
La deuda externa y las importaciones en Ecuador: una relación positiva con efectos negativos

Leidy Acaro. Santiago Luna⁹

Carrera de Economía. Universidad Nacional de Loja, Loja-Ecuador

Fecha de recepción: Agosto de 2017. Fecha de aceptación: Diciembre 2017

Resumen

El objetivo de esta investigación es examinar el efecto del aumento de las importaciones en la deuda externa en Ecuador en el periodo 1980-2015. Por ello, se usa datos de series de tiempo mediante un modelo econométrico, el uso de tablas de regresión y gráficas de correlación para analizar el comportamiento de las variables. Usando datos del World Development Indicators (WDI) elaborado por el Banco Mundial (BM), se calcula el nivel de deuda externa a través del porcentaje de ingreso nacional neto y el ingreso nacional neto; de aquí también se han extraído los datos de las variables de control (consumo, tipo de cambio (TDC) y producto interno bruto (PIB)), que coadyuvan a la determinación de soluciones a fin de solventar los pagos de la deuda o al menos reducirla. Además, se usa una variable dicotoma que muestra el cambio de moneda en Ecuador. En este modelo la deuda externa es la variable dependiente y la variable independiente son las importaciones, ya que estas impactan directamente a la deuda. Los resultados muestran que esta relación es positiva y directa; y, con el uso de variables de control se descubre que tanto el PIB como el TDC tienen una incidencia negativa en pos de reducir la deuda externa de Ecuador. Cosa que no sucede con el consumo interno, pues su aumento disminuye la misma. Por lo tanto, una política enfocada al recorte de importaciones de bienes no prioritarios y el incentivo de consumo interno mayor, contribuyen al descenso del nivel de deuda externa.

Palabras clave: Deuda externa. Importaciones.

Código JEL: F34, F43, O10, O40, N16.

Foreign debt and imports in Ecuador: a positive relationship with negative effects

Abstract

The objective of this research is to examine the effect of the increase in imports on the foreign debt in Ecuador in the period 1980-2015. For this reason, time series data are used through an econometric model, the use of regression tables and correlation graphs to analyze the behavior of the variables. Using data from the World Development Indicators (WDI) prepared by the World Bank (WB), the level of external debt is calculated through the percentage of net national income and net national income; from here we have also extracted the data of the control variables (consumption, exchange rate (TOC) and gross domestic product (GDP)), which contribute to the determination of solutions in order to settle the debt payments or at least reduce it. In addition, a dichotomous variable is used that shows the change of currency in Ecuador. In this model, the external debt is the dependent variable and the independent variable is imports, since these directly impact the debt. The results show that this relationship is positive and direct; and, with the use of control variables, it is discovered that both the GDP and the TDC have a negative impact in order to reduce Ecuador's external debt. Thing that does not happen with the internal consumption, because its increase decreases the same. Therefore, a policy focused on the reduction of imports of non-priority goods and the incentive of greater domestic consumption, contribute to the decrease in the level of external debt.

Keywords: External debt. Imports

JEL Code: F34, F43, O10, O40, N16.

⁹Autor de correspondencia. Carrera de Economía de la Universidad Nacional de Loja. Campus Universitario La Argelia. Correo electrónico:

1. Introducción

La deuda externa, es una problemática económica que ha tenido un papel importante dentro del marco político y económico de los países, más aún en las últimas décadas. Donde se puede destacar que su afectación recae tanto en países del tercer mundo, como en países desarrollados. Alcanzando cifras muy elevadas como en el caso de Ecuador, donde el nivel de deuda ha aumentado en un 230.92 % desde 1980 hasta 2014. En muchos casos esta deuda se vuelve imposible de pagar puesto que los países ligados a la misma no cuentan con los fondos disponibles. Ecuador, siendo un país petrolero se ve afectado por la constante fluctuación del precio del barril de petróleo ya que depende en gran medida de los ingresos generados por su exportación. Las rentas por el crudo fluctuaban entre el 10.17 % y 17.10 % del PIB del Ecuador en la década del 2000-2010. Por lo que un déficit presupuestario, generado por la caída del precio, obligaría al gobierno a buscar financiamiento externo con el fin de solventar gastos internos.

