiento del ingreso global.

Política fiscal y tributaria

de los ahorristas domésticos por colocar sus dineros en divisas fuertes. Con el avance de la globalización y la movilidad creciente de los flujos de capitales desde los 70s, las monedas nacionales han perdido preferencia entre los ahorristas a favor de las divisas fuertes en todos los países en desarrollo. Este fenómeno suele ser atribuido a los malos manejos monetarios de las monedas domésticas, sin embargo, éste es un resultado inevitable e independiente de la prudencia de los bancos centrales en el manejo de la política monetaria. Aún si la mismísima Ángela Merkel (y su austeridad) manejara cualquier banco central latinoamericano, seguiría habiendo una preferencia por la divisa fuerte debido a que siempre, pero siempre, los países en desarrollo tienen más inflación que los desarrollados y las monedas domésticas tienden a perder valor frente al dólar a mediano y largo plazo. La competencia entre las monedas nacionales y las divisas fuertes es una batalla desigual. De hecho, así como no basta una buena administración monetaria para transformar la moneda nacional de un país en desarrollo en una moneda fuerte, cuando se trata de una divisa fuerte como el dólar, ni siquiera una pésima administración monetaria bastará para quitarla de su pedestal.

Así, los países en desarrollo no solo necesitan conseguir divisas para realizar pagos internacionales (servicios de deuda e importaciones, principalmente), sino que además deben conseguir divisas para que sus ciudadanos ahorren, contribuyendo así a agravar aún más el techo de la restricción externa de los países en desarrollo.

Para un país con soberanía monetaria, las tenencias en dólares de sus residentes se traducen en fugas de capitales. En efecto, como gran parte de las tenencias de dólares se mantienen en efectivo fuera del sistema financiero local, esto implica que esas tenencias constituyen filtraciones al flujo monetario y productivo, que contribuyen a contraer la actividad económica. Por su parte, en un país dolarizado, las tenencias en dólares no representan filtraciones porque se depositan en el sistema bancario local nutriendo los flujos productivos y monetarios locales. Sin embargo, si esas tenencias de dólares se depositan en el sistema bancario de otros países, terminan representando filtraciones al flujo económico y contribuyen a deteriorar el sistema productivo local. En el gráfico 1 se observan los registros de los depósitos en el exterior de residentes de Ecuador, que

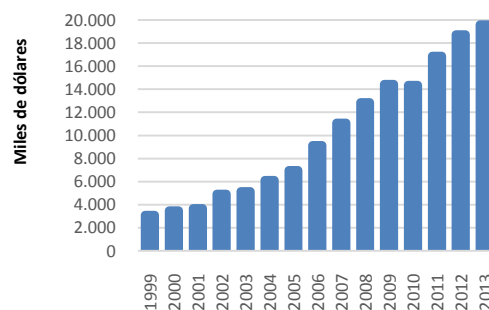
representan una cifra nada despreciable próxima a 20 mil millones de dólares, que además, han mostrado un ritmo de crecimiento sostenido. En otras palabras, la dolarización no ha inmunizado a Ecuador del problema de la fuga de divisas.

Debe señalarse que detrás de esta preferencia por depositar dólares en el exterior, existe una sencilla racionalidad que es independiente del papel del BCE. Después de todo, por qué razones un tenedor de dólares dejaría sus depósitos colocados en el sistema financiero ecuatoriano en lugar de depositarlo en el sistema financiero de EEUU donde su banco central, la Reserva Federal, puede cumplir el papel de prestamista de última instancia,² es decir, donde el sistema financiero tiene un riesgo despreciable ante un problema de

corridas.³ Debe notarse, que instrumentos de política económica como las tasas pasivas (más altas en Ecuador), la política de coeficientes mínimos, los impuestos a los activos en el exterior y el Impuesto a la Salida de Divisas son, por el contrario, elementos determinantes de la preferencia por mantener depósitos en dólares en el sistema financiero del país.

Gráfico 1.

Evolución de los depósitos en el exterior
Corresponde al concepto de Otra inversión que incluye los depósitos en bancos del exterior de residentes ecuatorianos que no pertenecen al sector financiero, en miles de dólares



Fuente: BCE, PII.
Elaboración: Propia.

