

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, SEPTIEMBRE DE 1963

## NOTAS EDITORIALES

### LA SITUACION GENERAL

En las notas editoriales del mes pasado se aludió a la ley 21 de 1963 que creó una junta monetaria encargada de ejercer las facultades relativas a la moneda, al crédito y al cambio exterior —hasta hoy funciones de la junta directiva del Banco de la República—, y otras complementarias que se le adscriban por el gobierno o por mandato legal.

El gobierno nacional en ejercicio de las facultades extraordinarias pertinentes procedió, mediante el decreto-ley 2206 del 20 de septiembre en curso, a integrar dicha junta monetaria con los ministros de hacienda, de fomento y de agricultura, el jefe del departamento administrativo de planeación y servicios técnicos y el gerente del Banco de la República. Esta junta designará dos expertos, con voz pero sin voto, como asesores permanentes.

El decreto recapitula las atribuciones de carácter económico que ejercía la junta directiva y que, al revertir al Estado, las asigna el legislador a la mencionada junta monetaria; además se le señalan otras funciones complementarias para una regulación económica más técnica, unas para ejercer mediante normas de carácter general y otras destinadas a determinar las relaciones entre el Banco Central Hipotecario y el banco emisor que, como se recuerda, es el accionista mayoritario del primero.

En materia cambiaria y de comercio exterior el decreto define que, en adelante, la junta monetaria desempeñará las facultades de carácter general que las leyes 1ª de 1959

y 83 de 1962 y disposiciones concordantes, conferían a la junta del banco central.

El decreto empezará a regir el primero de noviembre y la Superintendencia Bancaria vigilará el cumplimiento de las decisiones de la junta monetaria.

Para asegurar la adecuada coordinación técnica y administrativa necesaria con el fin de ejecutar el precepto de la ley 21 de 1963 que desarrolla el decreto que se comenta, se prevé la celebración de un contrato entre el gobierno y el banco.

El crédito de fomento concedido en el transcurso de 1963, lo mismo que la demanda que de él se conoce, permiten aseverar que el desenvolvimiento industrial es bastante satisfactorio; así al menos lo enseña el volumen de préstamos que por razón de su política selectiva ha tenido oportunidad de calificar el Banco de la República. Por ejemplo, concretándonos en primer lugar a los préstamos autorizados por el decreto 384 de 1950, se encuentra que fue estudiado y considerado como elegible para el redescuento, en los primeros ocho meses y medio de este año, un número de solicitudes por valor de \$ 147 millones. Este guarismo es sensiblemente igual al total de 1962, \$ 202 millones, guardada la proporción de tiempo. Por supuesto, si nos limitáramos a esta forma especial de crédito industrial, única vigente entre 1950 y 1962, aparecería en términos reales un retroceso en la materia, habida cuenta de la pérdida de capacidad adquisitiva del dinero.

Sin embargo, ya entrado 1963, se estableció un nuevo régimen para financiar proyectos de inversión, en adición a la fuente tradicional aludida, que está canalizando buena parte de la ingente demanda. Se trata del fondo para inversiones privadas "FIP", que comenzó a funcionar en abril del presente año, con la contrapartida en pesos de empréstitos en divisas extranjeras.

En escasos cinco meses, esta entidad ha recibido 47 solicitudes, por valor de \$ 263 millones, de los cuales ha aprobado hasta el momento 22 por un monto de \$ 110 millones. Esto hace presumir con muy buen fundamento que el crédito industrial que se concederá en el año, duplicará fácilmente el otorgado en 1962. Pero, aún más, llama poderosamente la atención el volumen global del desembolso que los proyectos estudiados significan. Así, las 47 solicitudes a que se hizo referencia, representan \$ 878 millones de inversión y los del 384, \$ 152 millones. Esto daría un total de \$ 1.030 millones para un período bien inferior a un año.

Dados los índices de productividad, se puede colegir que para los años subsiguientes este estímulo que hoy está recibiendo la economía, generará un crecimiento del producto industrial muy por encima del que ha prevalecido en épocas inmediatamente anteriores.

Los datos de crédito que se han comentado como indicativos de una actividad industrial creciente, parecen confirmarse con el rubro de constitución de sociedades y aumento de capital de las mismas —restando, naturalmente, el valor de las disueltas—, cualquiera sea su forma jurídica. Así, en 23 ciudades principales, en las que se registra casi exclusivamente este movimiento, la constitución y el aumento llegaron, en los primeros siete meses de 1963, a \$ 1.496 millones, cuando en igual período de 1962 solamente alcanzaron \$ 966 millones, vale decir que hubo un 55% de ascenso. Hay que advertir que estas estadísticas no son completamente idóneas para medir la inversión de la comunidad en el campo industrial, apenas si sirven para corroborar la tendencia que se ha analizado. En efecto, ellas se refieren a capital social, el cual en la práctica es superior a los aportes netos pagados —no obstante, es una ma-

nifiesta voluntad de vincular ahorros presentes y futuros a objetivos económicos—; luego porque no incluyen obviamente el esfuerzo de las personas naturales en el mismo campo; y, por último, porque involucran actividades no industriales, además de que en ciertos casos solo expresan transferencia del dinero de una persona natural a la jurídica.

Cabe destacar, dentro del fondo para inversiones privadas, la alta calificación que se ha exigido a los proyectos y la exclusiva prioridad que se concede a aquellos que atienden las necesidades más urgentes.

Como es bien sabido, el FIP tiene como criterio principal el de ayudar al desarrollo de las industrias de exportación. En segundo y tercer términos se busca la solución de estrecheces generales en la producción y la sustitución de importaciones, en ambos casos tratándose de bienes básicos para la comunidad. Pero, se repite, el énfasis principal se le ha dado al incremento de las exportaciones y es de desear acentuarlo aún si es que ello es posible. Es apenas natural que así se proceda. Solamente sobre la base de mayores ingresos de divisas será firme y continuado el desarrollo y la aceleración del ritmo de crecimiento depende exclusivamente de la misma. Inclusive debe preferirse irrevocablemente el aumento de la exportación a la sustitución de importaciones. A este propósito dice el doctor Kaldor, profesor de economía de la universidad de Cambridge: "Es indudable que la mayor parte de los países subdesarrollados obtendrá mejores resultados tanto en lo que concierne al nivel general de eficiencia y del ingreso real, como a la flexibilidad, si se esforzaran más por incrementar sus exportaciones en vez de producir sustitutos para toda clase de importaciones. La producción de artículos exportables es sin duda mucho más valiosa que la de bienes que sustituyen a otros del exterior, pues los primeros —como el comodín de la baraja— pueden ser intercambiados por cualquier clase de producto gracias al comercio internacional".

Pero, además, es de una gran lógica exaltar este criterio: el endeudamiento en dólares, aunque sea a largo plazo, significa compromisos en moneda extranjera y como el FIP tiene su origen en préstamos para

la balanza de pagos, parece obvio que las empresas que por tal camino se financien tiendan a crear al menos los dólares suficientes para atender el servicio del mismo endeudamiento que las generó.

La junta directiva del Banco de la República, por resolución N° 31 de 12 de septiembre, señaló un cupo especial de crédito en el banco, a préstamos que los institutos comerciales concedan para estudios técnicos y carreras intermedias en centros educativos colombianos.

El procedimiento para otorgar tales préstamos será análogo al que tiene establecido el instituto colombiano de especialización técnica en el exterior. Solo se conceden a estudiantes que no dispongan de recursos suficientes; su plazo podrá alcanzar hasta el doble de la duración de la carrera, y durante el tiempo de los estudios no habrá lugar a cobro de intereses ni a amortización. La resolución estatuye la misma posibilidad de descuento para los créditos hechos a los padres de familia, de escasa capacidad económica, con destino a cubrir la matrícula de sus hijos.

Quiso la junta directiva vincularse de esta guisa a la promoción educativa, que considera sin vacilación como el imperativo más categórico dentro de la gama de necesidades que aquejan al país. Se califican estos préstamos como de fomento económico, toda vez que la preparación del elemento humano, la idoneidad del mismo, la elevación de su nivel cultural, son condiciones previas e insustituibles para el cabal aprovechamiento de las fuentes productivas, para asimilar tecnología, así como para adecuar esta a la realidad nacional.

#### EL COSTO DE LA VIDA

Alzas de 0.8% y 0.9% en agosto con respecto al mes anterior, presentan los índices de precios al consumidor en Bogotá, según cálculos del departamento administrativo nacional de estadística. Las cifras que los miden cambiaron de uno a otro mes, así: el de empleados de 226.9 a 228.6 y el de obreros de 234.8 a 237.0.

Para las mismas agrupaciones, el índice nacional varió de 230.9 a 231.5 y de 237.0 a 237.6.

#### GIROS POR IMPORTACIONES

A US\$ 29.680.000 llegaron las autorizaciones concedidas para el pago de mercancías durante el pasado mes de agosto. La distribución fue la siguiente:

(en miles de US\$)

	Registros	Pagados en agosto	Saldos por pagar
1959 .....	377.109	207	28.647
1960 .....	444.547	214	27.408
1961—Enero .....	29.532	45	1.152
Febrero .....	33.455	99	1.584
Marzo .....	32.593	5	1.398
Abril .....	38.058	15	1.294
Mayo .....	39.938	54	1.483
Junio .....	36.246	34	1.868
Julio .....	35.258	69	3.462
Agosto .....	39.263	87	2.422
Septiembre .....	44.598	164	2.955
Octubre .....	42.664	90	3.528
Noviembre .....	46.202	364	3.044
Diciembre .....	44.902	343	8.413
1962—Enero .....	29.412	104	1.798
Febrero .....	43.126	742	3.183
Marzo .....	46.859	346	5.367
Abril .....	34.554	268	4.528
Mayo .....	34.475	476	4.548
Junio .....	29.904	324	4.436
Julio .....	37.896	873	6.337
Agosto .....	40.073	1.051	8.006
Septiembre .....	31.295	965	10.345
Octubre .....	21.690	534	9.420
Noviembre .....	10.279	405	6.285
Diciembre .....	23.057	2.611	15.417
1963—Enero .....	34.458	3.946	14.617
Febrero .....	38.713	3.191	23.444
Marzo .....	46.894	4.933	31.970
Abril .....	43.865	4.126	35.349
Mayo .....	35.008	1.672	32.472
Junio .....	38.615	839	37.721
Julio .....	42.503	482	41.911
Agosto .....	37.391	2	37.389

#### LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

De la confrontación de las diferentes cuentas que componen el total de préstamos y descuentos del instituto emisor, se deduce un aumento en agosto, respecto a julio, de \$ 52.437.000; los renglones parciales se movieron así:

(en miles de pesos)

	1 9 6 3	
	Julio	Agosto
Descuentos a bancos accionistas....	456.268	567.170
Descuentos de bonos a la Caja Agraria .....	538.640	536.640
Descuentos a bancos no accionistas y a damnificados .....	24.697	32.149
Préstamos al gobierno nacional...	10.000	10.000
Préstamos a otras entidades oficiales .....	248.050	251.200
Préstamos y descuentos a particulares .....	588.509	516.586
Descuentos a corporaciones financieras .....	130.127	134.983
Totales .....	<u>1.996.291</u>	<u>2.048.728</u>

En US\$ 129.586.000 quedaron al finalizar el mes, las reservas de oro y divisas, contra US\$ 123.969.000 un mes atrás; los billetes del banco en circulación montaron \$ 1.897.493.000, frente a \$ 1.877.921.000 en julio y los depósitos subieron a \$ 3.394.433.000 por comparar con \$ 3.329.406.000 del período anterior.