Al hablar de deuda externa nos referimos a la suma de las deudas que un país arrastra con entidades extranjeras; las cuales pueden ser, tanto públicas como privadas, y se dan con el fin de solventar necesidades dentro de su territorio. Mayormente sucede cuando un país atraviesa un declive en su economía y el sector público carece de recursos. O bien llamada también por Jeff King como deuda odiosa, ¿es aquella contraída contra los intereses de la población de un país y con el completo conocimiento del acreedor?. Además, Miller (1996) enfatiza que cuanto más importante sean las mercancías del país prestatario y menos importante el del prestamista en las cestas de consumo de los prestatarios y los prestamistas, mayor será la proporción de la deuda mundial que está denominada en la moneda del país prestatario. Aunque Chowdhur (2006) refuta la proposición de Bulow-Rogoff de que las deudas externas de los países en desarrollo no son una causa primaria de desaceleración económica. Así como también se lo muestra en los Países Insulares del Pacífico, que debido a su situación geográfica son dependientes de las importaciones y por ende la deuda es un motor para cumplir con sus programas y proyectos; a la par del aumento de su crecimiento económico en el corto plazo, como lo muestran Jayaraman y Lau (1999). Y si bien la deuda representa una carga el hecho de poner un límite de deuda no es sólo un techo para esta, sino también una medida de solvencia y requiere la orientación de la inversión de la deuda como lo muestra Galinski (2015).

Para determinar el grado de afectación que genera la deuda externa sobre las importaciones en el país objeto de estudio aplicamos un modelo de regresión, utilizando el método clásico y el uso de datos de series de tiempo. Así mismo, para poder calcular el nivel de deuda externa que tiene el Ecuador se lo hizo mediante el uso del porcentaje de ingreso nacional neto dividido para cien y multiplicado por el ingreso nacional neto. Posteriormente, se utilizó variables de control con el fin de determinar si existen otras alternativas para solventar los pagos a la deuda externa además de realizar el recorte a las importaciones. Es necesario revelar que si bien esta relación es latente en diversos países a nivel mundial, hasta la fecha no existen trabajos que analizan a fondo la relación de la deuda externa y las importaciones en Ecuador. Principalmente, porque la disponibilidad de datos está dada de manera divulgativa y limitada, además de que el presente trabajo usa datos actualizados que permiten mostrar de mejor manera la realidad del país y sirve de pauta para emprender políticas económicas en pos de la reducción de la deuda.

Además de la introducción, este trabajo está estructurado en cinco secciones adicionales. En la segunda sección se ubica la revisión de la literatura previa. La tercera sección describe los datos y plantea el modelo econométrico. La cuarta sección discute los resultados encontrados. Finalmente, la quinta sección muestra las conclusiones del trabajo.

2. Revisión de la literatura previa

La deuda externa es el fenómeno económico en el cual un país es deudor de entidades extranjeras con las cuales obtiene créditos abundantes. Estos créditos ayudan en la solvencia para satisfacer sus necesidades económicas internas. A partir de esto se han realizado varios trabajos empíricos, clasi-

ficados en tres grandes grupos. El primer grupo estima la deuda externa para países desarrollados donde no existe gran conglomerado de países con este fenómeno, el segundo grupo abarca a países en vías de desarrollo, los cuales representan el porcentaje más alto de países que contraen deuda. Finalmente, el tercer grupo comprende trabajos empíricos que contrastan a países con distintos niveles de desarrollo económico. Los artículos que se citan muestran una perspectiva global sobre la deuda externa y distintas visiones de como solventar la misma.

