



*Dependencia externa y los desafíos del COVID-19: Superar la enfermedad holandesa en América Latina de cara a una década de recuperación*

*External dependency and the challenges of COVID-19: Overcoming the Dutch disease in Latin America in the face of a decade of recovery*

*Dependência externa e os desafios do COVID-19: Superando a doença holandesa na América Latina em uma década de recuperação*

Diego Alejandro Guevara-Castañeda <sup>I</sup>  
[dieguevarac@unal.edu.com](mailto:dieguevarac@unal.edu.com)  
<https://orcid.org/0000-0003-4018-7095>

Armando José Urdaneta-Montiel <sup>II</sup>  
[aurdaneta@umet.edu.ec](mailto:aurdaneta@umet.edu.ec)  
<https://orcid.org/0000-0002-9825-9453>

Fernando Rodolfo Orellana-Intriago <sup>III</sup>  
[fernando.orellanai@ug.edu.ec](mailto:fernando.orellanai@ug.edu.ec)  
<https://orcid.org/0000-0002-3266-9265>

**Correspondencia:** [aurdaneta@umet.edu.ec](mailto:aurdaneta@umet.edu.ec)

Ciencias de la Salud

Artículo de revisión

\***Recibido:** 30 de diciembre de 2020 \***Aceptado:** 20 de enero de 2021 \* **Publicado:** 10 de febrero de 2021

- I. Doctor en Ciencias Económicas, Docente de la Universidad Metropolitana del Ecuador, Machala, Ecuador.
- II. Doctor en Ciencias Económicas, Docente de la Universidad Nacional de Colombia, Sede Bogotá, Colombia.
- III. Ingeniero Comercial, Economista, Docente de la Universidad de Guayaquil, Guayaquil, Ecuador.

## Resumen

Este artículo presenta cómo en las últimas décadas América Latina ha estado sujeta a una gran dependencia de las materias primas y las vulnerabilidades macroeconómicas asociadas a este patrón de crecimiento en tasa de cambio, cuenta corriente y mayor dependencia externa. En este contexto emerge la preocupación por la enfermedad holandesa y la enfermedad holandesa financiera un fenómeno característico en la región en la primera década del siglo XXI y cuyos efectos no habían sido superados antes de la pandemia. Con la aparición del COVID-19 y la ilusión de muchos países de recuperar sus sendas de crecimiento recurriendo nuevamente a la exportación de commodities, uno de los principales retos de la región es tener una década de recuperación con una menor dependencia de este sector evitando la enfermedad holandesa y sus consecuencias.

**Palabras claves:** Enfermedad Holandesa; COVID-19; desarrollo; dependencia externa.

## Abstract

This paper presents how in recent decades Latin America has been under a great dependence on commodities and the macroeconomic vulnerabilities associated with this growth pattern in exchange rates, current account and greater external dependence. In this context emerges concerns about Dutch disease and financial Dutch disease, a phenomenon that was characteristic in the region in the first decade of the 21st century and whose effects had not been overcome before the pandemic. With the appearance of COVID-19 and the hopes of many countries to recover their growth paths once again focusing on the commodities export, one of the region's main challenges is to have a decade of recovery with less dependence on this sector avoiding financial Dutch disease and its consequence.

**Keywords:** Dutch disease; COVID-19; developing; external dependency.

## Resumo

Este artigo apresenta como nas últimas décadas a América Latina tem estado sujeita a uma grande dependência de matérias-primas e as vulnerabilidades macroeconômicas associadas a este padrão de crescimento da taxa de câmbio, conta corrente e maior dependência externa. Nesse contexto, há preocupação com a doença holandesa e com a doença financeira holandesa, fenômeno

característico da região na primeira década do século 21 e cujos efeitos não haviam sido superados antes da pandemia. Com o surgimento da COVID-19 e a ilusão de muitos países em retomar suas trajetórias de crescimento recorrendo novamente à exportação de commodities, um dos principais desafios para a região é ter uma década de recuperação com menor dependência deste setor, evitando a doença holandesa e suas consequências.

**Palavras-chave:** Doença holandesa; COVID-19; em desenvolvimento; dependência externa.

## Introducción

Uno de los principales dramas de América Latina está asociado a la fuerte dependencia de materias primas y los ingresos fiscales que la misma genera. De hecho, en la primera década del siglo XXI la región registró un nivel de ingresos nunca antes visto que permitió avances significativos en la gran mayoría países del hemisferio en términos de pobreza, infraestructura y política social. A pesar de que existieron gobiernos de diferentes espectros ideológicos en la región, el común denominador de sus éxitos relativos estaba asociados a los altos precios del petróleo, el carbón, la soja y diferentes minerales.

Ante este escenario de altos ingresos los gobiernos decidieron invertir en áreas que dan réditos políticos y permiten avanzar en estadísticas esenciales como línea de pobreza y una mejor política social en salud y educación . No obstante, estas apuestas necesarias no tomaron en cuenta la necesidad imperiosa de impulsar un cambio en la matriz productiva de estos países y profundizaron los modelos rentistas altamente dependientes de las exportaciones de commodities. Así entonces la enfermedad holandesa y la enfermedad holandesa financiera (enfermedad holandesa con déficit en cuenta corriente por remuneración de pagos factoriales al exterior) aparecieron como los talones de Aquiles de un modelo de crecimiento que se apalancaba únicamente el sector primario de la economía que tiene como características la baja demanda de empleo. Esta dinámica descuidaba otros sectores intensivos en empleo y generadores de valor agregado como la industria manufacturera.

No obstante, el boom de altos precios de las materias primas que inicio a partir del año 2005 llego a su final en el 2014 con la caída significativa de los precios del carbón y el petróleo y la siguiente parte de la década la región tuvo un crecimiento débil e incluso países como Ecuador, o Brasil tuvieron trimestres con crecimiento del PIB nulo o incluso negativo. Así entonces en un escenario

de muy lenta recuperación los países aumentaron sus niveles de endeudamiento sin un rumbo claro de cambio de modelo de desarrollo e incluso algunos como Colombia insisten en el fracking (fractura hidráulica para la extracción de petróleo) para el desarrollo del sector energético. Con este escenario económico débil como telón de fondo llegó el 2020 con la mayor crisis económica que haya experimentado el planeta de forma colectiva por la pandemia del COVID-19 y de ahí que los retos de la región en materia de recuperación sean inmensos. Estos pasarán claramente a repensar el modelo de crecimiento basado en materias primas donde sin lugar a duda la enfermedad holandesa es uno de los escalones a superar. Así entonces este artículo plantea 4 secciones, la primera es esta introducción, la segunda sección plantea un análisis macroeconómico empírico de la región antes del COVID-19 y los desbalances en la misma. En esta se analizan las principales relaciones entre el sector primario en la región, el crecimiento económico y otras variables como las tasas de cambio para argumentar porque este el modelo de crecimiento basado en la exportación de materias primas crea inestabilidad y es el origen de la enfermedad holandesa.