² Se entiende por función de prestamista de última instancia a la capacidad del Banco Central de prestarle fondos a la banca cuando ésta enfrenta una situación de corrida de depósitos. Es una de las funciones del Banco Central en su rol de banco de bancos, quizás, la más importante. La existencia de esta capacidad del Banco Central tiene el efecto de desalentar las corridas al quitarle el incentivo a los depositantes a retirar el dinero. Con soberanía monetaria el banco central siempre puede cumplir esta función ilimitadamente, ya que simplemente recurre a la emisión monetaria, mientras que con dolarización, tiene límites, dados por su propia disponibilidad de reservas internacionales.

³ Debe notarse que no todos los depósitos se depositan en países con soberanía monetaria y monedas fuertes como el dólar o el euro, sino que también se recurre a guaridas fiscales cuyos bancos centrales no tienen la función de prestamista de última instancia. Sin embargo, estos países invierten mucho en la solvencia y liquidez del sector financiero (ninguna guarida fiscal podría aspirar a serlo si no cuenta con un sistema financiero muy confiable). Además, en el caso de Panamá, por ejemplo, casi la mitad de su sector financiero consiste en bancos que solo tienen licencia para hacer operaciones en el exterior, es decir, cuyos depósitos están fuera del sistema financiero panameño.

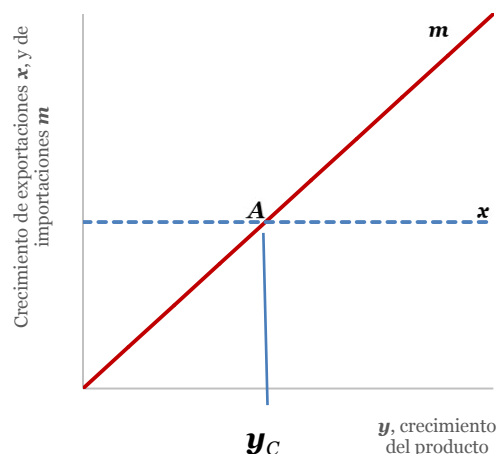
4. ACERCA DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA Y COMO ALIVIARLA

El famoso modelo de Thirlwall (1979) y sus ampliaciones desarrolladas a partir de la primera y sencilla versión de 1979, permiten explicar el problema que representa la restricción externa para todo país en desarrollo. No es el objetivo de esta *Nota* desarrollar el modelo matemáticamente, a pesar de su sencillez, pero afortunadamente el modelo tiene una representación gráfica que sintetiza las principales relaciones (gráfico 2) halladas en el modelo entre las variables: crecimiento del producto (y), exportaciones (x) e importaciones (m).

El gráfico muestra que a medida que aumenta el ingreso nacional, la demanda de importaciones aumenta (línea sólida). La pendiente depende de la preferencia local por los bienes importados, de las regulaciones al comercio (aranceles, cuotas, prohibiciones a las importaciones de bienes de lujo y salvaguardias entre otras), de los precios relativos y de la capacidad de la oferta interna para atender el crecimiento de la demanda que impulsa el crecimiento económico.

Gráfico 2.

Representación del modelo de Thirlwall
Determinación de la tasa de crecimiento compatible con equilibrio de la cuenta corriente



Elaboración: Propia.

En cambio, nuestras exportaciones (línea punteada horizontal) dependen de los precios relativos, de las preferencias del mundo por nuestros productos y del crecimiento del ingreso global.

Respecto a los precios relativos del sector primario, a mediados de siglo XX, el economista argentino Raúl Prebisch enunció una ley que proponía que los precios relativos de nuestras exportaciones primarias siempre se deteriorarían respecto a los de nuestras importaciones manufacturadas. El ciclo ascendente de precios desde mediados de los años 2000 hasta 2014 se encargó de refutar esta hipótesis. En efecto, los precios de los productos extractivos son

oscilantes y reflejan, al igual que cualquier producto, cambios en las preferencias, en la oferta y cambios tecnológicos entre otros factores. Los cambios tecnológicos y las inversiones asociadas a la extracción de petróleo a través del fracking tuvieron un papel determinante en los precios actuales del petróleo.

Asimismo, si algo caracteriza a algunos productos primarios, sobre todo aquellos con oferentes concentrados, como el petróleo (OPEP), es que la geopolítica internacional tiene una elevada influencia sobre los precios, es decir, que responde a elementos políticos y no solamente a los determinantes económicos sintetizados en las curvas de oferta y demanda.