Mediante un estudio realizado por Aabo, Høg y Kuhn (2010), se muestran hallazgos consistentes con la noción de que las empresas utilizan la importación para igualar la divisa; Hojman (1986) evidencia una correlación negativa entre el capital extranjero y el ahorro interno, y que un bajo producto marginal del capital, representa contribuciones mínimas de la deuda; por su parte Marwh y Tavakoli (2004), mediante datos de panel y usando una función de producción, muestran que la apertura medida por los flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED) y las importaciones totales genera un crecimiento significativo en Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.; Pittaluga y Seghezza (2016), en su investigación concluyeron que Japón no fue afectado por las crisis monetarias, ya que emitió préstamos externos gubernamentales pese a que tenía una deuda no sostenible; además Weisskoff (1980), en una investigación realizada en Brasil manifiesta que la invasión continúa de nuevas importaciones desplazan a los productos locales y crean la necesidad de IS mediante el uso de técnicas econométricas a los datos de entrada-salida y series de tiempo extendidas.

En los países en vías de desarrollo encontramos trabajos como los de Assane y Konan (1994), donde manifiestan la estructura de comercio de la Unión Monetaria de África Occidental (WAMU) es un amortiguador suficiente para atenuar las oportunidades de comercio ya que la variabilidad del tipo de cambio no importará en las importaciones; Berry y Tioumi (1977), concluyen que la estrategia de desarrollo de Colombia puede proporcionar mejores resultados en las exportaciones. En la investigación de Fauceglia (2014), se sugiere que la posibilidad de los bienes de capital se reducen a cero para las firmas restringidas por lo que este hallazgo se mantiene tras el control de otras empresas relevantes; por otra parte, Kargbo (1992), utiliza un procedimiento de mínimos cuadrados en dos etapas para determinar las respuestas de la demanda de importación de carne en Sierra Leona y determina que las políticas dirigidas a este apartado son más significativas que las políticas de fijación de precios. De igual manera Kargbo (2007), explica que los shocks de precios de los alimentos son fuente de inestabilidad macroeconómica en África Occidental. También, Ramzan y Ahmad (2014), argumentan que la deuda externa tiene un impacto negativo en el crecimiento, pero este efecto adverso puede ser reducido o incluso revertido en presencia de una política macroeconómica acertada. Además, Saddique y Selvanathan (2016), usando datos de panel, delimitan que la deuda como proporción del PIB tiene una influencia negativa en el corto plazo y en el largo plazo. Y Siringoringo (2013), comprueba que los ingresos representados por el PNB per cápita no influyeron significativamente en el valor importado así como también el resultado mostró que la tasa de interés, la tasa de inflación y el tipo de cambio no influyeron significativamente en el valor importado para Indonesia. En los años 80 el incumplimiento de los pagos de la deuda de África Subsahariana, afectaba al crecimiento económico para determinados niveles de insumos de producción, aunque la correlación era negativa entre esta deuda y la inversión, como lo manifiesta la investigación de Fosu (1999). Por otra parte, Harris (1986), indica que la dependencia de Sudáfrica por la extracción de oro y la manufactura, registró graves déficits en 1981, 1982 y 1984 al caer los precios del oro de los altos precios del petróleo; la balanza de pagos la cual fue ayudada por medidas de austeridad pero deprimieron aún más la producción manufacturera y aumentaron el desempleo.

Dentro de este último grupo se muestra el contraste entre países de diferente nivel de desarrollo económico. Ciarlone y Trebeschi (2005), muestran que la estimación de su modelo usando un amplio conjunto de variables macroeconómicas, es capaz de predecir el 76 % de entradas en crisis, mientras que el envío de 36 % de las falsas alarmas tiene buen rendimiento fuera de la muestra. La investigación de Diwan (1990), muestra que la promoción de las exportaciones puede aumentar la disponibilidad de productos extranjeros y la sustitución de importaciones puede reducir el servicio de la deuda, por lo que si esta estrategia es óptima, la condonación parcial de la deuda aumenta la