Sin imposiciones oficiales, los medios de pago ascendieron en agosto a \$ 6.413.321.000.

El 21 de septiembre los rubros a que se acaba de hacer mención mostraban estas cifras:

Reservas de oro y divisas .....	US\$	122.064.000
Préstamos y descuentos .....	\$	2.076.181.000
Billetes en circulación .....	\$	1.890.863.000
Depósitos .....	\$	3.397.810.000

#### EL MERCADO BURSATIL

Un total de \$ 32.616.000 se negoció en la bolsa de Bogotá, con una leve disminución al compararlo con julio que fue de \$ 33.795.000.

En cuanto a los índices, el del valor de las acciones ascendió a 194.8 y el de los bonos y cédulas permaneció en 115.4.

#### LA PROPIEDAD RAIZ

Según cifras consolidadas de las ciudades que rinden datos a nuestro departamento de investigaciones económicas, de enero a agosto las transacciones en finca raíz, ascendieron a \$ 1.552.951.000 y los presupuestos para nuevas construcciones —en igual período— a \$ 571.489.000; Bogotá, Cali y Medellín, muestran este movimiento:

#### TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1963—Agosto .....	\$ 93.425.000	20.998.000	37.212.000
Julio .....	100.498.000	21.045.000	32.706.000
Enero a agosto.	721.923.000	164.215.000	267.156.000
1962—Agosto .....	72.325.000	13.597.000	33.752.000
Enero a agosto.	506.475.000	119.134.000	220.225.000

#### EDIFICACIONES

1963—Agosto .....	\$ 38.648.000	6.030.000	27.666.000
Julio .....	48.390.000	7.031.000	11.817.000
Enero a agosto.	237.813.000	53.023.000	106.309.000
1962—Agosto .....	22.904.000	5.740.000	14.761.000
Enero a agosto.	186.406.000	62.990.000	75.349.000

#### EL CAFE

En Nueva York se cotizaba la libra de nuestro producto a US\$ 0.3938, el 19 de septiembre en curso.

Por otra parte, la Federación Nacional de Cafeteros ofrece en Girardot \$ 565 por la carga de pergamino corriente, y los expendedores particulares, \$ 541.

## EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

### SEPTIEMBRE DE 1963

El doctor Joao Santos, director ejecutivo de la organización internacional del café informó en una conferencia de prensa sobre la reunión de la junta

directiva que tuvo lugar del 16 al 20 de septiembre. La junta solicitó al director ejecutivo que presentase un análisis de precios para la consideración de la reunión de enero de 1954. El análisis se hará examinando los precios durante los últimos 10 años

y tratará de mostrar las fluctuaciones de los precios debido a los factores del mercado o medidas gubernamentales que los hayan podido influir.

La junta decidió también examinar el plan de promoción del café preparado por un comité del acuerdo internacional del café a corto plazo en lugar de preparar un nuevo programa.

A pedido de varias naciones productoras la junta encargó a un pequeño comité *ad hoc* para reexaminar las cuotas. El comité está compuesto por el señor Nils Hansen, de Dinamarca, y los representantes de Canadá y Suecia, además del doctor Joao Santos. Las recomendaciones del comité se presentarán a la reunión de la junta directiva en noviembre.

La junta aprobó además el tipo de datos estadísticos que el director ejecutivo puede solicitar de los países miembros. Nombró un grupo de especialistas para estudiar los certificados de reexportación y otro para examinar las reglas de la organización internacional del café y se investigaron los pormenores del presupuesto administrativo.

Los desastrosos incendios en el estado del Paraná en el Brasil, ha preocupado visiblemente a los importadores, lo que ha llevado a reanimar las operaciones de la bolsa del café para proteger sus posiciones futuras. Esta mayor demanda se ha traducido en alzas de precios en las cotizaciones y en un aumento sustancial de los negocios del contrato "B".

Con relación a un propuesto gravamen en los Estados Unidos a los sacos de yute y sisal en los cuales se empaqueta el café, el señor Mc Kierman, presidente de la National Coffee Association señala que tal impuesto solamente producirá alrededor de 300.000 dólares anuales, cantidad que no cubriría los gastos y trabajos administrativos adicionales. Agregó que dicho impuesto sería contrario a las políticas gubernamentales de liberación del comercio, sería interpretado como un impuesto al café por las naciones productoras y contravendría el convenio internacional del café y los postulados de la Alianza para el Progreso.

La oficina panamericana del café publicó las más recientes estadísticas sobre consumo de café, resultante de la decimotercera encuesta realizada por esa oficina en los meses de enero y febrero de 1963.

Algunas de estas estadísticas aparecen a continuación:

1. En 1963, el consumo de café por la población total (10 o más años de edad) bajó a un promedio de 3.01 tazas diarias por persona, o sea 0.11 tazas diarias menos que en 1962.

2. El promedio de tazas diarias consumidas por las personas que beben café, bajó de 4.17 tazas en 1962, a 4.12 tazas en 1963.

3. El porcentaje de la población, de 10 o más años de edad, que bebe café bajó de 74.7 por ciento en 1962, a 73.2 por ciento en 1963.

4. El consumo de café en los hogares bajó de 2.57 tazas diarias por persona en 1962, a 2.53 tazas en 1963; el consumo en restaurantes también bajó de 0.29 de tazas en 1962 a 0.22 tazas en 1963.

5. En 1963, el consumo per cápita de café bajó en 14.3 por ciento, en el grupo de personas de 10 a 14 años de edad, y en 21.2 por ciento en el grupo de personas de 15 a 19 años de edad, con relación al consumo per cápita en 1950.

El departamento de agricultura de los Estados Unidos dio a conocer sus estimaciones de la producción total de café verde en 1963-64, señalando que alcanzará a 66.128 miles de sacos y que la producción exportable será de 52.45 miles de sacos; esta cifra de producción total y exportable se compara con los 65.835 miles de sacos producción total y 52.145 miles de sacos exportables en el período 1962-63.

En su segunda estimación de este año el departamento dice que aumentará la producción total y la exportable en la región de México, América Central y las Antillas, en Africa y en Asia; pero que habrá una declinación con respecto a la anterior cosecha en América del Sur.

Se espera que en 1963-64 la producción de México y la de El Salvador sean mayores; la de Guatemala, ligeramente mayor, así como la de Honduras. En Nicaragua este es el año menos abundante del ciclo bienal; pero la cosecha de Panamá puede recuperarse de la disminución sufrida el año pasado. Se espera que en Costa Rica la cosecha de 1963-64 sea aproximadamente mayor, no obstante algunas pérdidas debidas a los depósitos de cenizas volcánicas del Irazú y una infección mayor de lo normal de araña roja.

La República Dominicana ha sido afectada menos de lo normal por los insectos y las enfermedades, y

bien puede registrar un marcado incremento en su producción, de 400 mil sacos el año pasado, a 500 mil. Las condiciones del tiempo en Haití fueron buenas, y además este es el año abundante en el ciclo bienal de ese país.

La cosecha del Brasil de 1963-64, estimada en 26 millones de sacos, está mostrando en parte los efectos de la nevada de 1962 en Paraná. La cosecha exportable ha sido calculada en 19.000.000 de sacos. Posiblemente de mucho mayor gravedad ha sido la helada y el tiempo frío que cubrió gran parte de la región cafetera de Paraná en las noches del 5 y 6 de agosto de este año, la muy intensa y prolongada sequía desde principios del año, y los más recientes daños causados por los incendios en las regiones cafeteras. El daño total que sufrirá la cosecha de 1964-65 será probablemente muy grande.

La cosecha de Colombia de 1963-64 será ligeramente mayor que la del año pasado. Algunas variedades de mayor rendimiento están comenzando a producir y se han mejorado las prácticas del cultivo. Las lluvias excesivas y continuas en junio y julio han reducido la cosecha de 1962-63 con relación a lo que antes se esperaba.

Ecuador se recuperará moderadamente de la baja registrada este año. La cosecha del Perú aumentará en cerca de 4 por ciento, pero la falta de crédito está restringiendo la expansión de muchos cafetales. Excepcionalmente favorables condiciones del tiempo en Venezuela aumentarán la exportación asequible.

En cuanto al Africa, la producción de la Costa de Marfil continuará elevada; Angola y Madagascar producirán más o menos la misma cantidad de café que el año pasado, pero la producción de Burundi y Ruanda (Ociru) será considerablemente menor que en 1962-63 debido en parte a las lluvias excesivas. El Camerún, la República Centroafricana y la República del Congo tendrán una producción un poco mayor que la del año pasado. La cosecha de Etiopía será 5 por ciento mayor; Kenya, Tanganyika y Uganda esperan una producción ligeramente mayor.

En Asia, se espera que la producción de la India aumente en 10 por ciento con respecto a la de 1962-63, siendo prácticamente todo el incremento asequible para la exportación. La producción total y la exportable de Indonesia se reducirán más o menos en 100.000 sacos; pero la de Filipinas y la de Yemen serán mayores.