La tercera sección presenta en detalle el fenómeno de la enfermedad holandesa y la enfermedad holandesa financiera que puede reaparecer con fuerza si la recuperación se plantea con un énfasis en el sector primario. La última sección concluye y recomienda elementos claves de política para superar la dependencia externa asociada a materias primas y la enfermedad holandesa y así superar esta gran inflexión de la economía mundial con lo que han llamado algunos como Ocampo et al (2020) el gran consenso latinoamericano y no repetir los errores de recuperación económica de la década de los 90 con lo que se llamó el consenso de Washington que incluso hoy las mismas instituciones multilaterales han reconocido sus falencias (Ocampo, 2006).

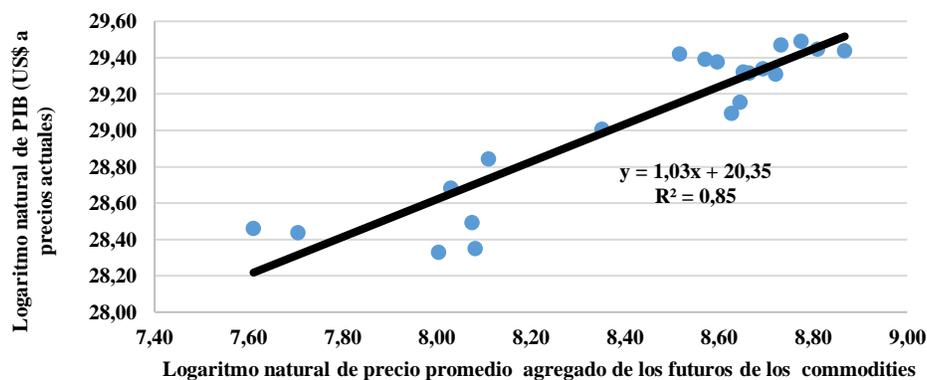
### **Crecimiento económico y altos precios de las commodities ¿una relación tóxica en el marco de una estructura productiva poco diversificada?**

Si se analizan los datos crecimiento económico para las dos primeras décadas del siglo XXI y a la vez los cambios en los precios de algunas de las principales materias primas en grandes países de la región como México, Brasil, Colombia, Perú y Chile el resultado mostrará un alto vínculo entre estas dos variables como es de esperarse. El gráfico 1 muestra la relación entre el precio promedio agregado de los commodities y el PIB a precios actuales de América Latina para las dos primeras décadas del siglo XXI

Es importante señalar que para una correcta comprensión del análisis, el indicador precio promedio agregado de los futuros de los commodities es el resultado de la sumatoria de los precios mensuales de diez de los commodities más importantes en los mercados financieros estos son: Petróleo Crudo WTI, Futuros café, Futuros cobre, Futuros maíz, Futuros soja, Futuros cacao, Futuros Azúcar, Futuros Ganado Vacuno, Futuros Oro, Futuros carne de cerdo y su posterior promedio anual. Vale la pena aclarar que más allá de la intuición sobre los precios de materias asociadas a las lógicas de oferta y demanda en la parte real también existe una fuerte relación de la especulación financiera sobre los precios de los mismos.

El gráfico n°1 muestra entonces que una variación del 1% en el precio promedio agregado de los futuros de los commodities se traduce en una variación de igual signo de 1,03% del PIB a precios actuales, donde el precio de los commodities explica el 85% de la varianza del PIB y muestran grado de asociación lineal del 92% lo cual indica que el alto nivel de incidencia de una variables sobre otra, confirmada con la covarianza entre ambas de  $0,14 > 0$ . Esto denota una dependencia directa (positiva), es decir, a grandes precios de commodities corresponden grandes valores de PIB. Este comportamiento es claro en la región y a la vez también entonces permite intuir la magnitud de la crisis actual en la que en los dos primeros trimestres del 2020 la dramática caída de los precios de las commodities a razón del confinamiento global por la pandemia contribuyen de manera significativa a los datos de decrecimiento del 2020 en la región.

**Gráfica 1:** Relación y sensibilidad entre el precio promedio agregado de los commodities y el PIB a precios actuales de América Latina entre 2000-2019



Fuentes: Construcción propia con datos de Banco Mundial (2020) e Investing (2020a)