paga del grupo acreedor. En el trabajo de Dooley, Helkie, Tryon y Underwood (1986), mediante el uso de datos de panel de ocho países en el periodo 1973 a 1990, presenta un marco que proporciona una medida útil de la carga económica de las deudas externas de estos países. Porcile, Gomes de Souza y Viana (2011), mediante un modelo macroeconómico poskeynesiano discuten las condiciones que llevan a una crisis de deuda externa en una pequeña economía en desarrollo totalmente integrada a los mercados mundiales de bienes y financieros. Por otro lado, Qayyum, Din y Haider (2014), muestran que tanto la inversión como el ahorro son independientes de la deuda externa y por ende, del superávit en cuenta corriente, por lo que la ayuda extranjera no afecta directamente a la inversión, y se argumenta que las mejoras en la calidad de la gobernabilidad estimularán la producción y el consumo. Qian y Steiner (2017), encontraron evidencia sólida de que las reservas aumentan la proporción de largo plazo en la deuda externa total, ya que su efecto en la estructura de vencimientos de la deuda refuerza la estabilidad financiera. Waterbury (1999), señala que la industrialización sustitutiva de importaciones se convirtió en la estrategia de desarrollo dominante después de la Segunda Guerra Mundial, pero que los países que aún no se han industrializado pueden hacerlo en ausencia de altos niveles de protección. Como un caso especial se muestra el trabajo de Berg (2016) donde Estados Unidos mantuvo un déficit debido a la austeridad de la deuda provocada por países prestamistas, lo que condujo a una reducción de la producción en varias empresas, conduciendo así a una reducción de 0.05 porcentual del PNB.

3. Datos y metodología

3.1. Datos

La presente investigación se elaboró con datos del WDI y del BM con año base 2010 en el periodo 1980-2015 para Ecuador. La variable dependiente es la deuda externa y la variable independiente es las importaciones, medidas en tasas porcentuales a precios constantes por lo que los coeficientes son comparables entre ellos. Finalmente, agregamos las variables de control: consumo, tipo de cambio y PIB, que están medidas en dólares; adicionalmente añadimos una variable dicotómica, pues en Ecuador se presentó el cambio de moneda (dolarización) a partir del año 2000.

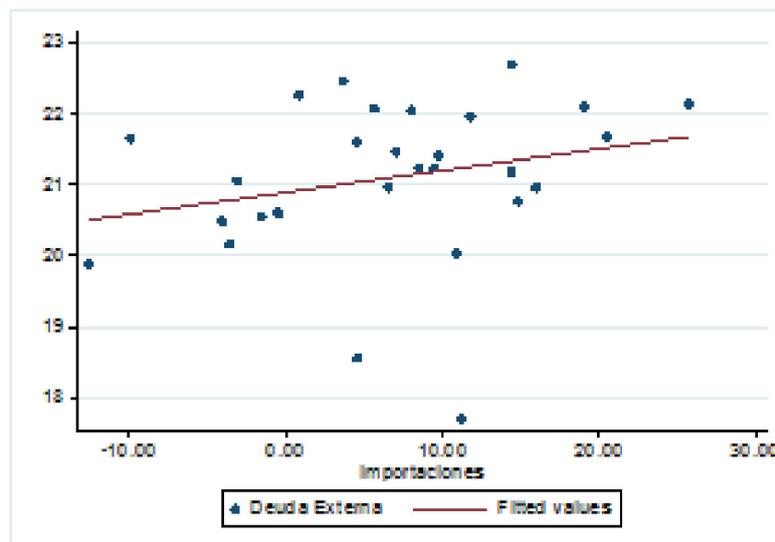


Figura 1 Correlación de la variable dependiente (deuda externa) con respecto a la variable independiente (importaciones)

La figura 1, muestra la correlación entre la deuda externa e importaciones. Gráficamente se puede observar que estas variables mantienen una relación positiva directa; y la dispersión de datos en Ecuador es media, por lo que se puede manifestar que la relación entre estas dos variables sí es significativa

A continuación, la Tabla 1 muestra los estadísticos descriptivos, tales como la media, la desviación estándar, el valor mínimo y el valor máximo