En síntesis, la preferencia del resto de mundo por nuestros productos está determinada por la elasticidad-precio de la demanda de exportaciones y la elasticidad-ingreso global, mientras menores sean estas elasticidades, menor será la relación entre el crecimiento global y el de nuestras ventas al exterior. En el gráfico se representan las exportaciones como una constante (línea horizontal), ya que esta variable no depende del ingreso nacional graficado en el eje horizontal.

Para resumir, el modelo predice que el ritmo de crecimiento de un país en desarrollo que resulta sustentable en términos de restricción de divisas, es decir, que no provocará una crisis de balanza de pagos, es el ritmo de crecimiento de las exportaciones. El punto A, cuando se cruzan las curvas x y m a la tasa de crecimiento de las exportaciones x , señala el punto de crecimiento sustentable de la economía yc . Un nivel de crecimiento inferior a yc indicaría que la economía tendría un superávit externo y estaría subutilizando recursos y potencial de crecimiento, mientras que si se ubica a la derecha yc , estaría cayendo en una situación de déficit de la cuenta corriente que no podría sostener en el tiempo.

El argentino Marcelo Diamand (1972) explica detalladamente que para evitar la restricción externa, deben instrumentarse iniciativas variadas, como aumentar la productividad de las exportaciones tradicionales, lo que significa elevar hacia arriba x , recurrir a la inversión en industrias sustitutivas de importaciones, y a un sistema de compensación que estimule la competitividad de los sectores manufactureros afectados por la apreciación cambiaria.

Los primeros pasos en estas industrias sustitutivas suelen ser muy

efectivos ahorrando divisas, lo que en el gráfico se traduciría en inclinar hacia la derecha la curva m .⁴

5. EL RECURSO DE LA DEUDA

Algunos autores (entre otros Meier, 1999 y el nobel Arthur Lewis⁵, 1954), proponen elevar el techo de la restricción externa recurriendo a las inversiones o préstamos externos que aporten capital en alivio de la restricción, en definitiva, promueven la apertura de la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos. Se apoyan en el sencillo argumento de que uno de los factores que impide el crecimiento de los países pobres, es que tienen poca capacidad de ahorro y, por lo tanto, promovieron la estrategia de recurrir al ahorro forzoso interno y al ahorro externo. Como a los países ricos les sobra el capital, por lo tanto, parece una complementación natural que le

⁴ A medida que la industria sustitutiva avanza, señala Diamand, cada vez es menos efectiva ahorrando divisas, porque tiende a ser más demandante de importaciones de bienes intermedios y de capital

⁵ Lewis definía el desarrollo como el proceso por el cual una sociedad aumentaba su tasa de ahorro del 4-5% del ingreso, al 12-15%. Como esta insuficiencia del ahorro es el resultado del bajo nivel de ingreso, la única forma de acelerar el crecimiento es recurriendo al ahorro externo. El mismo concepto empleó luego Rostow (1961) en sus famosas y criticadas “etapas del crecimiento económico”.

presten a los pobres (permitiéndoles obtener una mayor rentabilidad), y a su vez, los países pobres podrían invertir estos ahorros, aumentando su capacidad productiva.

Sobre esta propuesta podemos recurrir a Bresser Pereira, quien es enfático al señalar que al recurrir a estas fuentes de financiamiento, es decir, al ahorro externo, no se aumenta el ahorro total nacional, ya que el ahorro externo en gran medida sustituye al ahorro interno. En otras palabras, cuando contamos con aportes externos, la disponibilidad de divisas no aumenta ya que aumenta el consumo interno (de bienes y, en consecuencia, de divisas). Asimismo, como se señala más adelante, recurrir al ahorro externo es una estrategia que puede ser contraproducente en el largo plazo. De acuerdo a Bresser Pereira, solo corresponde recurrir al ahorro externo en circunstancias muy específicas, de rápido crecimiento vinculado a sectores exportadores competitivos o ahorradores de divisas.