DEPARTAMENTO DE AGRICULTURA  
DE LOS ESTADOS UNIDOS

Café verde: Producción mundial exportable: año comercial  
1963-64 (1) en miles de sacos (2)

Continentes y países	Porcentaje 1955/56 1959/60	1960-61	1961-62	1962-63	Segundo estimativo 1963-64
<b>Centroamérica</b>					
Costa Rica .....	658	1.050	1.025	900	980
Cuba .....	207	100	200	100	100
Rep. Dominicana..	421	375	450	400	500
El Salvador .....	1.327	1.350	1.800	1.425	1.575
Guatemala .....	1.158	1.300	1.440	1.525	1.540
Haití .....	435	275	525	435	485
Honduras .....	262	225	290	340	350
México .....	1.369	1.450	1.500	1.275	1.500
Nicaragua .....	334	443	395	440	430
Panamá (3) .....	10	20	40	20	25
Otros (4) .....	280	287	183	137	178
Total .....	6.389	6.875	7.848	6.997	7.663
<b>Suramérica:</b>					
Brasil .....	23.360	22.000	28.000	20.000	19.000
Colombia .....	6.550	7.000	6.800	6.500	6.600
Ecuador .....	422	500	650	550	600
Perú .....	251	415	600	650	665
Venezuela .....	472	425	350	400	425
Otros (5) .....	44	40	50	67	77
Total .....	31.099	30.380	36.450	28.167	27.367
<b>Africa:</b>					
Angola .....	1.427	2.700	2.750	3.050	3.050
Burundi (6) .....	.....	.....	.....	295	195
Camerún (7) .....	396	660	820	855	980
República Centro- africana (3) .....	37	120	140	130	145
Congo (Leopoldville)	1.164	850	850	900	950
Etiopía .....	841	935	1.030	1.100	1.170
Guinea (8) .....	105	190	220	200	210
Costa de Marfil ..	2.063	3.150	1.600	3.300	3.150
Kenya .....	399	545	505	665	700
Rep. Malgache ..	812	840	700	800	875
Ruanda-Urundi (9) (10)	118	390	390	.....	.....
Rwanda (6) .....	.....	.....	.....	195	120
Tanganyika .....	369	485	450	460	490
Togo .....	121	148	170	175	125
Uganda .....	1.454	1.895	1.933	2.257	2.337
Otros (11) .....	308	406	284	334	337
Total .....	9.614	13.314	11.842	14.746	14.834
<b>Asia y Oceanía:</b>					
India .....	223	450	315	400	500
Indonesia .....	1.120	1.600	1.300	1.600	1.500
Filipinas .....	.....	.....	.....	.....	50
Yemen .....	74	80	80	60	70
Otros (12) .....	63	140	150	175	181
Total .....	1.480	2.270	1.845	2.235	2.301
Producción mun- dial exportable..	48.582	52.839	57.985	52.145	52.165

(1) El año comercial cafetero empieza en el segundo semestre del año civil, comenzando en algunos países como el Brasil el 19 de julio, y otros alrededor del 19 de octubre. La producción exportable representa la producción total menos el consumo, excepto para el Brasil antes de 1959-60 que se basó en los "registros" de la cosecha actual menos el consumo en los puertos y los embarques hacia las ciudades de la costa. (2) De 132.276 libras. (3) Promedio de dos años. (4) Incluye Guadalupe, Hawai, Jamaica, Puerto Rico, Trinidad y Tobago. (5) Incluye Bolivia, Guayana Británica, Paraguay y Surinam. (6) Antes de 1962-63 aparece como Ruanda-Urundi. (7) A partir de 1961-62 incluye el Camerún Occidental. Antes de 1961-62 esta región era conocida como Camerún Meridional y su producción se incluía con la de Nigeria. (8) Promedio de 3 años. (9) Antes de 1959-60, Ruanda-Urundi aparece con el Congo (Leopoldville). A partir de 1962-63 aparece como Burundi-Rwanda. (10) Solo 1 año. (11) Incluye el Cabo Verde, Islas Comores, Dohomey, Gabón, Ghana, Liberia, Nigeria, República del Congo, Sao Tomé y Príncipe, Sierra Leona y Guinea Española. (12) Incluye Nueva Caledonia, Nuevas Hébridas, Borneo Septentrional, Papua y Nueva Guinea, Timor Portugués y Vietnam.

Servicio de agricultura extranjera. Preparado o estimado tomando por base las estadísticas oficiales de los gobiernos extranjeros, otras fuentes extranjeras, informes de los agregados agrícolas y de los funcionarios de los servicios exteriores y otras recopilaciones.

## ESTADISTICA

## PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS

(en centavos de US\$ por libra)

	Promedio		Cambio Ago./63 Jul./63	Agosto de 1963	
	Ago./63	Jul./63		Ago./63 Jul./63	Máximo
<b>Brasil:</b>					
Santos, tipo 2...	33.00	33.65	-0.65	33.25	32.75
Santos, tipo 4...	32.73	33.58	-0.85	33.00	32.50
Paraná, tipos 4 y 5	31.73	32.20	-0.47	31.88	31.63
<b>Colombia (Mams).</b>	39.50	39.58	-0.08	39.50	39.50
<b>México (Excelente)</b>	.....	35.40	.....	.....	.....
<b>Etiopía (Dfimus, UGQ)</b>	31.73	31.78	-0.05	31.75	31.63

## CAFE EXPORTADO A LOS ESTADOS UNIDOS

(miles de sacos de 60 kilos)

	Siete primeros meses/1963	Siete primeros meses/1962	Julio 1963	Julio 1962
	Brasil .....	4.657	5.031	790
Colombia .....	1.883	2.114	351	348
Fedecame .....	2.980	3.401	307	415
Otros .....	3.480	3.032	511	342
<b>Totales</b> .....	<u>13.000</u>	<u>13.583</u>	<u>1.959</u>	<u>1.685</u>

## EXISTENCIAS EN PUERTOS

(sacos de 60 kilos)

	Barran- quilla	Buena- ventura	Carta- gena	Varios	Total
	<b>Colombia</b>				
Sep. 28/63....	41.029	158.490	62.883	12.203	274.605
Sep. 29/62....	83.093	158.841	30.631	.....	272.565
	Santos	Río	Para- nagua	Varios	Total
<b>Brasil</b>					
Sep. 14/63....	3.176.000	548.000	1.711.000	261.000	5.696.000
Sep. 15/62....	2.621.000	900.000	2.307.000	72.000	5.900.000

## EXPORTACIONES COLOMBIANAS

(miles de sacos de 60 kilos)

	Estados Unidos	Europa	Varios	Total
Septiembre 1 a 28/63..	547	204	19	770
Septiembre 1 a 29/63..	718	128	27	873
Enero 1º a Sep./63..	2.963	1.491	162	4.616
Enero 1º a Sep./63..	3.390	1.329	155	4.875

SANTIAGO MADRIÑAN

NOTA: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo se tomaron de fuentes que consideramos fidedignas, mas no podemos asumir responsabilidad sobre su exactitud.

## EL EFECTO DE LA INFLACION SOBRE EL DESARROLLO ECONOMICO

POR GRAEME S. DORRANCE\*

VERSION DE UN ARTICULO PREPARADO PARA LA CONFERENCIA SOBRE INFLACION Y CRECIMIENTO, REUNIDA EN RIO DE JANEIRO, DEL 3 AL 11 DE ENERO DE 1963.

## I—INTRODUCCION

En muchos de los países poco desarrollados, los ingresos no están aumentando con tanta rapidez como las aspiraciones de la comunidad. En tales países, los ahorros personales son bajos, de suerte que los recursos que se liberan para la expansión del capital de la comunidad son limitados. Al mismo tiempo, los sistemas tributarios proporcionan solamente lo suficiente para satisfacer una parte de los servicios gubernamentales que la comunidad desea obtener, y los fondos excedentes que quedan disponibles para la financiación del desarrollo son muy limitados. En tales circunstancias, la inflación puede parecer un método fácil de financiar la expansión de las inversiones y, por consiguiente, la manera más sencilla de obtener el capital para incrementar con mayor

rapidez la producción. Si un gobierno puede persuadir al banco central de la necesidad de crear dinero para financiar un programa de desarrollo, o si el sistema bancario concede libremente préstamos a los inversionistas privados, para la financiación de inversiones físicas, el problema de la expansión de los activos reales de la comunidad, puede parecer de fácil solución. En consecuencia, algunas veces se arguye que "podría demostrarse la conveniencia de hacer de la inflación un instrumento de la política de desarrollo, en lugar de convertir el control de la inflación en un objetivo de dicha política" (1).

No cabe duda de que, en ciertas ocasiones, una expansión monetaria un tanto más grande que el aumento corriente de la producción real introducirá un elemento de flexibilidad en la economía, y llevará a que los "ahorros forzados" dejen libres algunos recursos para el desarrollo. Sin embargo, existen li-

\* El señor Dorrance, jefe de la División Financiera del Fondo Monetario Internacional, ha sido conferencista en la Escuela de Economía de Londres, y funcionario del Banco del Canadá.

mites estrictos en cuanto al grado de desarrollo que puede así fomentarse. Es un hecho reconocido que la simple evidencia disponible sobre la relación entre inflación y crecimiento es difícil de interpretar. Esta dificultad es común en el análisis de los efectos de influencias penetrantes, tales como el grado de inflación, sobre fenómenos que también están sometidos a otras fuerzas complejas.

CUADRO 1. RELACION ENTRE TASAS DE INFLACION Y CRECIMIENTO ECONOMICO EN AÑOS RECIENTES (1)

	Tasas anuales de crecimiento per cápita (En porcentajes)		
	Países estables	Países de inflación moderada	Países de inflación aguda
Muestra basada en datos de las Naciones Unidas .....	2	2	2
Muestra de la CEPAL.....	3	—	2
Muestras de U. Tun Wai, basadas en ingreso nacional per capita.....	..	..	..
Ingresos sin ajustar .....	6	2	3
Ingresos ajustados con relación de los precios del intercambio.....	4	1	1
Producto social per capita.....	4	3	—

(1) Si se desea una descripción de países estables y de inflación moderada y fuerte, y una guía de los países y períodos incluidos, consúltense el apéndice.

Para conocer las fuentes de información, consúltense los cuadros 11, 12 y 13.