Tabla 1. Estadísticos descriptivos para Ecuador.

| Variable | Observaciones | Media | Desviación estándar | Mínimo | Máximo |
|---------------------|---------------|-------|---------------------|--------|--------|
| log (Deuda Externa) | 28 | 21.10 | 1.12 | 17.71 | 22.68 |
| Importaciones | 33 | 6.64 | 9.01 -12.60 | 25.72 | |
| Consumo | 33 | 4.03 | 2.49 | -0.99 | 7.84 |
| Tipo de cambio | 33 | 4.96 | 0.24 | 4.25 | 5.29 |
| PIB | 33 | 3.43 | 2.03 | -0.26 | 8.21 |
| Dicótoma | 33 | 0.48 | 0.51 | 0 | 1 |

En Tabla 1 se muestra los estadísticos descriptivos para Ecuador, y se observa que existen 33 datos para cada variable, excepto la variable deuda externa con 28 datos. La variable importaciones posee desviación estándar alta, lo que indica que existe una gran dispersión de sus datos, no así para las variables deuda externa, consumo, tipo de cambio, PIB y la variable dicótoma.

3.2. Metodología

Para verificar de forma econométrica la relación entre deuda externa e importaciones, nos basamos en la función de importaciones, por lo tanto planteamos un modelo econométrico usando datos de series de tiempo. La variable dependiente es ¿deuda externa? mientras que la variable independiente es importaciones. Por lo tanto, el modelo se representa de la siguiente manera:

$$DeuExt_t = \beta_0 + \beta_1 IM_t + \mu_t \quad (20)$$

Donde $DeudaExt_t$ es la deuda externa, IM_t simboliza las importaciones y μ_t es el término de error. Con el fin de ver si se cumple la relación positiva entre estas variables, además se agrega un conjunto de variantes relacionadas a la dependencia de más o menos importaciones (variables de control), de la siguiente manera:

$$DeuExt_t = \beta_0 + \beta_1 IM_t + \beta_2 Consumo_t + \beta_3 Tdc_t + \beta_4 pib_t + \beta_5 Dic_t + \mu_t \quad (21)$$

En la ecuación (21), $DeudaExt_t$ es la Deuda Externa, IM_t son las importaciones, $Consumo_t$ es el consumo dentro del país de estudio, Tdc_t es el tipo de cambio, Pib_t es el producto interno bruto, Dic_t es una variable dicótoma y μ_t es el término de error. A partir de esta problemática se ha tomado como base el modelo econométrico de series de tiempo el cual analiza las variaciones de diversos periodos de tiempo, las cuales pueden ser sistemáticas y aleatorias así como lo explica Sarmiento (2008), en su libro ¿Predicción con series de tiempo y regresión? donde también ha desarrollado algunos modelos de series cronológicas, regresión lineal y exponencial; y parabólica. En otra obra econométrica llamada ¿Análisis de series temporales? Mauricio (2007), incluye procesos estocásticos estacionarios, modelos ARMA, estocásticos no estacionarios y modelos ARIMA; al igual que lo hacen Brockwell y Davis (2002); así mismo emplea los modelos multivalentes y multivalentes estacionarios. Y Kirchgässner y Wolters (2007) implementan las representaciones gráficas de series de tiempo, que permiten detectar aquellas propiedades de la serie observando la gráfica como es, la ergodicidad y la estacionariedad.