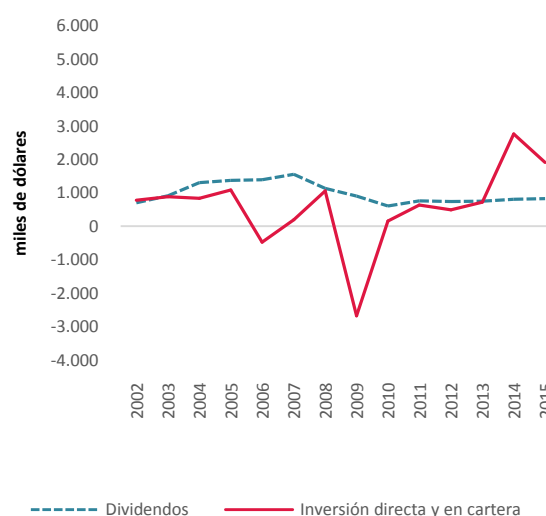
Por otro lado, la apuesta por el ingreso de capitales externos, es una solución de corto plazo. Si hay ingresos de capitales, se alivia la situación actual a costa de complicarla en gran medida a futuro

cuando las divisas comiencen a retornar a su origen con un debido rendimiento. Ningún país puede contar con el flujo de inversión extranjera a largo plazo para sostener su necesidad de financiamiento. Por ejemplo, para un país que mantenga el mismo volumen de inversión extranjera, si suponemos que este capital rinde un 10%, a partir de los 10 años, habrá más salidas en concepto de dividendos que ingresos de divisas en concepto de inversión. Apostar a aumentar los flujos de inversión extranjera es equivalente a intentar apagar un fuego con una bomba de tiempo.⁶ En el gráfico 3 se observa esta relación entre los ingresos en concepto de inversiones externas directas, en cartera y préstamos (no comerciales) y los pagos en concepto de rentas de la inversión de acuerdo a la balanza de pagos. En el gráfico 3 se muestran las inversiones en cartera y directas, donde puede observarse que casi todos los años los pagos de rentas resultaron mayores a los ingresos. La misma trayectoria se observa para los

ingresos de inversiones totales, es decir, incluyendo préstamos.

Gráfico 3.

Inversiones externas vs pagos de rentas
Pagos en concepto de rentas a la inversión directa y en cartera, e Inversiones extranjeras directas y en cartera, en miles de dólares



Fuente: BCE
Elaboración: propia

Desde otro ángulo, existe una abundante literatura que cuestiona el papel que ha cumplido la inversión extranjera directa en los países en desarrollo. En general, no se observan impactos positivos relevantes sobre la capacidad productiva salvo en las contadas excepciones que, gracias a la regulación y los incentivos, la inversión se dirigió a actividades manufactureras y facilitó la transferencia de conocimientos. En Latinoamérica, la inversión directa se ha dirigido preferentemente a la explotación de recursos naturales y al

⁶ Habitualmente se depositan muchas esperanzas en el papel revolucionario de la inversión extranjera directa (IED), sin embargo, una extensa literatura no encuentra impactos significativos sobre el crecimiento y, por el contrario, hallan que solo bajo circunstancias muy especiales, de control y direccionamiento, la IED consigue aportar al crecimiento económico (Oglietti, 2007).

sector de servicios privatizados, los cuales contribuyen poco a aliviar la restricción externa o, en algunos casos, la empeoran ya que aumenta la predisposición a importar y abastecerse de cadenas globales proveedoras de insumos intermedios.

6. DOLARIZACIÓN Y RESTRICCIÓN EXTERNA

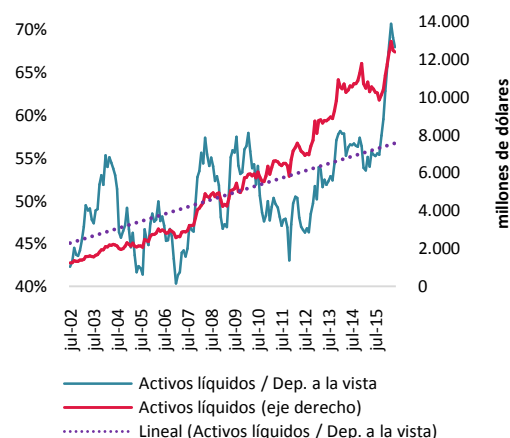
Con dolarización se producen dos efectos relevantes sobre la restricción externa. El primero está vinculado a la estabilidad del sistema financiero. Bajo un régimen de dolarización, la disponibilidad de reservas internacionales del Banco Central (reservas compuestas por las reservas bancarias obligatorias y otras reservas) y las reservas voluntarias y activos muy líquidos del sistema financiero, son la principal garantía de liquidez y estabilidad con que cuenta el sistema financiero. Como el sistema financiero no cuenta con el respaldo que significa la capacidad del banco central de cumplir el rol de prestamista de última instancia, tanto el banco central como el resto del sistema financiero tienen que fortalecerse aumentando las reservas de dólares líquidos en sus activos. En definitiva, una economía dolarizada necesita conseguir más divisas que una con soberanía monetaria, para poner esta liquidez a disposición de la