El cuadro 1 presenta un resumen de información de tres fuentes. Esta evidencia varía desde la simple comparación de las tasas de crecimiento promedio para los años 1954-60 (2), según las estadísticas de cuentas nacionales de las Naciones Unidas, hasta las conclusiones más persuasivas provenientes del registro de los datos relacionados con períodos específicos de cambios de precios relativamente constantes, identificados por U Tun Wai (3). Las tasas de crecimiento en las comparaciones más simples se basan en una observación hecha por países; de ahí que cada observación refleje no solamente el efecto de la inflación, sino también los efectos de los recursos naturales disponibles y su etapa de explotación, así como la atmósfera política y otras influencias, tales como las actitudes sociales en general, en cada país. En las tres últimas comparaciones del cuadro 1, la separación por períodos más cortos, para países individuales, cuando han prevalecido tasas diferentes de aumentos de precios de acuerdo con las observaciones de U Tun Wai, tiende a fortalecer la influencia de la tasa de inflación en lo que se diferencia de otras fuerzas. Esta última información sugiere que, en los años de posguerra, los países menos desarrollados han disfrutado, en promedio, de un aumento anual de producción per capita del

4 por ciento, durante aquellos períodos en que han logrado mantener la estabilidad monetaria. Durante los períodos de inflación moderada, el aumento de la producción en esos países fue solo de la mitad, y durante los períodos de inflación aguda, los aumentos de la producción propendieron a ser aún menores (4).

Es cierto que aun en condiciones inflacionarias, es probable que se creen unidades de inversión financiadas por crédito bancario. No son los resultados inmediatos de la expansión monetaria los que están en discusión; más bien, es el efecto general sobre el progreso el que merece consideración. La expansión de los activos del sistema monetario implica una expansión igual de sus pasivos. A menos que los miembros de la comunidad estén dispuestos a aumentar el valor real de sus saldos monetarios en una cantidad igual al aumento del crédito bancario, proporcionando así, indirectamente, una financiación para las nuevas inversiones, los precios subirán, o se fomentarán las importaciones y se desalentarán las exportaciones, de tal manera que habrá una baja en el capital de la comunidad representado en reservas de moneda extranjera. Esto es, se presentará una desinversión de reservas que neutralizará la inversión doméstica recién financiada. Si los precios suben, erosionarán el valor real de cualquier aumento en los valores monetarios. Esta baja en el valor real del dinero puede considerarse como un impuesto a quienes lo poseen. Las políticas inflacionarias, o las que llevan a un gobierno a ser débil en sus esfuerzos para resistir las presiones de la inflación, pueden evaluarse con un criterio similar al utilizado para sopesar diferentes alternativas tributarias.

La eficacia de cualquier impuesto depende principalmente de que "no pueda ser eludido". Esta condición de "ineludible", depende a su vez, de que el impuesto no lleve estímulos que fomenten su evasión. Una inflación moderada bien puede fomentar poca o ninguna evasión del "impuesto de inflación". De otro lado, una inflación fuerte, y frecuentemente una inflación moderada también, provocará en la comunidad reacciones que tienen efectos similares a los de una evasión generalizada de impuestos.

Una política de desarrollo puede tener miras más amplias que el simple fomento de un alto nivel de inversión. Puede encaminarse a fomentar tipos de inversión diferentes a los que surgirían en una economía en la cual todas las decisiones son hechas por unidades económicas individuales, que actúan sin estímulos positivos del gobierno. Si se hace un in-

tento de fomentar el desarrollo a través de un "impuesto de inflación", los tipos de incentivo económico inducidos por la inflación son también pertinentes a su eficacia. Una inflación fuerte crea deformaciones en la economía que pueden considerarse comparables a los incentivos indeseables producidos por formas de tributación no satisfactorias.

Debe reconocerse que el desarrollo económico rápido, al provocar escasez en ciertos campos específicos, lleva frecuentemente a aumentos en los precios de algunos artículos. El número de estas alzas puede ser de consideración. Ante estas circunstancias, un aumento en el nivel promedio de precios puede ser a menudo el compañero inevitable del progreso económico. Esta observación, sin embargo, no lleva a la conclusión de que la inflación ayuda al desarrollo, o que su control no deba tener una alta prioridad entre las metas de la política económica.

#### EL SIGNIFICADO DE LOS PROBABLES AUMENTOS DE PRECIO

El sistema monetario funciona bajo la suposición de que el dinero sirve como medio satisfactorio de intercambio, numerario, medio de pago de deudas y estimación de valor. Si los precios son estables o aumentan imperceptiblemente, el dinero será aceptado por la comunidad para todos estos fines. Si los precios suben marcadamente, los individuos y los negocios no continuarán reteniendo el dinero para los dos últimos fines. Si no es de esperar que los precios permanezcan estables, los ajustes económicos que la comunidad intentará hacer serán diferentes a los que esta intenta cuando se espera una estabilidad de precios (5). En algunos respectos, el problema a que tiene que hacer frente el analista es la comparación de estos diferentes ajustes.

#### EL EFECTO DE LA INFLACION SOBRE EL DESEO DE LIQUIDEZ (6)

La inflación tiene dos efectos sobre el deseo de liquidez, y ambos están relacionados con las dos razones básicas que llevan a individuos y negocios a buscar la posesión de activos líquidos; son estas la precaución y la especulación. La inflación aumenta el valor de la liquidez efectiva, acrecentando así el deseo que la comunidad tiene de ella, pero hace que el patrón de liquidez más generalmente aceptado —el dinero y los haberes rentísticos denominados en dinero— sea fuente inaceptable de protección. Este fortalecimiento del deseo de liquidez de la comunidad, y el debilitamiento de la utilidad del patrón tradicional de liquidez, ejercerán su mayor

influencia sobre los tipos de inversión efectuados durante los períodos de inflación, pero también actuarán para reducir el flujo total de recursos disponibles para la inversión.

Si pudiera esperarse que la inflación avanzara a paso uniforme, poco sería el efecto que tendría sobre las aspiraciones de liquidez de la comunidad. En la práctica, la velocidad de cualquier inflación es inpronosticable, y posiblemente las variaciones en su progreso se hagan más pronunciadas a medida que aumenta su tasa promedio. En una economía estable, los movimientos de precios pueden practicarse razonablemente. En una economía inflacionaria, si la tasa corriente de aumento de precios es del 20% por año, la tasa del año siguiente bien puede ser del 10%, o superar el 40% (7). Esta incertidumbre con respecto al curso futuro de los precios crea un estímulo a la liquidez. Siendo el futuro incierto, son mayores las probabilidades de que aumenten las oportunidades de inversión imposibles de pronosticar, o de que ocurran dificultades en los negocios; de ahí que se haga más fuerte el deseo de poseer activos líquidos para fines especulativos, o como medida de precaución.

Sin embargo, durante una inflación no puede dependerse del dinero ni de los activos monetarios denominados en dinero como patrones de liquidez, ya que su valor real declina a medida que aumentan los precios (8). No proporcionan una liquidez aceptable ni siquiera para tender un puente entre diferentes transacciones, porque los intervalos entre recibos y desembolsos en efectivo pueden ser suficientemente largos para permitir que los precios aumenten apreciablemente. En estas condiciones, se harán intentos de adquirir activos cuyo valor pueda esperarse que ascienda en el intervalo anterior a la oportunidad de inversión, o a otra ocasión que se presente para desembolsarlos. Esta fuga hacia los activos no monetarios es fuente de muchas deformaciones que acompañan a la inflación, y es en parte la causa de la disminución en el flujo de recursos destinados a la inversión.

#### LA INFLACION NO ES EL UNICO PROBLEMA DEL DESARROLLO

El control de la inflación es tan solo uno de los problemas a que debe hacer frente un gobierno que desee fomentar el desarrollo económico rápido. La lucha contra el analfabetismo, la reforma de los sistemas burocráticos, la construcción de instalaciones sanitarias básicas para la erradicación de las enfermedades endémicas, la substitución de las

prácticas comerciales monopolísticas por la libre competencia, el fomento del espíritu de la libre empresa y la creación de una cantidad adecuada de capital social, pueden ser prerrequisitos esenciales para el crecimiento rápido. No obstante, los ataques a estos problemas seguramente serán más factibles en una atmósfera de estabilidad financiera: una inflación rápida hace más probable su fracaso.

## II — EL FLUJO DE RECURSOS PARA EL DESARROLLO

La aceleración del desarrollo, o el mantenimiento de una tasa alta de progreso económico, requiere que se estimule el flujo de recursos hacia fines de fomento y que su utilización se haga en las direcciones más productivas. Estos recursos solamente pueden venir de la parte de la producción doméstica total que no se consuma, o de préstamos externos. Por esta razón, una política de desarrollo puede juzgarse sobre la base de su influencia en la producción, en la tasa de ahorros, en las decisiones de los prestamistas extranjeros y en el uso que se da al flujo total de fondos de inversión. El nivel futuro de la producción será determinado, en gran parte, por los préstamos corrientes y extranjeros, y por la productividad de las inversiones financiadas por estas fuentes.

### LOS AHORROS DOMESTICOS — CUANTIA

**Observaciones generales.** En todos los países, una parte considerable de los ahorros de la comunidad toma la forma de acumulación de activos monetarios. En la mayoría de los países pobres, el dinero constituye la mayor parte de los haberes monetarios de la comunidad, e inclusive en los países ricos, los activos monetarios denominados en dinero (el dinero mismo, los depósitos de ahorros, las pólizas de seguro, los bonos, etc.), absorben una gran parte de los ahorros de ella. El deseo de individuos y negocios de poseer una cantidad dilatada de dinero, o derechos rentísticos denominados en términos monetarios, es influido por sus expectativas en relación con los niveles futuros de precios. Si se espera una alza marcada de precios, los poseedores de dinero tratarán de limitar cualquier aumento en el valor en dinero de sus tenencias, o pueden inclusive tratar de disponer de ellas. En el cuadro 2 se suministra evidencia de la reacción de la comunidad ante la inflación. Históricamente, la proporción de dinero a ingresos ha propendido a aumentar en todos los países, con excepción de los más ricos, pero en años recientes esta proporción ha declinado en general en países donde ha prevalecido la inflación. La compa-

ración, más simple, del valor de los aumentos en dinero, en términos de precios constantes, lleva a conclusiones similares. En países que han pasado por períodos relativamente largos de inflación aguda, el volumen de los ahorros acumulados en dinero y cuasi-dinero ha sido bastante reducido, mientras que en países más estables esta acumulación ha sido substancial. En Argentina y Bolivia, el valor real de los valores habidos en dinero ha llegado inclusive a disminuir. Debe recordarse que esta última comparación se limita a los cambios en el valor de estas tenencias; no toma en cuenta ningún cambio en el valor real de las transacciones que ellas deben financiar.

CUADRO 2. COMPARACION DE TASAS DE INFLACION Y DE AUMENTO EN DINERO Y CUASI-DINERO (1).