4. Discusión de resultados

La Tabla 2 muestra los resultados de la regresión de la ecuación 1, para Ecuador, en el periodo 1980-2015. La elasticidad deuda externa de las importaciones es positiva y estadísticamente significativa para Ecuador. Es decir, cuando las importaciones varían en 1 %, la deuda externa aumenta en 0.03 %.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos para Ecuador.

| | Modelo Normal |
|---------------|---------------------|
| Importaciones | 0.03 (1.30) |
| Constante | 20.89*** (79.05) |
| Observaciones | 28 |
| Ajuste R^2 | 0.03 |

t statistics in parentheses* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Los resultados muestran que la relación de las importaciones y la deuda externa es positiva por lo que en Ecuador se cumple con la relación, ya que se usan los fondos adquiridos de la deuda para poder importar bienes al país, lo que podría significar un crecimiento económico así como lo establecen Marwh y Tavakoli (2004), en el caso de Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia. Pero también se debe tomar en cuenta la disyuntiva que propone el trabajo de Ramzan y Ahmad (2014), donde demuestran que un alto nivel de deuda es la pauta para un crecimiento económico rezagado. El nivel de deuda externa viene precedido por un mayor nivel de importaciones debido a que un país recurre a buscar financiamiento para obtener un impacto menor y así mejorar su liquidez a través de la IED como lo demuestran Rossini y Zanghieri (2009).

En la Tabla 3, se muestra los resultados de la ecuación 2 y en este caso se añaden variables de control que explican más detalladamente el modelo. En este caso, si el consumo varía en 1 %, la deuda externa se reduce en 0.09 %; cuando el tipo de cambio varía en 1 %, la deuda externa aumenta en 0.15 %; y si el PIB varía en 1 %, la deuda externa aumenta en 0.16 %.

Adicionalmente, se han incluido variables de control para poder determinar si la deuda externa es afectada por otros ámbitos macroeconómicos. Donde podemos observar que tanto un aumento del PIB, como el tipo de cambio son indicadores cuyo aumento significarían también un aumento en el nivel de deuda y se debería buscar alternativas para que estos apartados no generen un mayor nivel de deuda, así como lo demuestran Assane y Konan (1994), cuya investigación muestra la estructura de comercio de la Unión Monetaria de África Occidental (WAMU), la cual es un amortiguador para las oportunidades de comercio ya que la variabilidad del tipo de cambio no importará en las importaciones y por ende no habría mayor endeudamiento. Otra de las alternativas a usar según Couharde, Rey y Sallenave, (2015) para equilibrar la deuda externa al igual que en la WAMU, es el proceso de ajuste que se dio en EUROZONA pues su posición es vulnerable lo que ameritó el uso de un modelo NATREX no lineal para dicho proceso. Con la finalidad de detectar la multicolinealidad y heteroscedasticidad, se realizaron las pruebas de Breusch-Pagan y White, las que demuestran que el modelo no presenta estos problemas. En cuanto a la autocorrelación serial se usó las pruebas de Durbin-Watson y Breusch Godfrey para detectarla, usando así una variable dicotoma para corregirla, mostrando que el modelo es efectivo a partir de la metodología aplicada.

Tabla 3 . Relación entre la deuda externa y las importaciones en Ecuador en el periodo 1980-2015 con variables de control.

| | Modelo con variables de control |
|----------------------|---------------------------------|
| Importaciones | 0.01 (0.41) |
| Consumo | -0.01 (-0.08) |
| log (tipo de cambio) | 0.16 (0.16) |
| PIB | 0.17 (1.19) Dicótoma |
| 0.82 | (1.89) |
| Constante | 19.25*** (4.14) |
| Observaciones | 28 |
| Ajuste R^2 | 0.15 |

t statistics in parentheses* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