estabilidad del sistema financiero ya que el banco central no puede cumplir el rol de prestamista de última instancia. En definitiva, este uso de las divisas agrava el problema de la restricción externa para un país dolarizado.

Gráfico 4.

Dolarización y liquidez del sistema financiero privado

Total de activos líquidos del sistema financiero (agregado de los fondos disponibles, inversiones líquidas y del Fondo de liquidez) privado en millones de dólares corrientes y en porcentajes del total de depósitos a la vista.



Fuente: BCE

Elaboración: propia

En efecto, en el gráfico 4 se observa que la cantidad de activos líquidos que tiene el sistema financiero privado no ha cesado de aumentar, desde registros apenas superiores a 1,2 mil millones de dólares en 2002 (apenas 2 años después del inicio de la dolarización), hasta valores cercanos a 13 mil millones en la

actualidad. Asimismo, el indicador más robusto que apunta a comprobar nuestra hipótesis, es la proporción entre activos líquidos y depósitos a la vista, que aumentó desde poco más de un 40% en 2002 hasta el 70% en la actualidad. Este crecimiento de los activos líquidos muestra por un lado, la inversión en seguridad que está forzada a implementar el sistema bancario para prevenir los riesgos financieros derivados de la imposibilidad del Banco Central para cumplir el rol de prestamista de última instancia, y también contribuye a comprobar el argumento arriba señalado: con dolarización se agrava el problema de la restricción externa porque se necesitan más activos líquidos para prevenir riesgos financieros.

El segundo aspecto por el cual la restricción externa es un problema mayor en una economía dolarizada, es que agrava el problema de la escasez de divisas por su efecto negativo sobre la capacidad exportadora y sustitutiva de importaciones.

Por un lado, debido a que con dolarización es difícil contar con una salida exportadora para generar divisas, ya que la dolarización compromete la competitividad del país dolarizado. Esto se debe a que la

economía tiende a apreciarse, a hacerse más costosa (y menos competitiva) con respecto a sus competidores externos debido al diferencial de inflación con EEUU. Ecuador tiene baja inflación, pero acumula permanentemente un diferencial respecto a EEUU lo que significa que a lo largo de los años Ecuador pierda competitividad con respecto a EEUU y al mundo. Desde el inicio de la dolarización (base 2000) los precios en nuestro país han aumentado un 130% más que en EEUU y, desde el 2006, un 30% más (elaboración propia en base al IFS/FMI). Este diferencial es inevitable ya que los países pequeños siempre tienen una mayor inflación, como consecuencia de la inflación estructural (explicada por ejemplo, por la existencia de mayores cuellos de botella en la producción o por estructuras productivas, de distribución y comercialización más concentradas que en los países grandes).

El segundo motivo, también derivado de la apreciación de la economía, es que en un país con soberanía monetaria, una devaluación eleva los precios de los bienes importados, reduciendo así la cantidad demandada, mientras que en un país dolarizado, por el contrario, los precios de los productos importados

Política fiscal y tributaria

tienden a hacerse más bajos. Así, la política económica cuenta con menos herramientas para alentar la industria sustitutiva de importaciones.

Debe señalarse, que es sumamente llamativo que no se haya aplaudido la estrategia de poner las salvaguardias a las importaciones. Sin las salvaguardias, el déficit que habría existido en Ecuador posiblemente ya nos habría sacado, por la fuerza, de la dolarización. Por otro lado, también llama la atención el rechazo precipitado que generó la propuesta conocida como “timbre cambiario”, un instrumento innovador que habría permitido “emular la existencia de un tipo de cambio” en una economía dolarizada, por lo que sin mayores costos que las salvaguardias, no solo habría desalentando las importaciones como éstas, sino que también, habría promovido las exportaciones.