Países	(En porcentaje) Tasas de cambio anuales. Promedio en años recientes, en proporción de dinero a ingresos	Promedio anual de aumento de 1948 a 1961. Valores reales de las Tenencias	
		Dinero	Dinero y cuasi-dinero
Estables .....	—	79	103
De inflación moderada.....	—2	100	138
De inflación aguda.....	—3	19	11

(1) Ver cuadros 16 y 17.

El ahorro en forma de acumulación de dinero es solo una parte del ahorro por medio de la adquisición de derechos monetarios. Una gran parte de la acumulación monetaria es involuntaria, pero otras formas de posesión de activos monetarios son voluntarias. Estas últimas, si existe la perspectiva de que los precios aumenten, suben menos (o bajan más) que las representadas en dinero. Las experiencias de Argentina y Brasil reseñadas en el cuadro 26, pueden aceptarse como casos típicos. Entre 1950 y 1961, las posesiones de los residentes argentinos representadas en dinero se multiplicaron casi diez veces. Sin embargo, las representadas en cuasi-dinero aumentaron solamente siete veces, y las tenencias de la deuda gubernamental permanecieron constantes durante el período. Mientras los residentes argentinos aumentaron sus tenencias en dinero en más de un 800% (lo que, en efecto, representaba una disminución del 25% en el valor real de esos activos), el grupo más amplio de activos monetarios aumentó solo en un 685%, lo cual representa una disminución del 40% en su valor real (9). En el Brasil, donde las posesiones en dinero propendían hasta hace poco a aumentar ligeramente en valor real, todos los

activos monetarios, tomados conjuntamente, mantenían una admirable estabilidad hasta hace pocos meses. La disminución del valor de los activos monetarios diferentes al dinero, ha neutralizado cualquier ahorro forzado por la acción monetaria.

Es cierto que lo único que este argumento dice es que ese elemento particular del ahorro se reducirá. No obstante, es precisamente ese elemento del ahorro el que está más accesible a las personas que no poseen ninguna propiedad en los países de menor desarrollo. Los individuos que renuncian a los ahorros en dinero, sin duda alguna desviarán parte de sus fondos a otras formas de ahorro. Sin embargo, los gastos de consumo son también un rival del ahorro, si este es inatractivo en la forma de acumulación de activos denominados en términos monetarios. En consecuencia, si ocurre un movimiento comunal para alejarse de la posesión de activos monetarios, este hecho casi con seguridad irá asociado a una disminución en el total de ahorros.

**Ahorros personales.** La disminución del ahorro puede explicarse en parte por los cambios en distribución de ingresos que es probable que acompañen a una inflación aguda. En las primeras etapas de una inflación moderada, la creencia de que los precios no ascenderán marcadamente bien puede llevar a los trabajadores a aceptar pagos casi constantes en dinero, y planes de pensión que prometen pagos fijos en efectivo. Por consiguiente, en las primeras etapas de una inflación moderada, es posible que ocurra un cambio en la distribución de ingresos de los grupos de trabajadores y pensionados de entradas relativamente bajas y con poca propensión al ahorro, a los recipientes de utilidades, relativamente ricos, que es más probable que tengan una mayor tendencia al ahorro.

Una vez que los trabajadores se den cuenta de que el valor de las ganancias fijas en dinero probablemente declinará, ejercerán presión para obtener salarios más altos, o para lograr ajustes escalonados que asegurarán, al menos, el mantenimiento del valor real de sus ingresos. Al mismo tiempo los patrones con mayores utilidades en dinero, estarán dispuestos a competir entre sí por la mano de obra, otorgando salarios más altos. Igualmente, las personas con perspectivas de jubilación no quedarán satisfechas con los programas de pensión que relacionan los beneficios que van a recibir a ingresos monetarios del pasado. Se ejercerán presiones para la adopción de planes de jubilación que contengan cláusulas de ajuste. Los gobiernos, actuando por motivos humanitarios, accederán a estas presiones y, como resultado, se desarrollarán programas de

jubilación que, en efecto, relacionarán los pagos de la pensión al costo de la vida, al nivel de salarios mínimos o a otros factores similares. Este proceso resultará en un cambio en la distribución de ingresos, de los ricos nuevamente hacia los menos ricos, con la consecuente disminución de los ahorros.

Probablemente será imposible determinar si estas fuerzas son suficientes para hacer la distribución final del ingreso más o menos favorable a los relativamente pobres. El cuadro 27 sugiere que, si se toman periodos razonablemente largos, el grado de inflación tendrá una influencia relativamente limitada sobre los salarios reales. Igualmente, el cuadro 28 sugiere que el cambio en la distribución de ingresos puede ser muy pequeño, y se presentará quizá un ligero aumento en la parte que va a los trabajadores en periodos de inflación.

Al mismo tiempo, la inflación estará asociada a una redistribución cualitativa de las utilidades. Toda inflación rápida proporciona una oportunidad para los especuladores afortunados, quienes, con su consumo ostentoso, dan la impresión de que ha ocurrido un cambio radical en la distribución de ingresos de la comunidad. Sin embargo, este grupo no tiene la tendencia a ser gran ahorrador en relación con sus ingresos. Son más típicos de este grupo los *nouveaux riches* que los empresarios frugales, que reinvierten sus utilidades para edificar imperios industriales.

**El ahorro en los negocios.** Las presiones que causan un receso en las economías personales tienen una influencia similar en el ahorro de las empresas. Además, la inflación aguda hará surgir dos presiones específicas que alentarán a los empresarios a distribuir sus entradas corrientes en lugar de invertirlas.

El fortalecimiento del deseo de liquidez que resulta de la inflación desalentará las inversiones a largo plazo. Como resultado, los accionistas presionarán a los gerentes para que distribuyan las ganancias.

Más aún, según se indica más abajo, en su búsqueda de liquidez e inversiones provechosas los residentes de países donde hay inflación tienden a cambiar sus inversiones domésticas por inversiones extranjeras. Los accionistas de compañías, encontrándose entre los miembros más ricos y sofisticados de la comunidad, son personas que tienen a su alcance el conocimiento y el acceso efectivo a las inversiones en el exterior. Por esta razón también es probable que ejerzan presión sobre los gerentes de las compañías para que distribuyan dividendos, en

lugar de retenerlos, de manera que el dinero proveniente de estos pagos pueda ser transferido al exterior.

Las estadísticas comparativas sobre prácticas de diferentes compañías son muy escasas, para decir lo menos. En el cuadro 19 se hace una comparación reconocidamente insatisfactoria. Las estadísticas sobre corporaciones controladas por residentes de los Estados Unidos, pero que operan en otros países, identifican los datos por país solo en relativamente pocos casos. En los años 1957-60, los datos relacionados con aquellos países menos industrializados, donde los precios fueron estables, indican que las compañías que operaban en estas áreas tuvieron la tendencia a reinvertir sus ingresos disponibles. Compañías similares que operaban en países donde los precios iban en aumento, propendieron a reinvertir solamente la mitad de esas sumas (10).

**Ahorros del gobierno.** Si la inflación inhibe el ahorro del sector privado, es posible que la merma sea compensada por los ahorros del gobierno. La información del cuadro 3, sin embargo, indica lo contrario; con todo, esta relación refleja primordialmente los intentos hechos por algunos gobiernos para financiar la inversión a través de déficit presupuestales. Esto quiere decir, en efecto, que algunos países han hecho de la inflación un instrumento de su política de desarrollo, en lugar de convertir el control de la inflación en un objetivo de la política.

CUADRO 3. RELACION DE TASAS DE INFLACION A DEFICIT PRESUPUESTALES. AÑOS SELECCIONADOS (1)

Países	Promedio anual de déficit presupuestal como porcentaje del producto nacional bruto
Países estables .....	2
Países de inflación moderada....	2
Países de inflación aguda.....	5

(1) Ver cuadro 18.

Hay un importante factor que propenderá a aumentar los gastos del gobierno y llevará a déficit presupuestales. Aunque el trabajador se da cuenta de que su salario aumenta, siente fuertemente el alza de su arrendamiento o de los precios de la leche y el pan y, particularmente, siente cualquier alza en el precio de los servicios públicos. En un intento para prevenir los efectos indeseables de la inflación, el gobierno puede tratar de restringir el alza en los precios de los artículos de consumo. Los agricultores y otros productores se encuentran en espera del alza de precios, y suministrarán sus productos solamente si se benefician de ella. Si se controla el

precio de un artículo mientras los precios de otros suben, la demanda del artículo de precio controlado aumentará. Si el abastecimiento de un artículo ha de fomentarse, su precio debe aumentar en relación con otros precios. Por tanto, la restricción gubernamental de aumentos de precios será posible solamente si la producción de los artículos controlados recibe un subsidio. El costo de estos subsidios bien puede absorber cantidades substanciales de fondos del gobierno. Por ejemplo, los déficit persistentes de las empresas de servicio público de propiedad oficial, resultantes de costos crecientes y oposición a las alzas en el precio de los servicios, son una característica común en los países que experimentan una inflación fuerte.

CUADRO 4. CEILAN: PRECIOS Y FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO, 1955-60.

	1955	1956	1957	1958	1959	1960
Índice del costo de vida, antes del subsidio....	100	103	104	106	109	107
Efectos del subsidio (1)	1	4	3	3	5	5
Índice del subsidio....	99	99	101	103	104	102
(Millones de rupias)						
Entradas del gobierno (2).....	1.185	1.280	1.271	1.293	1.349	1.413
Gastos del gobierno.	1.068	1.322	1.507	1.554	1.774	1.863
Inversiones de capital	357	431	398	499	493	496
Transferencias de inflación .....	148	221	280	342	386	419
Otros gastos distintos de los anteriores..	568	670	831	713	895	942
Superávit o déficit(—)	117	—42	—236	—261	—425	—450
Excluyendo inversión de capital y transferencias de inflación .....	622	610	440	580	454	465
Excluyendo transferencias de inflación .....	265	179	44	81	—39	—31

Fuente: "Annual Report for the year 1961", Banco Central de Ceilán.

(1) Subsidios de alimentación como porcentaje de consumo personal.

(2) Ingresos más donaciones recibidas bajo el Plan Colombo y de otras fuentes.

(3) Subsidios de alimentación y pérdidas en los departamentos de ferrocarriles y electricidad.