5. Conclusiones

Los resultados de la presente investigación, luego de la aplicación del modelo econométrico establecen que relación de la deuda externa y las importaciones para el caso de Ecuador es positiva, aunque su coeficiente no es estadísticamente significativo pues tiene una dispersión media lo que evidencia que en el contexto ecuatoriano la deuda externa puede estar afectada por otros ámbitos. Por lo que la inclusión de variables de control en el modelo, como se muestra en la Tabla 3, el tipo de cambio y el PIB afectan en gran medida a un aumento de esta, aunque no sean estadísticamente significativos. Es necesario el implemento de políticas enfocadas al recorte de importaciones de bienes no prioritarios y esto conjuntamente con el incentivo de aumentar el consumo interno; tal como lo señala Ground (1988), quien resalta el hecho de que al sustituir las importaciones, tras la gran depresión, se produjo una recuperación en las economías latinoamericanas, incluso más acelerada y vigorosa que en la mayoría de países desarrollados. Además, refiriéndonos a que se debe aumentar el consumo interno Ffrench-Davis (1986), señaló que a través de políticas de reducción de gastos y políticas de reasignación de gastos, es decir, transferencia de la demanda de productos extranjeros por nacionales, se podía reducir la deuda externa. Así como también sería viable implementar políticas orientadas a la inclusión del país a tratados en los cuales el comercio sea más flexible y el tipo de cambio no sea una limitante tan marcada; aquí, para el caso de Ecuador, se destaca la investigación de Schuler (2002), quien se enfocó en que este país, con la adopción del dólar, contrario a sus países vecinos no permite la devaluación del dólar para restaurar la competitividad económica, lo que lo coloca en una situación de desventaja. En el trabajo de C. Reinhart V. Reinhart y Rogoff (2015) se evidencia que los gobernantes no se toman a la ligera el crecimiento de la deuda, como lo hace el G7 y G20 donde implementan políticas ortodoxas y heterodoxas con el objetivo de reducirla. La implementación de tasas de interés reales negativas dentro de un país se traduce a un aumento de la inversión y crecimiento de la producción, así como se suscitó en Yugoslavia en los 70 como lo muestra el trabajo de Babi? y Primorac (1986). Se debe destacar además, que para esta investigación no existían trabajos empíricos que se enfocan netamente a relacionar estas variables entre sí, sino de manera individual o contrastándolas con otras variables. Por lo que esto se convierte en una limitante para examinar el tema y mostrar una realidad contrapuesta al trabajo presente. El cual sirve de base para futuras investigaciones en países cuyo nivel económico sea igual o parecido al de Ecuador, para poder reducir los niveles de deuda en los cuales se encuentran.

Referencias bibliográficas

- [1] Aabo, T., Høg, E., Kuhn, J. (2010). Integrated foreign exchange risk management: The role of import in medium-sized manufacturing firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 20(4), 235-250.
- [2] Assane, D., Konan, A. (1994). Exchange rate variability and imports in WAMU countries: Is this relationship relevant?. *World Development*, 22(5), 795-801
- [3] Berry, A., Thoumi, F. (1977). Import substitution and beyond: Colombia. *World Development*, 5(1), 89-109.
- [4] Babi?, M., Primorac, E. (1986). Some causes of the growth of the Yugoslav external debt. *Soviet Studies*, 38(1), 69-88.
- [5] Ciarlone, A., Trebeschi, G. (2005). Designing an early warning system for debt crises. *Emerging Markets Review*, 6(4), 376-395.
- [6] Diwan, I. (1990). Linking trade and external debt strategies. *Journal of International Economics*, 29(3), 293-310.
- [7] Dooley, M., Helkie, W., Tryon, R., Underwood, J. (1986). An analysis of external debt positions of eight developing countries through 1990. *Journal of Development Economics*, 21(2), 283-318
- [8] Fauceglia, D. (2014). Credit constraints and firm imports of capital goods: Evidence from middle-and low-income countries. *International Economics*, 140, 1-18
- [9] Ffrench-Davis, R. (1986). Notas sobre el desarrollo económico y la deuda externa en América Latina. *Desarrollo Económico*, 571-585.
- [10] Fosu, A. K. (1999). The external debt burden and economic growth in the 1980s: evidence from sub-Saharan Africa. *Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d'études du développement*, 20(2), 307-318.
- [11] Gali?ski, P. (2015). Determinants of Debt Limits in Local Governments: Case of Poland. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213, 376-382.
- [12] Ground, R. L. (1988). La génesis de la sustitución de importaciones en América Latina. *Revista de la CEPAL*.
- [13] Harris, L. (1986). South Africa's external debt crisis. *Third World Quarterly*, 8(3), 793-817.
- [14] Hojman, D. E. (1986). The external debt contribution to output, employment, productivity and consumption: A model and an application to Chile. *Economic Modelling*, 3(1), 53-68
- [15] Jayaraman, T. K., Lau, E. (2009). Does external debt lead to economic growth in Pacific island countries. *Journal of Policy Modeling*, 31(2), 272-288.
- [16] Kargbo, J. M. (1992). Meat imports in Sierra Leone: Analysis, constraints and policy implications. *Food policy*, 17(5), 361-370.
- [17] Kargbo, J. M. (2007). Food imports and foreign exchange constraints under macroeconomic adjustment programs in West Africa. *Journal of policy Modeling*, 29(1), 81-85.
- [18] Marwah, K., Tavakoli, A. (2004). The effect of foreign capital and imports on economic growth: Further evidence from four Asian countries (1970?1998). *Journal of Asian Economics*, 15(2), 399-413.
- [19] Pittaluga, G. B., Seghezza, E. (h2016). How Japan remained on the Gold Standard despite unsustainable external debt. *Explorations in Economic History*, 59, 40-54.