**Tabla 1:** Precio mensual de los commodities y el PIB anualizado a precios actuales de América Latina en el año

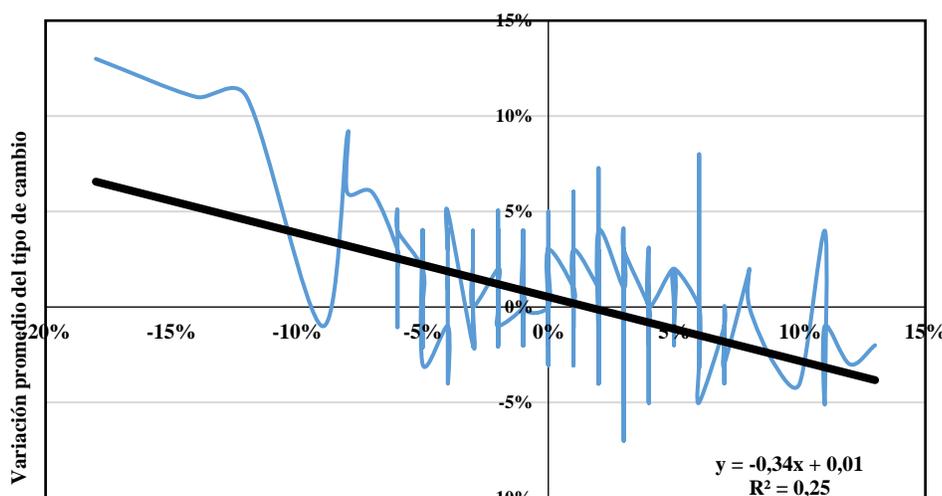
202

Fecha	Precio de cierre Petroleo Crudo WTI	Precio de cierre de Futuros café EE.UU	Precio de cierre Futuros cobre EE.UU	Precio de cierre Futuros maíz EE.UU	Precio de cierre Futuros soja EE.UU	Precio de cierre Futuros cacao EE.UU	Precio de cierre Futuros Azucar EE.UU	Precio de cierre Futuros Ganado Vacuno EE.UU	Precio de cierre Futuros Oro EE.UU	Precio de cierre Futuros carne de cerdo EE.UU	Sumatoria	PIB anualizado de América Latina a precios actuales en US \$
1/1/2020	51,56	102,65	2,517	381,25	872,62	2,777,00	14,61	121,375	1.587,90	57,12	5.968,60	\$5.696.375.813.364,37
1/2/2020	44,76	110,1	2,546	366,5	893,12	2.760,00	14,46	112,7	1.566,70	62,27	5.933,16	\$5.647.956.618.950,77
1/3/2020	20,48	119,55	2.2335	340,75	885,5	2.249,00	10,42	101,825	1.592,10	52,2	5.374,06	\$5.599.948.987.689,69
1/4/2020	19,56	104,65	2,3055	311,5	855,5	2.432,00	10,39	90	1.694,20	59,13	5.579,24	\$5.552.349.421.294,33
1/5/2020	35,49	96,3	2,4255	325,75	840,5	2.454,00	10,91	99,725	1.751,70	56,85	5.673,65	\$5.505.154.451.213,33
1/6/2020	39,27	100,05	2,7135	338,5	883	2.251,00	11,84	91,65	1.800,50	45,17	5.563,69	\$5.458.360.638.378,01
1/7/2020	40,44	118,75	2,861	316	897,25	2.416,00	12,64	102,825	1.962,80	52	5.921,57	\$5.411.964.572.951,80

**Fuentes:** Construcción propia con datos de Banco Mundial (2020) e Investing (2020a)

Sin embargo, el precio de las materias primas no solo se vincula con el crecimiento económico sino también tiene una relación inversa con la tasa de cambio en otras palabras a mayor precio de las materias primas se tendrá una tasa de cambio apreciada. En otras palabras a mayor precio de las materias primas habrá un dólar más barato en las economías latinoamericanas. Esta suele ser la tendencia al menos en las dos primeras décadas del siglo XXI en América Latina. El gráfico 2 muestra esta relación.

**Gráfica 2:** Relación y sensibilidad entre el precio promedio agregado de los commodities y el tipo de cambio de las 5 economías más estables y grandes de América Latina datos anuales de 2000-2019.



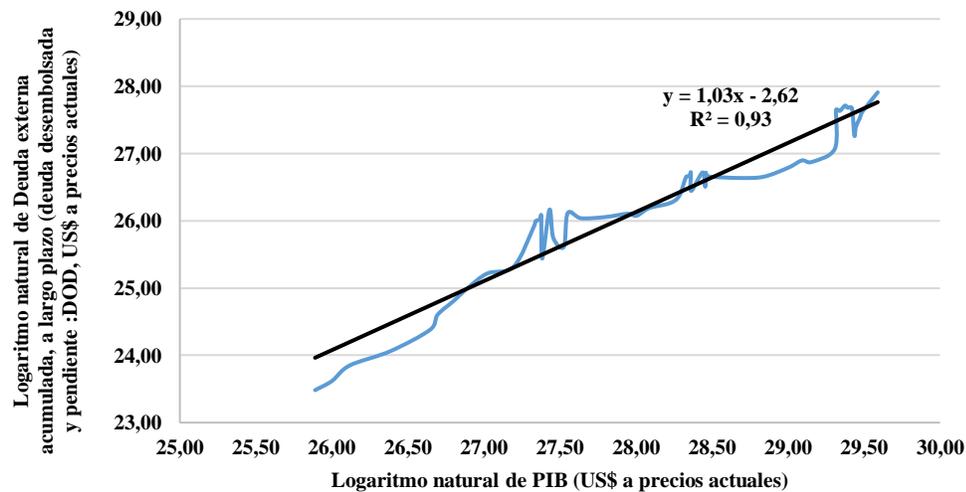
**Fuentes:** Construcción propia con datos Investing (2020a,2020b)

En el gráfico n°2 se utilizaron el promedio de las variaciones mensuales de 2000-1 a 2020-7 de las tasas de cambio de algunas economías significativas de la región como México, Brasil,

Colombia, Perú y Chile y el indicador precio promedio agregado de los futuros de los commodities antes explicado en su composición. El gráfico 2 muestra entonces que una variación positiva del indicador precio promedio agregado de los futuros de los commodities se traduce en una variación descendente del tipo de cambio a precios actuales en otras palabras se aprecia el tipo de cambio nominal (dólar barato).

Siguiendo en este sentido a Puyana&Constantino (2013), tanto el ingreso de divisas por la mayor exportación de materias primas como el aumento en el precio relativo de los bienes no transables hacen que se desacelere el crecimiento en los sectores del resto de los bienes transables tradicionales como las manufacturas de origen industrial y otros productos agrícolas que no están en bonanza y que con una tasa de cambio apreciada pierden competitividad internacional.

**Gráfica 3:** Relación y sensibilidad entre el PIB a precios actuales de América Latina datos anuales y la deuda externa acumulada a largo plazo de 1978-2019



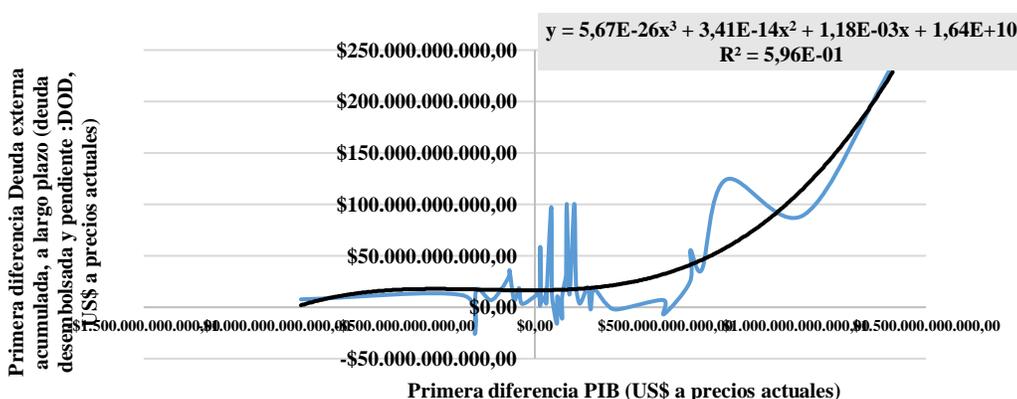
Fuentes: Banco Mundial (2020)