Este hecho se manifiesta en los problemas fiscales del gobierno de Ceilán. En los últimos años, en dicho país han estado presentes ciertos factores que pueden llevar a una rápida alza de precios. El gobierno ha luchado por restringir estas presiones, utilizando principalmente los subsidios para suprimir los efectos de la inflación, y ha logrado un éxito considerable. Debido a la gran propensión a importar que tiene el país (las importaciones, aunque sometidas a control, son iguales aproximadamente al 40% del producto nacional bruto, y los artículos importados dan cuenta de más del 40% de los gas-

tos de consumo), el nivel de precios nacional es determinado en su mayor parte por los precios extranjeros. Durante el lustro que terminó en 1962 la evidencia de inflación se hizo notoria principalmente en una reducción del 60% en las reservas de divisas del país. Los ingresos del gobierno subieron (cuadro 4), en parte como resultado de un aumento en las tasas impositivas y de la creación de nuevos impuestos, pero sus gastos aumentaron con mayor rapidez en los seis años que terminaron en 1960 (el último período para el cual hay datos disponibles). En consecuencia, las cuentas del gobierno en efectivo descendieron de una posición cercana al balance, a un déficit igual aproximadamente a un 7% del producto nacional bruto. Si el gobierno hubiese podido evitar los gastos hechos para restringir la inflación, el exceso de ingresos corrientes sobre gastos corrientes le hubiese facilitado un excedente para financiar sus gastos de inversiones en los años fiscales 1955-58, y los déficits de 1959 y 1960 hubieran sido más pequeños. La decisión de suministrar subsidios de alimentos y de cubrir las pérdidas de operación de los departamentos de ferrocarriles y electricidad, produjeron déficit inflacionarios en los años 1956 a 1960. Aun con el programa de inversiones, en los primeros años, habría habido sobrantes que hubieran reprimido la inflación.

#### COMPRA DE ACTIVOS EXTRANJEROS

En una economía inflacionaria, los activos rentísticos extranjeros sirven para proteger la liquidez. En una economía estable, estos activos extranjeros, hasta donde son derechos denominados en términos monetarios, ofrecen la misma calidad de protección que los activos monetarios nacionales. Los derechos en el extranjero no declinarán en valor real, aunque los derechos domésticos declinen en valor real mientras la perspectiva de aumentos de precios tenga como concomitante una perspectiva de depreciación de cambio. En consecuencia, es de esperar que la inflación active los deseos de la comunidad de poseer activos extranjeros, y que los ahorros se desvíen de la compra de activos nacionales a la compra de activos extranjeros. Cualquier perspectiva de que la tasa de cambio se deprecie en un grado mayor que el aumento de precios domésticos, fortalecerá la demanda de activos extranjeros (11).

No hay disponibles estadísticas (comprensivas) sobre la adquisición de activos extranjeros por residentes de países que experimentan una inflación. Aunque se ha hecho un buen número de cálculos sobre las sumas totales, los resultados no pueden ser más que simples conjeturas. Las pocas estadísticas

disponibles son deprimentes. En los cinco años que terminaron en 1961, los residentes particulares en la América latina, que no incluyen los bancos, aumentaron sus inversiones en los Estados Unidos en aproximadamente mil millones de dólares (12). El resumen de la información sobre la adquisición de obligaciones extranjeras a corto plazo por residentes de México que se presenta en el cuadro 5, suministra un ejemplo de la relación entre estos movimientos de capital y la tasa de inflación. En verdad, "una característica particularmente desafortunada del escenario financiero internacional, en la última década, ha sido el gran flujo de capitales privados que han salido de los países de menor desarrollo, donde se ha tolerado la inflación, para ir a países, frecuentemente ricos, que han mantenido su estabilidad monetaria" (13).

CUADRO 5. MEXICO: PROMEDIO DE COMPRAS NETAS DE ACTIVOS EXTRANJEROS A CORTO PLAZO POR RESIDENTES, 1951-60 (1)

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

Años de:	Promedio neto de compras
Estabilidad monetaria .....	—
Inflación moderada .....	8
Inflación aguda .....	12

(1) Basado en la información contenida en el cuadro 20.

#### COMPRA DE ACTIVOS FINANCIEROS

Aunque la inflación no hiciera más que producir un cambio en el flujo de los ahorros, llevando de la acumulación de activos monetarios a la compra de otros tipos de activos, esto de por sí ya implicaría una disminución en la "calidad" del ahorro. Puede alegarse que, si todos los mercados de capital nacionales estuvieran perfectamente conectados, si las diferentes disponibilidades de capital en cada mercado se reflejaran solamente en las diferentes tasas de interés prevalentes, y si estas tasas reflejaran solo la liquidez y los elementos de riesgo en las negociaciones de capital, podría considerarse que las transacciones financieras reflejan fuerzas puramente económicas. Si estas condiciones prevalecieran, cada unidad económica que deseara invertir tendría que competir con todas las otras que tuvieran el mismo deseo, y esta competencia se basaría en los rendimientos relativos por obtener en diferentes actividades, y en el costo relativo de prestar dinero de diferentes fuentes. Bajo tales condiciones, la inversión se canalizaría hacia los usos más productivos. Es necesario admitir que estas condiciones perfectas no existen en ningún mercado, y que los mercados de capital de todos los países de menor

desarrollo propenden a ser más inflexibles que los de los países más desarrollados. No obstante, puede esperarse que cualquier cosa que fomente el flujo de ahorros a los mercados financieros incrementará la conveniencia de las inversiones resultantes, que hacen posibles los ahorros de la comunidad. Cualquier cosa que limite ese flujo de ahorros al mercado, o que reduzca la oportunidad de que los autoinversionistas adquieran activos financieros, limitará la influencia que deben tener los criterios económicos sobre las decisiones de inversión.

#### CAPITAL EXTRANJERO — CUANTIA

Además de la liberación de recursos domésticos a través del ahorro que acabamos de discutir, los recursos para el desarrollo pueden obtenerse por medio de préstamos en el exterior. Pero así como la inflación fomenta un escape de capital, igualmente desanima la entrada de este en la forma de cartera de inversiones.

Una gran parte de las transferencias internacionales de capital son ocasionadas por las inversiones de personas no residentes. Este flujo toma principalmente la forma de inversiones directas hechas por empresarios experimentados que tienen interés en establecer tipos de producción no intentados previamente en las economías en desarrollo. Esta es, con frecuencia, una de las principales fuentes de capital para la diversificación productiva de las economías monoexportadoras. El volumen de esta inversión depende mayormente del rédito que se espera obtener de ella. Es de esperar que la inflación eleve el producto monetario de la inversión. Si la tasa de cambio se deprecia en la misma proporción que aumentan los precios, la inflación propenderá a tener un efecto neutral sobre los compradores no residentes de inversiones locales. Sin embargo, como se indica más abajo, la depreciación del cambio probablemente es más severa que el aumento de los precios provocado por la inflación. Por tanto, el producto neto para los inversionistas no residentes puede deteriorarse; de ahí que, con toda probabilidad, el flujo de capital hacia las economías inflacionarias aminore.

La inflación causa un impedimento muy positivo para la inversión de los no residentes. Se indicará que uno de los efectos de la inflación es el deterioro de los balances en moneda extranjera, y que esto lleva al gobierno a tomar medidas protectoras. Una de esas medidas puede ser la restricción de pagos a los no residentes; generalmente, los pagos sobre cuentas de capital a los no residentes son los primeros candidatos para tal tipo de restricciones. A la pri-

mera señal de inflación en un país, los no residentes tendrán el temor de que se les impongan restricciones de esta clase, y se abstendrán de invertir allí. Pueden llegar inclusive a tratar de repatriar las inversiones previas, anticipando la imposición de dichas restricciones. Esta reacción, probablemente, explica la disparidad de movimientos de capital internacional indicados en el cuadro 6. Indica esto que, durante los once años que terminaron en 1961, la inversión privada neta y directa en los países de menor desarrollo, hecha por residentes del país que registra las mayores exportaciones de capital, aumentaron con un 20% más de rapidez que en un grupo de países de inflación moderada. El aumento comparable en un grupo de países donde los precios estaban subiendo rápidamente (inflación aguda), fue tan solo un poco más que la reinversión de ganancias a una tasa equivalente al 4% del capital invertido.

CUADRO 6. PROMEDIO DE LOS AUMENTOS EN EL VALOR DE LA INVERSION PRIVADA DIRECTA DE LOS ESTADOS UNIDOS EN PAISES DE MENOR DESARROLLO, 1950-61(1)

(En porcentajes)

Países	Promedio de aumento
Estables .....	214
De inflación moderada.....	177
De inflación aguda.....	55

(1) Véase cuadro 21.

#### PROTECCION DE LOS INVERSIONISTAS EXTRANJEROS

Se sugirió anteriormente que las políticas de desarrollo tienen por objeto hacer que el flujo de recursos para inversión sea mayor que si no fueran tomadas tales medidas. Como sin la intervención oficial, la inflación probablemente tendrá un efecto deprimente sobre el flujo de capitales extranjeros a una economía en desarrollo, es probable, por tanto, que incrementalmente el deseo del gobierno de proteger a los prestamistas extranjeros. Si esta protección ha de ser efectiva, es casi inevitable que ha de pecar, y si peca, debe ser por excesiva. Esto es, la inflación puede llevar a la adopción de políticas que den a los prestamistas internacionales mejores condiciones de las que obtendrían en una situación de estabilidad (14).

El grado de incertidumbre creado por la inflación puede ser mayor en la opinión de los inversionistas extranjeros que en la de los nacionales. La inflación no solo aumenta la inseguridad con respecto al verdadero valor interno de las ganancias futuras, sino que también crea inseguridad con respecto al curso futuro de las tasas de cambio, y te-

mor de que estas sean sometidas a restricciones. Para calmar estos temores, el gobierno de una economía atacada de inflación puede verse obligado a prestar directamente del exterior, o a garantizar la repatriación de préstamos privados obtenidos en otros países. Sin embargo, el desarrollo económico, casi inevitablemente, debe incluir inversiones arriesgadas. Por muy astutos que sean los inversionistas, algunas de sus inversiones no resultarán provechosas. Si tales inversiones han sido financiadas a través de canales privados, el proceso de quiebra llevará a compartir el costo de cualquier fracaso entre acreedores y deudores. Si las inversiones han sido financiadas por préstamos del gobierno, o con la garantía del gobierno, el costo total de la inversión, que en retrospectiva puede parecer imprudente, será sufragado por los residentes del país recipiente del préstamo (15).