7. DOLARIZACIÓN, RESTRICCIÓN EXTERNA Y RIESGO DEL SISTEMA FINANCIERO

Cuando un país en desarrollo rebasa el límite de la restricción externa, el Banco Central ya no puede administrar el valor del tipo de

cambio (ya sea fijo o de flotación administrada), la devaluación es inevitable. El sistema financiero no se ve afectado, porque la crisis cambiaria no desencadena una crisis bancaria. El sistema financiero sigue contando con el soporte del Banco Central, lo que desalienta la corrida cambiaria por más que muchos de los deudores del sistema financiero hayan sido afectados, en su solvencia, por la crisis cambiaria. Cuando el país está dolarizado, la situación se modifica, porque necesariamente una crisis originada por la carencia de divisas, desencadena también una crisis bancaria. El régimen de convertibilidad, una especie de dolarización no extrema que rigió en Argentina durante los 90s, es un ejemplo que muestra que cuando el sistema financiero recibe depósitos en dólares, implica un riesgo significativo para el sector financiero ya que un problema cambiario se traduce necesariamente en una corrida bancaria que puede afectar al conjunto del sistema financiero.

8. REFLEXIONES FINALES

En esta nota intentamos mostrar que la dolarización no ha liberado al Ecuador del problema de la restricción externa, sino más bien, todo lo contrario. El talón de Aquiles

de la dolarización es la restricción externa. Un déficit externo sostenido es incompatible con la dolarización y, a su vez, la dolarización contribuye a agravar el problema de la restricción debido a que perjudica la competitividad de la economía y eleva la demanda de dólares para aportar estabilidad al sector financiero. A igualdad de condiciones, la dolarización le impone un techo más bajo al potencial de crecimiento del país.

En este contexto, es llamativo que iniciativas de política económica en resguardo del equilibrio externo, como las salvaguardias o el timbre cambiario (un artificio que permitiría crear un tipo de cambio dentro de una economía dolarizada), sean rechazadas por los mismos voceros que dicen defender la dolarización. Se está intentando imponer la percepción de que si algo amenaza la dolarización es el propio gobierno. Sin embargo, hemos visto que la estabilidad de la dolarización no necesita del gobierno para ser amenazada. El sector privado, su nivel de consumo, las dificultades en términos de competitividad y la preferencia importadora de la economía, son razones suficientes para imprimirle riesgos a la dolarización.

Algunos podrán argumentar que la dolarización correría menos riesgos si el gobierno desapareciese. Es cierto. También serían menores los riesgos si los salarios de los trabajadores estuviesen por debajo del nivel de supervivencia, si las importaciones de automóviles, bienes de lujo o bienes de consumo importados que llenan nuestras góndolas desapareciesen. En definitiva, la única forma de no poner en riesgo la dolarización es desistiendo de ser. Sin sector público, sin sector privado, sin consumidores, sin salarios, sin crecimiento, sin Ecuador, la dolarización no correría ningún riesgo.

BIBLIOGRAFÍA

Diamand, M. (1972), “La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio”, *Revista Desarrollo Económico* Vol. 12, N° 45.

Thirlwall, A.P. (1979), “The balance of payments constraint as an explanation of international growth rates differences”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, N° 128, Roma, Banca Nazionale del Lavoro.

Bresser Pererira, L.C. y Gala P. (2008), “¿Por qué el ahorro externo no promueve el crecimiento?”. *Investigación Económica*, Vol. LXVII, N° 263.

Meier, G.M. (1999), *Capital and Development*, *Asian Economic Journal*, Vol.13 N°4, pp.353-65.

Política fiscal y tributaria

Lewis, W.A. (1954), “Economic Development with Unlimited Supplies of Labour” The Manchester School, reimpresso en Argawala y Singh (1970), The economics of underdevelopment, Oxford University Press, Londres.

Rostow, W.W. (1961), Las etapas del crecimiento económico. Fondo de Cultura Económica.

Oglietti, GC (2007), “La relación de causalidad entre el crecimiento y la IED en Argentina. ¿Pan para hoy, hambre para mañana?”. El Trimestre Económico, Fondo de Cultura Económica, Vol LXXIV.