Esta apreciación del tipo de cambio junto con el incremento del precio de los commodities, y la expansión del crecimiento del producto interno bruto, se ha traducido en un aumento del endeudamiento externo de la economías latinoamericanas a consecuencia del déficit en la balanza comercial, como a continuación se mostraran en los gráficos n° 3 y n°4 donde en caso del grafico n°3 un aumento del 1 % de PIB se traduce en un aumento del 1,03% de la deuda pública externa, con lo cual imposibilita cumplir en pago del saldo total de la deuda en el corto plazo ya que la

tasa de crecimiento de la deuda es mayor al de la renta real, cuya evolución explica el 93% de la varianza de la deuda externa y muestra un grado de asociación del 96% un indicativo de un alto nivel de incidencia, confirmada por su covarianza de  $1,11 > 0$  lo cual denota una dependencia directa (positiva), es decir a grandes valores de PIB se tienen grandes valores de endeudamiento externo.

Así mismo al observar el gráfico n°4 se evidencia un alto grado de asociación del 77% y una moderada explicación de la varianza por parte las primeras diferencias del PIB a precios actuales respecto a la primera diferencia del saldo de la deuda externa del 60%, lo cual confirma lo señalado en el gráfico anterior, y el evidente carácter procíclico de la política económica implementada por la mayor parte de las economías latinoamericanas.

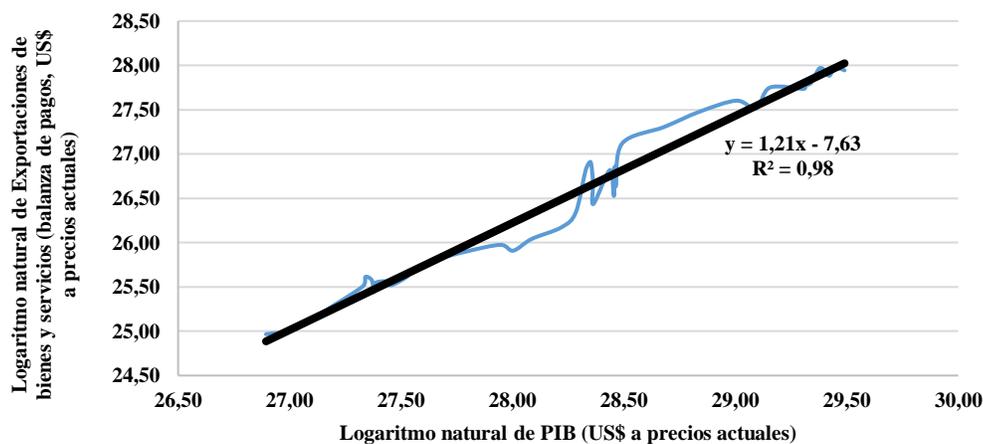
**Gráfica 4:** Relación en primera diferencia del PIB a precios actuales de América Latina datos anuales y la deuda externa acumulada a largo plazo de 1978-2019.



Fuentes: Banco Mundial (2020)

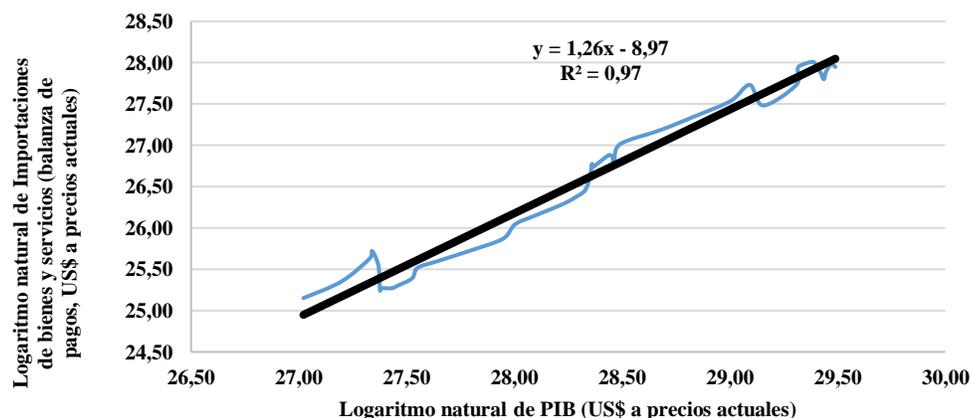
Este cuadro de crecimiento con endeudamiento externo se genera fundamentalmente por déficit en la balanza comercial, argumento que se mostrará en los gráficos n°5 y n°6 en los cuales se observa en el caso de las exportaciones que una variación del 1% del PIB se traduce en una variación del 1,21% del monto de las exportaciones, mientras que en el caso de las importaciones dicha variación es del 1,26%; lo cual produce en el mediano y largo plazo exportaciones netas con saldos negativos, escenario que llega acentuarse cuando las tasas de crecimiento del producto interno bruto llegar a su punto inflexión y la economía comienza a crecer a tasas más moderadas hasta llegar al estado estacionario para luego arrancar la etapa de desaceleración económica.