#### CAMBIOS EN LOS PRECIOS RELATIVOS

Es probable que la deformación de la estructura de precios creada por la inflación desaliente el ahorro y fomente el consumo. En la mayoría de los países no industrializados, la inversión tiene un componente muy alto de importaciones. La depreciación excesiva del cambio inducida por la inflación, y las políticas protectoras de sustitución de importaciones, que posiblemente sean adoptadas por las autoridades, frecuentemente llevan a aumentos relativamente grandes en los precios de los artículos de inversión. La experiencia en nueve países latinoamericanos, que se resume en el cuadro 7, sugiere que una unidad de gastos de consumo predeterminada, en un país estable, permitiría el uso de un 15% más de inversión, en términos reales, que en países de inflación moderada, y casi un 40% más que el promedio para países de inflación aguda. Esta alza en el precio relativo a las mercancías de inversión disminuye la tasa monetaria del rédito de la inversión y, por consiguiente, del ahorro, con el consecuente desaliento de la inversión y fomento del consumo (16).

CUADRO 7. PRECIOS RELATIVOS DE BIENES DE INVERSION. PAISES SELECCIONADOS DE LA AMERICA LATINA, 1960 (1)

(Promedio para todos los países = 100)

Países	Promedio calculado a la tasa de cambio libre	Calculado a la paridad
Estables .....	86	82
De inflación moderada.....	100	95
De inflación aguda.....	120	114

(1) Véase cuadro 22.

#### CONCLUSION

Este análisis, que parece estar apoyado por las estadísticas disponibles, sugiere que la inflación probablemente evoca fuerzas que disminuyen los recursos disponibles y reducen la verdadera efectividad de aquellos fondos que continúan fluyendo hacia la inversión. Es probable que el ahorro sea menor que bajo condiciones monetarias estables, y tomará formas que llevarán a un aminoramiento de la adaptabilidad de la economía, y a una disminución de la fuerza del criterio económico en la escogencia de las inversiones finales. El ingreso del capital extranjero posiblemente se reduzca, y las condiciones en que llegue al país serán quizás más estrictas con relación a su pago eventual.

### III—LA DIRECCION DE LA INVERSION

#### INVERSION EN INVENTARIOS

Ya hemos discutido el efecto de la inflación sobre el deseo de liquidez. Si el dinero, y los activos monetarios denominados en dinero, cesan de suministrar una protección satisfactoria de liquidez, se buscará esta protección en otras fuentes. La acumulación de inventarios vendibles es uno de los medios de obtener activos realizables, con un valor real que probablemente se mantenga firme ante los precios en ascenso. En consecuencia, es de esperar que la inflación dé pábulo a los inversionistas para que renuncien a la compra de activos monetarios que podrían financiar inversiones físicas a largo plazo, y para que acumulen directamente inventarios. Como resultado, los recursos disponibles se dedicarán a la acumulación de estos y no a inversiones a largo plazo.

Por otra parte, además de las desventajas de iliquidez que se achacan a la inversión fija a largo plazo, existe en ella también un elemento de inseguridad. En un medio ambiente de precios inestables y costos ascendentes, el largo período de gestación que implica una inversión fija quiere decir que su costo eventual es indeterminado; por esta razón, la posibilidad de financiar la inversión total es dudosa y, por consiguiente, la finalización de los proyectos puede resultar imposible.

Existen límites estrictos en cuanto a los cambios que pueden hacerse en la estructura de una cantidad determinada de activos físicos. La mayoría de estos cambios debe resultar de la canalización de recursos acumulados hacia la forma de activo más deseada. Como los cambios que se desean bien pue-

den ser grandes en relación al total anual de la inversión, es de esperarse que una gran parte de este total pueda dedicarse a la inversión en inventarios, hasta que la estructura del stock de activos físicos de la comunidad cambie. Subsiguientemente, el flujo de recursos de inversión se dividirá entre acumulación de inventarios y formación de activos fijos, en la proporción que la comunidad desee mantener entre estos componentes de su existencia total de activos. Por consiguiente, en un período breve de inflación, o en las primeras etapas de una inflación más duradera, puede esperarse una marcada desviación de recursos hacia la acumulación de inventarios. En las últimas etapas de una inflación prolongada, la proporción de inversiones en inventarios a inversiones fijas probablemente sea mayor que antes de que se iniciara la inflación, pero será menor que en las primeras etapas de esta.

CUADRO 8. RELACION ENTRE INFLACION Y VARIACION DE INVERSION EN INVENTARIOS, PAISES SELECCIONADOS, AÑOS SELECCIONADOS (1)

Países	Tasa de inflación		Inversión en inventarios como porcentaje de la inversión nacional bruta	
	Promedio anual (por ciento)	Desviación estándar	Valor promedio anual	Desviación estándar
<b>Estables:</b>				
Filipinas .....	1	4	15	6
Ecuador .....	2	4	16	3
<b>De inflación moderada:</b>				
Colombia .....	7	6	9	12
México .....	7	9	14	9
Perú .....	8	3	11	3
<b>De inflación aguda:</b>				
Brasil .....	19	8	10	9
Chile .....	38	24	3	13

(1) Véase cuadro 23.

El cuadro 8 indica que, en dos países relativamente estables, los inventarios como componentes de la inversión nacional bruta también han mantenido una relativa estabilidad. Hay ciertas indicaciones de que en uno de estos países, el Ecuador, la proporción de acumulación de inventarios a inversión total ha tenido una ligera correlación con la tasa de inflación. En dos países de inflación moderada donde la tasa de esta ha variado (Colombia y México), hay evidencias claras de correlación entre la tasa de inflación y los cambios en la acumulación de inventarios. En dos países de inflación aguda (Brasil y Chile), el porcentaje de inversión en inventarios ha variado marcadamente. En el Brasil, cuando la

tasa de inflación subió, los inventarios aumentaron notoriamente. Después de eso, a pesar de la rápida inflación, el porcentaje de inversión en inventarios volvió a un nivel más normal; cuando la tasa de inflación se redujo, hubo una disminución temporal en el porcentaje de inversión en inventarios. En Chile parece que ocurrieron efectos similares después de un receso (17).

#### VIVIENDA

Lo que el análisis anterior implica es que la inflación fomenta una inversión excesiva en inventarios, que constituyen una forma de inversión a corto plazo, desalentando, al menos temporalmente, las inversiones a largo plazo, en activos fijos. Empero, con frecuencia se sugiere que la economía inflacionaria se caracteriza por las inversiones excesivas en viviendas de lujo, que son una forma de inversión a largo plazo. Esta paradoja, sin embargo, es más aparente que real. Al recibir un estímulo para adquirir activos físicos en lugar de activos monetarios fijos, las personas que ahorran deben encontrar alguna forma de inversión que satisfaga plenamente sus demandas. Uno de los activos físicos que son adquiridos con mayor facilidad por individuos es la propiedad residencial. De ahí que pueda esperarse que la inflación incremente la demanda de casas, sean estas para ser ocupadas por los compradores o como fuente de renta. En muchas de las economías atacadas por la inflación, los gobiernos tienen la tendencia a controlar los alquileres monetarios. Por consiguiente, se impide que el producto del arrendamiento de viviendas suba acorde con el aumento en el nivel de los precios. Como resultado se anima a los ahorradores para que compren casas para su propia vivienda, y se les desalienta para que inviertan en propiedades para arrendar.

Los datos sobre la distribución de gastos entre vivienda y otras formas de inversión son escasos, y la información sobre inversiones en viviendas para ser ocupadas por sus propietarios prácticamente no existe. La indicación indirecta sobre el efecto de la inflación en la demanda de materiales de construcción, que se presenta en el cuadro 29, es consecuente con el argumento de que la inflación lleva a un aumento en la demanda relativa de edificaciones, de preferencia a otras formas de inversión. Aunque estos datos estén de acuerdo con los argumentos presentados aquí, deben usarse con cuidado, porque la demanda de materiales de construcción es más vulnerable a los efectos desfigurantes de la inflación que la demanda de la mayoría de otros productos.

Los precios de todas las mercancías de inversión tienden a subir más durante la inflación que el nivel general de precios. Las existencias de materiales de construcción (diferentes al cemento) son blancos predilectos para la inversión en inventarios, ya que propenden a ser duraderos (ladrillos, tubería, tejas, etc.), su costo de almacenamiento (en las obras incompletas) es relativamente bajo, y pueden ser financiados a través de una variedad de fuentes (tanto por medio de préstamos bancarios para capital de trabajo, como con hipotecas de construcción).

#### ACTIVOS FIJOS DE LOS NEGOCIOS

Las presiones que ejerce la inflación sobre la distribución de fondos de inversión, para la compra de diferentes tipos de activos fijos, puede dividirse entre aquellas que pudieran llamarse "fuerzas fundamentales", y las que reflejan el ajuste de unidades económicas individuales a las acciones del gobierno para "restringir la inflación".

Las necesidades de inversión en activos fijos difieren mucho en diversas industrias. Algunas actividades (como el transporte ferroviario), requieren equipo de larga duración, mientras que otras (como el transporte por carretera) necesitan equipo con una vida útil mucho más corta. Puede decirse que la combinación de inversión más apropiada en diferentes actividades, resultará del juego de las demandas competitivas de los inversionistas que buscan las inversiones más provechosas (adaptadas para aprovechar los subsidios e impuestos, cuando estos se consideran deseables por razones sociales). No obstante, algunas de estas inversiones implican compromisos a largo plazo y, por tanto, serán influidas por las expectativas de la comunidad. Si los inversionistas creen que los parámetros económicos en perspectiva serán similares a los presentes, o si pueden razonablemente esperar que los cambios en esos parámetros ocurran ordenadamente, poseerán una base firme para sus decisiones. Entonces serán los factores tecnológicos los principales determinantes de la distribución de la inversión. Si los inversionistas esperan cambios rápidos en las relaciones económicas básicas, vacilarán en comprometerse por largos períodos. Si las inversiones de capital pueden ser amortizadas rápidamente, el inversionista tiene oportunidades más frecuentes para revisar sus decisiones. Por eso, la perspectiva de precios ascendentes probablemente predispondrá las decisiones de inversión hacia la compra de activos fijos, con una vida relativamente corta. Es de esperar, por estas razones, que una economía inflacionaria avance por un camino donde las inversiones industriales y socia-

les, a largo plazo, no reciban estímulo, y donde los recursos fluyan con más facilidad a aquellos campos en que las ganancias pueden lograrse con mayor rapidez. Es esta una economía en la cual es común el deterioro del transporte ferroviario, mientras la vida útil de los camiones se recorta, rebotando sobre carreteras repletas de hoyos.