- [20] Porcile, G., de Souza, A. G., Viana, R. (2011). External debt sustainability and policy rules in a small globalized economy. *Structural Change and Economic Dynamics*, 22(3), 269-276.
- [21] Qayyum, U., Din, M. U., Haider, A. (2014). Foreign aid, external debt and governance. *Economic Modelling*, 37, 41-52.
- [22] Qian, X., Steiner, A. (2017). International reserves and the maturity of external debt. *Journal of International Money and Finance*, 73, 399-418.
- [23] Ramzan, M., Ahmad, E. (2014). External debt growth nexus: Role of macroeconomic polices. *Economic Modelling*, 38, 204-210.
- [24] Reinhart, C. M., Reinhart, V., Rogoff, K. (2015). Dealing with debt. *Journal of International Economics*, 96, S43-S55
- [25] Schuler, K., POLITICA, E. (2002). El futuro de la dolarización en Ecuador. Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- [26] Siddique, A., Selvanathan, E. A., Selvanathan, S. (2016). The impact of external debt on growth: Evidence from highly indebted poor countries. *Journal of Policy Modeling*, 38(5), 874-894.
- [27] Siringoringo, H. (2013). Consumption Model of Imported Products: Indonesian Case. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 81, 195-199.
- [28] Waterbury, J. (1999). The long gestation and brief triumph of import-substituting industrialization. *World Development*, 27(2), 323-341.
- [29] Weisskoff, R. (1980). The growth and decline of import substitution in Brazil?revisited. *World Development*, 8(9), 647-675.
- [30] Berg, G. C. (1988). The effects of the external debts of Mexico, Brazil, Argentina, Venezuela, and the Philippines on the United States. *Applied Economics*, 20(7), 939-956
- [31] Chowdhury, K. (1994). A structural analysis of external debt and economic growth: some evidence from selected countries in Asia and the Pacific. *Applied Economics*, 26(12), 1121-1131.
- [32] Couharde, C., Rey, S., Sallenave, A. (2016). External debt and real exchange rates? adjustment in the euro area: New evidence from a nonlinear NATREX model. *Applied Economics*, 48(11), 966-986.
- [33] Miller, V. (1996). Exchange rate uncertainty, consumption preferences and the currency denomination of external debt. *Applied Financial Economics*, 6(3), 199-211.
- [34] Rossini, G., Zanghieri, P. (2009). Current account composition and sustainability of external debt. *Applied Economics*, 41(5), 677-683
- [35] Sarmiento, E. M. (2013). Predicción con series de tiempo y regresión. *Panorama*, 2(4).
- [36] Mauricio, J. A. (2007). Análisis de series temporales. Universidad Complutense de Madrid.
- [37] Brockwell, P. J., Davis, R. A. (2016). Introduction to time series and forecasting. springer.
- [38] Kirchgässner, G., Wolters, J. (2007). Introduction to modern time series analysis. Springer Science Business Media.