**Gráfica 5:** Relación y sensibilidad entre el PIB a precios actuales de América Latina datos anuales y las exportaciones totales para el periodo 1978-2019



Fuentes: Banco Mundial (2020)

**Gráfica 6:** Relación y sensibilidad entre el PIB a precios actuales de América Latina datos anuales y las importaciones totales para el periodo 1978-2019



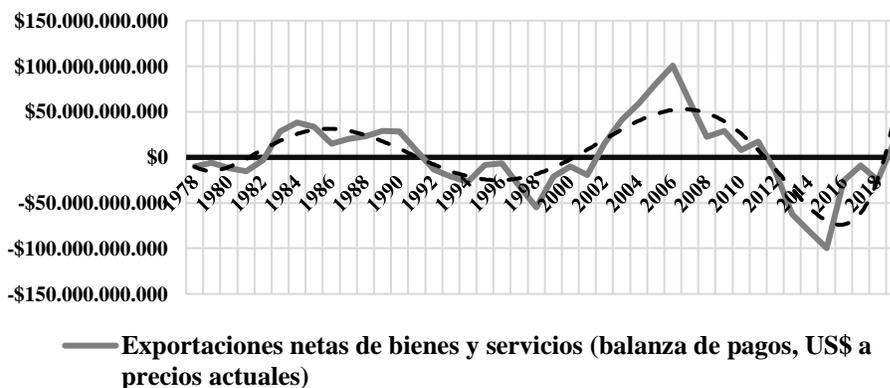
Fuentes: Banco Mundial (2020)

En general como se mostró antes hay un gran vínculo entre los precios de las materias primas y el crecimiento del PIB y por lo tanto las exportaciones al ser uno de los componentes claves del nivel de producto deberían mostrar una dinámica similar .

Sin embargo, no queda duda que las principales causantes de este déficit en la balanza comercial, es la apreciación del tipo de cambio real, el proceso de desindustrialización que son producto de la Enfermedad Holandesa que hace a la economía cada vez más dependiente de las importaciones

de bienes transables como lo señalan (Goda & Torres García, 2015) (Puyana & Constantino, 2013); sumado al carácter procíclico de la política fiscal y monetaria y en el mediano y largo plazo en el aumento del servicio de la deuda.

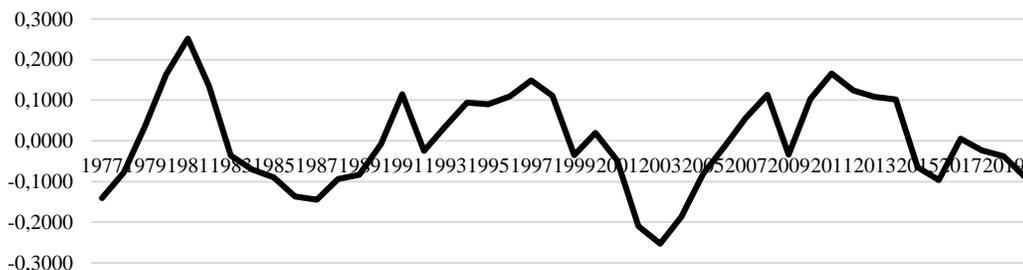
**Gráfica 7:** Exportaciones netas de bienes y servicios (balanza de pagos, US\$ a precios actuales) para el periodo 1978-2019



Fuentes: Banco Mundial (2020)

En el gráfico n°7 se puede observar el componente cíclico de las exportaciones netas latinoamericanas con ciclos recesivos en los lapsos 1978-1982; 1992-2002 y 2013-2018. Mientras en los lapsos 1983-1991 y 2003-2012 se observan ciclos de carácter expansivo, la cual guarda una correlación negativa moderada de -0,37 con respecto a los ciclos de carácter expansivo y recesivo del producto interno bruto de la región que se muestra en el gráfico n°8 donde se extrajo el componente cíclico del PIB a través del filtro de Hodrick Prescott. No obstante, la economía de América Latina como se muestra en el gráfico n°7 comenzaba un ciclo expansivo de las exportaciones netas hasta cuando aparece el fenómeno de la pandemia Covid-19; lo cual llevaría a la región a un nuevo ciclo recesivo de las exportaciones netas, así como a una prolongación y posible acentuación de los problemas de déficit en la balanza comercial y mayores niveles de endeudamiento externo, lo cual depreciaría progresivamente el tipo de cambio real y a nivel interno se materializara en una caída de la actividad, aumento del desempleo y elevación del nivel de precios.

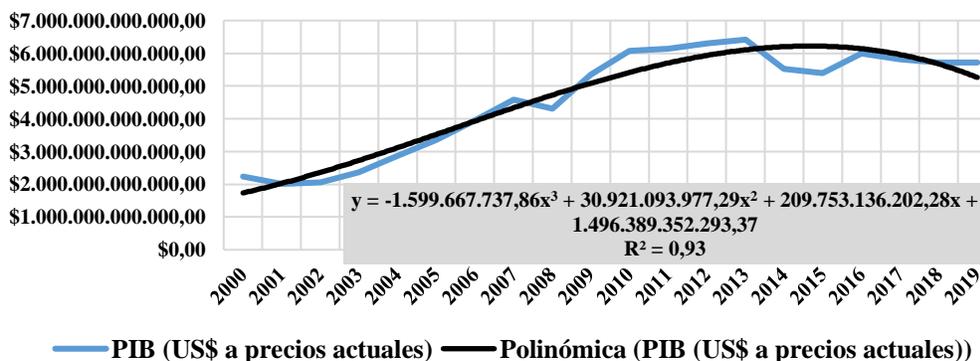
**Gráfica 8:** Componente cíclico del producto interno bruto a precios actuales de América Latina para el periodo 1978-2019.



Fuentes: Banco Mundial (2020).

Mientras que al aplicar el criterio de la segunda derivada al polinomio de grado 3 que se muestra en el gráfico n°9 para establecer el punto de inflexión en el año 2006, lapso en el cual inicia un proceso expansivo de la economía de América Latina para el lustro 2006-2015 ver gráfico n°8; pero de caída para las exportaciones netas en el lapso 2006-2011 y contracción (saldo negativo) para el periodo 2012-2018 ver gráfico n° 7.

**Gráfica 9:** PIB a precios actuales de América Latina para el periodo 2000-2019



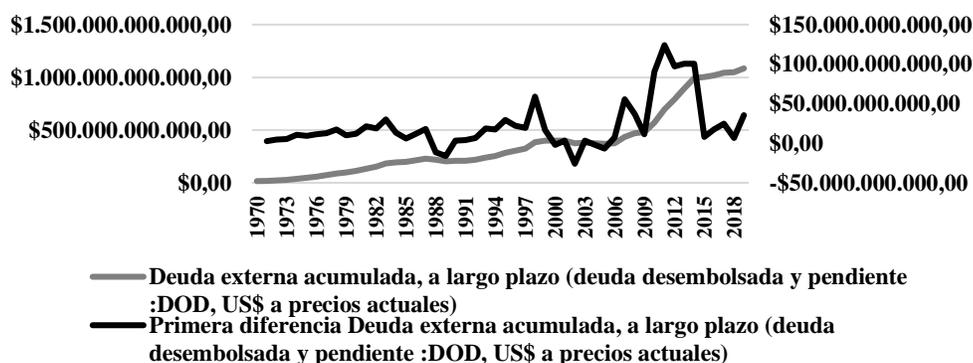
Fuentes: Banco Mundial (2020)

En síntesis, una variación ascendente del precio de los commodities se traduce en una apreciación del tipo de cambio real, un proceso de desindustrialización de la producción nacional de bienes transables y un aumento de sus importaciones para satisfacer la demanda nacional. Esto sin duda alguna explica que el coeficiente de elasticidad PIB-Exportaciones  $1,21 < 1,26$  el coeficiente de elasticidad PIB-Importaciones, lo cual demuestra como a partir del punto de inflexión del ciclo expansivo de la economía las exportaciones netas comienzan a caer hasta presentar saldo

negativo. Esto lleva a una evolución procíclica de la deuda externa y el producto interno bruto para cubrir el déficit externo y elevando cada vez más el peso de la deuda y su servicio de pago respecto a la renta total generada por la economía, por esto la elasticidad deuda externa – PIB es  $1,03 > 1$  con lo cual se evidencia un crecimiento más acelerado del endeudamiento externo como se observa en el gráfico n°10.

En este escenario el carácter procíclico de la política fiscal y monetaria estimula el consumo interno, el cual sumado a la desindustrialización nacional de los bienes transables, produce un aumento de las importaciones muy encima del crecimiento del producto interno bruto y las exportaciones, haciendo más difícil el cumplimiento de los compromisos de pago de la deuda externa en el mediano y largo plazo.

**Gráfica 10:** Deuda externa acumulada, a largo plazo (deuda desembolsada y pendiente: DOD, US\$ a precios actuales) para el periodo 1970-2019



Fuentes: Banco Mundial (2020)

A través del efecto de movimiento de recursos (RME) es decir factores productivos, y el efecto gasto (SE), el auge del sector de recursos o sector boom tiene efectos adversos dobles en el sector manufacturero de bienes transables, lo que eventualmente provoca la disminución del empleo y la producción en este sector. Específicamente, la RME induce la desindustrialización directa, mientras que la SE provoca la desindustrialización indirecta (Shao, Zhang, Tian, Li, & Yang, 2020). Es entonces en este panorama macroeconómico que se ha configurado la enfermedad holandesa (EH) y en el caso de algunos países como Colombia la enfermedad holandesa financiera que se analiza en la siguiente sección, y sobre todo se insiste en que el patrón de crecimiento claramente no puede ser el que se traía.

### **La enfermedad holandesa y sus consecuencias: Para no repetir errores en una recuperación post-COVID-19 impulsada por el sector primario**

El fenómeno conocido como «enfermedad holandesa» (EH) fue caracterizado por Corden y Neary (1982), a través del comportamiento de tres sectores de la economía: dos transables, uno de los cuales está en auge —usualmente conectado con el alto precio de las materias primas—, el otro rezagado y no conectado con el boom del primero; y un tercer sector, el de bienes no transables. El fenómeno, según Goda y Torres (2015), se produce porque hay una tendencia hacia la relocalización de los factores de producción dirigido al sector primario en expansión, que deriva en una tendencia hacia la recomposición sectorial de la economía.

El aumento de la demanda causada por el alto precio de las materias primas eleva el precio de los bienes no transables y produce una apreciación en la tasa de cambio, que acaba afectando negativamente la participación de los sectores transables rezagados y favoreciendo a los sectores en auge y el de los bienes no transables. Así, hay un deterioro de la competitividad del sector transable retrasado (lagging sectors) por efecto del aumento de los costos y por la apreciación del tipo de cambio real, que puede verse amplificada por una entrada adicional de capitales que la refuercen.

De esta manera, puede decirse que la enfermedad holandesa a través del RME y SE da lugar a aumentos en los costos de los factores de producción y en el precio de los bienes y servicios. Teniendo en cuenta que la cantidad de factores de producción móviles no tiene cambios en un lapso dado, hay mayores rendimientos marginales de los factores productivos en el sector que está en expansión (el de los recursos naturales) que en los otros sectores de la economía.

A su vez, la prima salarial da pie a un desplazamiento sobre el trabajo de otros sectores. Los rendimientos crecientes de los factores, particularmente el aumento del salario, permiten una mejora en el nivel de ingresos y por ende, una mayor demanda de productos de servicios domésticos con su aumento de precios respectivo. Eventualmente la consecuencia de esto es una mayor inflación en toda la economía. El mecanismo de precios juega así un papel clave en la redistribución de los factores de producción entre sectores (Shao, Zhang, Tian, Li, & Yang, 2020). La EH también eleva el ingreso nacional, por los mayores ingresos que provienen del sector de recursos naturales, y, en consecuencia, se produce un aumento en la demanda nacional por

servicios y otros bienes. El crecimiento del consumo ocasiona un incremento en los bienes importados, financiados por el aumento del ingreso nacional, y retroalimenta el crédito.

La apreciación del tipo de cambio, por su parte, hace que para los exportadores no involucrados en el sector de los recursos naturales sea cada vez más difícil exportar, y por supuesto la importación de bienes del mercado internacional se hace más barata que comprar productos locales. El capital y el empleo se mueven hacia el sector del boom y los otros sectores se atrasan, lo que deriva en procesos de desindustrialización que en el largo plazo afectan negativamente el ahorro, la inversión en activos fijos, el emprendimiento, la educación y la formación de capital humano. (Solís Tepexpa & Muñoz González, 2019).

Lo anterior caracteriza a la EH «tradicional», pues se refiere al aspecto real de la economía y a las repercusiones sobre la producción y la composición sectorial. Pero la EH también tiene consecuencias de tipo financiero y monetario. La EH financiera (EHF) se refiere a los efectos financieros que el boom de recursos naturales, que como ya se dijo aumenta la entrada de capitales, tiene sobre el balance externo, la solidez financiera o la volatilidad del tipo de cambio (Botta, 2015). Cuando la entrada de capitales orientada al sector en auge no solo afecta la estructura productiva, sino el balance externo (produce un déficit en cuenta corriente), ocasiona apreciación cambiaria, volatilidad en el tipo de cambio e inestabilidad macroeconómica, se puede hablar de enfermedad holandesa financiera.

Al acabarse la bonanza empieza el problema. El país sufre ahora de una dependencia excesiva de las exportaciones del sector en auge, y los otros sectores de bienes transables se encuentran retrasados. Múltiples estudios (Botta, 2015; Goda y Torres, 2015; y Botta, Godin y Missaglia, 2014) muestran que la enfermedad holandesa estuvo presente en muchos de los países de América Latina y los efectos negativos cuando se acabo el auge se han visto en crecimiento, cuenta corriente y depreciación en los últimos 5 años.

### **Consecuencias económicas de la EH tradicional y financiera**

Una de las tentaciones que al menos se debe evitar en exceso es una recuperación de la crisis de la pandemia completamente jalonada por materias primas y es que como vimos genera efectos adversos como la EH y la EHF cuyas consecuencias económicas se profundizan en esta sección. Siguiendo a Botta (2015) puede decirse que los movimientos en el tipo de cambio están relacionados con los diferenciales en las tasas de interés y con la prima de riesgo país, que son

primordiales para el comportamiento de los flujos de inversión de portafolio. Entre más se aprecie la moneda local, más sólida se vuelve la posición financiera de los prestatarios, pues éstos alivian la carga que tienen en moneda extranjera, y se reduce para ellos el riesgo cambiario. La aparente solidez financiera producto de lo anterior incita la entrada de inversión de portafolio.

Por su parte, la depreciación del tipo de cambio eleva la carga financiera de los deudores en moneda extranjera, lo que hace que la deuda sea insostenible y que aumente el riesgo de impago (default risk). Esto acaba incrementando el riesgo país y causa reversiones de capital. Hay entonces una relación inversa entre el tipo de cambio y los flujos de capital de portafolio, que trae como consecuencia movimientos de capitales de corto plazo que ahondan la apreciación o la depreciación.

Además de lo anterior, el nivel de deuda también es importante para la determinación del riesgo país. Este nivel funciona diferente a los flujos de inversión de portafolio, es autoestabilizante porque un mayor nivel de deuda estimula una depreciación acelerada, al reducir los incentivos que tienen los prestamistas extranjeros para prestar dinero a entidades locales, dado el riesgo de sobre endeudamiento y las mayores cargas financieras producidas por un elevado nivel de deuda. La sensibilidad de los movimientos de capitales a las variaciones del tipo de cambio crece cuando crece su libertad. Según Botta “este hecho podría superar los posibles efectos estabilizadores que pasan a través de los flujos comerciales y dar lugar a la inestabilidad del tipo de cambio” (Botta, 2015, p. 8). La inestabilidad excesiva en el tipo de cambio pone en riesgo la solidez financiera de una economía abierta con libre movilidad de capitales, cuyo objetivo macroeconómico principal sea la estabilidad de precios basada en el modelo de inflación objetivo.

Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), que tienen en cuenta variables de largo plazo como las dotaciones de recursos naturales, la estabilidad macroeconómica, el aumento del precio de algún bien, entre otros, pueden despertar el apetito de los mercados financieros y atraer el flujo de inversión de portafolio, lo que da pie a una retroalimentación que afecta negativamente el tipo de cambio, eleva la apreciación y la reducción de la carga financiera de la deuda y distorsiona la información del mercado.

El patrón de entradas de capitales puede detenerse súbitamente (sudden stop) o revertirse si los agentes del mercado examinan la acumulación de deuda externa y la apreciación del tipo de cambio; y concluyen que son insostenibles. Esto da lugar a la inestabilidad macroeconómica, que

es un riesgo potencial para el crecimiento a largo plazo, lo que afecta particularmente al sector manufacturero, pues la inversión productiva en el sector real empresarial usualmente responde a los ciclos de auge y de caída.

Para el caso colombiano por ejemplo, los efectos de la enfermedad holandesa tradicional, relacionados con el aumento en las exportaciones de bienes primarios que derivan en una apreciación de largo plazo y en un desplazamiento del sector de manufacturas, se confirman con los datos presentados por el Banco de la República sobre las exportaciones totales. En 2002 la participación de las exportaciones no tradicionales era el 44% del total y el restante 56% correspondía a las exportaciones tradicionales, mientras que en 2014 la participación fue de 30% y 70% respectivamente.

El desplazamiento de la manufactura también se hace visible en la participación sobre el valor agregado, que pasó de ser el 17% en 2007 a ser el 14% en 2015. En el entretanto, el sector minero-energético pasó de 5 a 7% durante el mismo lapso, según reporta el Banco de la República. Cano (2010) afirma que el sector minero se posiciona tanto como la principal fuente de oferta de divisas en el mercado cambiario, como el que presenta un balance superavitario creciente, que acaba financiando el gasto corriente y las operaciones de capital de los otros sectores de la economía colombiana.

La reducción en la producción agrícola e industrial estaría relacionada según Perilla (2010) con el aumento en la volatilidad en los precios, vinculada al ámbito real y nominal de la EH. Acabado el boom será la industria, el sector justamente más golpeado y desplazado, la que deba jalonar la economía para cumplir con las obligaciones financieras adquiridas.

Además del desplazamiento de la industria, preocupan en la economía colombiana los efectos de largo plazo de la EH, pues la excesiva concentración en el sector primario no permite que haya oportunidades para la innovación y la mejora de la productividad, pues dicho sector es intensivo en capital (tecnología de punta) y no en mano de obra y la que ocupa es altamente calificada (Perilla, 2010).

En un escenario de bonanza se espera una balanza comercial en superávit, que conduzca a su vez a un superávit en cuenta corriente, pero en este caso no pasa así. Botta et al (2014) plantea que el déficit en cuenta corriente se explica porque se rompe la correlación entre balanza comercial y cuenta corriente, porque la balanza comercial se encuentra en relativo equilibrio mientras que la cuenta corriente permanece en déficit constante. En este hecho llama la atención que es el ingreso

primario neto (rentas factoriales) el conductor principal del déficit, y que las utilidades repatriadas menoscaban la cuenta corriente.

Los ingresos que entran en forma de IED causan así apreciación de la moneda y mayor volatilidad financiera, minan la industria local, promueven la dependencia de los recursos naturales, y acaban yéndose en forma de reintegro de utilidades y dividendos. El ingreso primario neto entre 2002 y 2014 representó en promedio el 4% del PIB, mientras que los flujos de IED durante el mismo periodo fueron en promedio el 3% del PIB. Con un comportamiento más volátil dieron pie a desequilibrios en la balanza de pagos y cada vez mas a una mayor dependencia externa.

### **A manera de conclusión: Superar la crisis del COVID-19 y la dependencia de materias primas; un doble reto**

Las consecuencias macroeconómicas que se pueden esperar en la región si el contexto de recuperación internacional jalona nuevamente una demanda de materias primas con altos precios, estarán asociadas a los efectos negativos de la enfermedad holandesa antes mencionados. No obstante esta vez la magnitud del choque será mas amplia con ciclos de apreciación y depreciación mas profundos y un mayor deficit en cuenta corriente pues una parte de la estructura manufacturera se ha destruido en el primer boom de materias primas y su extinción se ha profundizado con la pandemia. De ahí la insistencia de superar la enfermedad holandesa de cara a la pandemia.

Seguramente un nuevo auge de commodities no tendrá la misma magnitud como el de la primera parte del siglo XXI pues estan sobre la mesa las exigencias del acuerdo de Paris de 2015 sobre cambio climático y claramente la tendencia en la demanda de materias primas va a ser menor. Sin embargo la magnitud de la pandemia ralentizará la transición energética y muchos países de Latino America le apostarán al sector minero energético y de commodities como su motor de ingresos para la próxima década de la mano de políticas de ajuste estructural como las que promovió el consenso de Washington en los años noventa en la región. Ante estas tensiones recientemente algunos académicos como Casilda & Ocampo(2020) han propuesto lo que se denomina el consenso latinoamericano 2020 el cual busca generar cambios estructurales en la economía y la política en Latinoamérica para hacer frente a la crisis que ha dejado el COVID-19. Aquí se establecen políticas macroeconómicas con el fin de generar equilibrios sostenibles, entre

estos se encuentran, mejorar la productividad y aumentar la ocupación. De esta manera alcanzar un desarrollo económico sostenible y más equitativo socialmente. Es en este punto entonces donde aparece el doble reto de hacer frente a la crisis, pero a la vez de manera sostenible renunciando progresivamente a la ilusión del modelo basado en exportación de materias primas (Guevara et al,2019).

Renunciar a este patrón implica fortalecer de manera intensa otras fuentes de divisas como el desarrollo de la agricultura nacional y la agroindustria junto con la diversificación productiva y exportadora con creciente contenido tecnológico (Casilda & Ocampo, 2020). Avanzar en estas líneas requerirá unas condiciones macro financieras viables y por lo tanto el apoyo de las multilaterales para renegociar mejor las condiciones de la deuda creciente de los países de la región como se mostró antes y que después del COVID-19 serán mucho mas profundas.

Otra de las propuestas del consenso latinoamericano está asociada a que por mucho tiempo los países en Latinoamérica han tomado distintos caminos y esto ha demostrado que se debe cambiar de estrategia. Con el consenso se quiere animar a los países latinoamericanos a trabajar en conjunto, para que la región realmente pueda desarrollar un ambiente económico y socialmente próspero e igualitario. Cumpliendo además los Objetivos de Desarrollo Sostenible y dejando claro que trabajando como un todo y articulando las acciones se puede fortalecer la región en conjunto y se puede hacer frente a esta crisis.

En resumen, superar la EH y la EHF asociada a la dependencia de materias primas es solo uno de los pilares en los que se debe trabajar de la mano de otras mejores en las condiciones estructurales como las sugeridas por los autores del consenso latinoamericano 2020.

Si no hay un cambio de rumbo la región nuevamente volverá al círculo vicioso que por mas de un siglo no ha permitido un desarrollo mas allá de las commodities y que siempre es la tentación para salir rápido de las crisis, sino es petróleo o cobre, esta vez puede ser oro o coltán, pero las consecuencias macroeconómicas y de mayor inestabilidad serán la mismas y se habrá repetido una frustrante historia.

## Referencias

1. Botta, A. (2015). The Macroeconomics of a Financial Dutch Disease. Economics Working Paper Archive wp\_850, Levy Economics Institute.

2. Botta, A, Godin, A, y Missaglia, M. (2014). Finance, foreign (direct) investment and Dutch disease: The case of Colombia. DEM Working Papers Series, no. 90, University of Pavia, Department of Economics and Management.
3. Cano, C. G. (2010). Regla fiscal y estabilidad macroeconómica en Colombia. Borradores de Economía, Núm. 607.
4. Casilda, R. Ocampo, J. (2020) El consenso latinoamericano 2020: una nueva visión para la era postcovid-19. Instituto Iberoamérica. Universidad de Salamanca.
5. Corden, W. M. y Neary, J. P. (1982). Booming sector and de-industrialisation in a small open economy. *The Economic Journal*, 92(368), 825–848.
6. Goda, T., & Torres García, A. (2015). Flujos de capital, recursos naturales y enfermedad holandesa: el caso colombiano. *Ensayos sobre Política Económica*, 1-10.
7. Guevara, D. Guevara, C. Combita G(2019)Structural Change in Colombia: From Import Substitution to Exports-Led Growth Illusion. En: *Financialisation in Latin America Challenges of the Export-Led Growth Model*. Routledge.
8. Ocampo, J. (2006). Más allá del Consenso de Washington. *Economía UNAM*, 3(7), 7-25.
9. Perilla, J. R (2010). El Impacto de los Precios del Petróleo Sobre el Crecimiento Económico en Colombia.
10. Puyana, A., & Constantino, A. (2013). Sojización y enfermedad holandesa en Argentina: ¿la maldición verde? *Revista Problemas del Desarrollo*, 75(44), 81-100.
11. Shao, S., Zhang, Y., Tian, Z., Li, D., & Yang, L. (2020). The regional Dutch disease effect within China: A spatial econometric investigation. *Energy Economics*, 88, 1-24.
12. Solís Tepexpa, S., & Muñoz González, L. F. (2019). Volatilidad del tipo de cambio en México: ¿Síntoma de la enfermedad holandesa? *Gestión y Estrategia*(55), 75-90.

© 2020 por los autores. Este artículo es de acceso abierto y distribuido según los términos y condiciones de la licencia Creative Commons

Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional (CC BY-NC-SA 4.0)

(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>).