Según sugerimos anteriormente, la inflación produce dos reacciones en el gobierno:

(1) El ímpetu de las importaciones impone una protección de las reservas, lo cual puede implicar el fomento activo de la sustitución de importaciones y restricciones cambiarias.

(2) Las reacciones de la comunidad ante los aumentos en el costo de la vida, probablemente obliguen al gobierno a implantar controles de precios sobre "las necesidades básicas para la subsistencia".

Una política activa de fomento de sustitución de importaciones puede implicar la protección de la producción nacional frente a la competencia extranjera. Esta protección puede prestarse por medio de restricciones administrativas, tarifas o depreciaciones monetarias excesivas. Es posible que el progreso rápido de la sustitución de importaciones no ocasione más que una aceleración del proceso general de desarrollo. Pero es posible, también, que lleve al fomento de actividades que, sin protección, permanecerían improductivas casi permanentemente frente a la competencia extranjera.

CUADRO 9. PORCENTAJE DE AUMENTOS EN EL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MAYORES Y MENORES, 1953-54 a 1958-59, PAISES SELECCIONADOS (1)

Países	Exportaciones mayores	Exportaciones menores
Estables .....	18	39
De inflación aguda.....	10	—

(1) Véase cuadro 24.

Al comparar los datos de exportación para países individuales, puede obtenerse alguna indicación del grado de diversificación deseable que se ha logrado en años recientes. Si un país es capaz de diversificar sus ventas de exportación, hay bases para creer que ha logrado desarrollar la producción de artículos diferentes a sus productos primarios, y que esta expansión ha tenido lugar en los campos en que goza de alguna ventaja comparativa. Si no logra la diversificación de sus ventas de exportación, hay razones para opinar que ha per-

dido parte de sus ventajas comparativas, y que cualquier diversificación de producción que se haya logrado implica una expansión en aquellos campos en que sus costos son demasiado altos de acuerdo con las normas internacionales. El cuadro 9 presenta un resumen de los cambios en el volumen de las exportaciones entre 1953-54 y 1958-59, en dos grupos de países. En ambos grupos, el volumen de exportaciones primarias (exportaciones mayores) aumentó. Sin embargo, en los países estables el volumen de otras exportaciones (exportaciones menores) aumentó con más rapidez que las exportaciones generales, lo cual nos suministra alguna evidencia de que esos países alcanzaron un grado económicamente deseable de diversificación de la producción. En los países de inflación aguda, el volumen de las exportaciones menores permaneció estacionario durante esos años. Mientras que las exportaciones menores llegaron aproximadamente a una décima parte más del total en los países estables, en los países de inflación fuerte esta proporción bajó aproximadamente en una sexta parte.

Para proteger las reservas de cambio de la erosión causada por la inflación, muchos países han recurrido a las restricciones cambiarias. Numerosos sistemas restrictivos se han basado en tipos de cambio múltiples, que tienen cualidades adversas hacia las cuales se ha llamado frecuentemente la atención (18). A menudo, estos sistemas estipulan una depreciación mínima de cambio para ciertos productos básicos de exportación. Este tratamiento preferencial agrava las deformaciones estructurales de la economía, discutidas anteriormente. Las tasas favorables concedidas para la importación de ciertas mercancías esenciales, sirven para desalentar la producción doméstica y fomentar actividades (generalmente la producción de artículos no esenciales) a las cuales se da el mayor grado de protección. Con frecuencia estos no son los usos más apropiados para los recursos del país. Por ejemplo, el sistema de tipo de cambio de Indonesia a fines de 1961 (19), puede describirse como un plan de producción del gobierno destinado a sancionar la producción de arroz, y desviar los recursos nacionales de la inversión hacia el consumo, especialmente de artículos de lujo.

Las decisiones de inversión que hacen los empresarios privados, son influidas primordialmente por las perspectivas de lucro de la inversión. Las ganancias relativas de la inversión en cualquier actividad, son una función de los precios de la producción final, que la inversión hace posible, compa-

rados con los precios de producciones finales que podrían lograrse con otras alternativas de inversión. Los gobiernos frecuentemente tratan de restringir la inflación, imponiendo controles sobre los precios de las necesidades básicas de la vida, o de los servicios de la comunidad. En estas circunstancias, el aumento general de otros precios es equivalente a una baja relativa en los precios de las necesidades básicas o de los servicios. Si los controles de precios no van acompañados de subsidios a los productores de los artículos o servicios controlados, la inversión en la producción de las necesidades básicas de la comunidad no será relativamente lucrativa y se desanimará. En consecuencia, si el consumidor es protegido de los males de la inflación, como sucede frecuentemente, el resultado de las medidas protectoras bien puede ser el de desviar las inversiones de manera que el consumidor quede privado de acceso a los abastecimientos potenciales de las necesidades básicas y los servicios de la comunidad.

Este aspecto de la inflación se ve con más frecuencia en el campo de las empresas de servicio público. Muchas de estas empresas son monopolios naturales y, por tanto, sus precios están a menudo sometidos al control de oficinas reguladoras. Este control, con el legalismo casi inevitable que implica su administración, probablemente creará un retraso en el alza de los precios de los servicios públicos en relación con otros precios. Por otra parte, el proceso regulatorio hace de este campo un candidato ideal para el control de precios, con el fin de frenar los aumentos en el índice de costo de la vida. Como consecuencia, la inflación, casi indefectiblemente, producirá una desviación de la inversión, alejándola de las empresas de servicio público. Por esta razón, los frecuentes déficit de energía, que son uno de los aspectos corrientes de la vida en una economía inflacionaria, son fácilmente comprensibles.

#### CONCLUSION

Estos argumentos, que están apoyados por la observación, sugieren que la inflación puede provocar fuerzas que desviarán los recursos disponibles de la inversión doméstica a una acumulación excesiva de inventarios, y a la construcción de casas para vivienda de los relativamente ricos, en lugar de dedicarlos a la construcción de instalaciones productivas, o al suministro de viviendas para la mayor parte de la comunidad. En las instalaciones productivas que llegan a construirse, surge una predisposición hacia la inversión en proyectos de duración

relativamente corta, y se debilitan los atractivos de la producción de costo verdaderamente bajo. Al mismo tiempo, se restan recursos a la producción de necesidades básicas y artículos de inversión, para dedicarlos a la producción de artículos de consumo, particularmente mercancías de lujo.

#### IV—LA BALANZA DE PAGOS

La frecuencia con que los países en inflación han tenido que recurrir al Fondo Monetario Internacional, junto con el volumen relativamente pequeño de retiros de fondos por parte de los países libres de inflación, nos da una prueba clara de la relación entre inflación y dificultades en la balanza de pagos. Estas dificultades se presentan debido a que las inflaciones fuertes fomentan la fuga de capital, fortalecen las solicitudes de importación y reducen los abastos de exportación. Igualmente, hacen necesarias grandes depreciaciones de la tasa de cambio. Las tentativas que se hacen para limitar las presiones cambiarias, llevan a menudo a la imposición de restricciones que tienen efectos falseantes sobre la estructura de la inversión y la producción.

#### IMPORTACIONES

Cuando existe un exceso generalizado de demanda de artículos, no tardará en hacerse evidente en la forma de solicitudes de compras a las fuentes elegidas de más fácil acceso, esto es, a las extranjeras. De ahí que uno de los primeros efectos de la inflación sea un aumento de las importaciones. En las primeras etapas, el efecto de la creciente demanda sobre el nivel de precios puede ser amortiguado por la capacidad de importación de la comunidad. Con una pequeña alza en los precios nacionales, los artículos extranjeros se hacen relativamente baratos y la apremiante demanda de la economía nacional se desviará hacia la economía mundial. Esta desviación limitará las demandas que inciden directamente sobre la economía nacional, y refrenará los efectos de las presiones inflacionarias sobre los precios domésticos (20).

En muchos países, el impacto de la inflación sobre las importaciones es reprimido por medio de controles comerciales, de manera que el nivel de las importaciones no es determinado por los precios relativos sino por decisiones administrativas. Sin embargo, los controles comerciales y la depreciación cambiaría en los países con inflación suministran una evidencia clara de las dificultades de pagos en estos países.

#### EXPORTACIONES (21)

Así como es de esperar que la inflación fomente las importaciones, igualmente es probable que desaliente las exportaciones. La creciente demanda interna incidirá sobre los artículos de exportación adecuados para el consumo doméstico, y los apartará de la exportación para llevarlos a la venta dentro de las fronteras nacionales (22). En muchos casos, naturalmente, este fenómeno será limitado. Una economía que tiene solamente unos pocos artículos básicos de exportación, probablemente no aumentará el consumo de estos productos lo suficiente para afectar en una forma notoria la cantidad disponible para la venta en el exterior. Aunque el consumo interno de café brasileño o de caucho malayo, se doble, este aumento causaría solo una disminución muy pequeña en las cantidades de esos productos en los mercados mundiales. Sin embargo, es fácil exagerar este argumento. Toda producción de exportación implica el uso de algunos recursos generalizados. En cualquier economía, la demanda incidirá sobre estos recursos generalizados y los apartará de la producción para exportación. Este puede ser un efecto a plazo relativamente largo, y es probable que su influencia produzca deformaciones estructurales de la economía, en lugar de causar dificultades inmediatas en la balanza de pagos. No obstante, no es una simple coincidencia el hecho de que el volumen de exportaciones hechas por Argentina, Bolivia, Brasil, Chile y Haití disminuyera durante el medio siglo entre los años 1913 y 1958, y que estos países hayan experimentado presiones inflacionarias casi continuamente desde la primera guerra mundial.

CUADRO 10. PROMEDIO DE LAS MODIFICACIONES EN LOS PRECIOS DOMESTICOS, LOS PRECIOS Y EL VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES Y LAS TASAS DE CAMBIO, 1953 A 1959, PAISES SELECCIONADOS (1)

(En porcentajes)

Países	Costo de la vida	Precios de exportación	Volumen de exportaciones	Tasas de cambio
Estables .....	9	-5	24	—
De inflación moderada..	43	-10	19	64
De inflación aguda.....	400	-16	6	700

(1) Véase Cuadro 25.

En el período de 1953 a 1959, la experiencia de los tres grupos de países exportadores de materias primas difirió notablemente, según indica el cuadro 10. Estas diferencias no reflejan condiciones variantes del mercado, ya que la agrupación no tiene

ninguna relación con los productos de exportación de estos países. En todos los tres grupos hay exportadores de café, algodón, metales no ferrosos y caucho; en el grupo estable y en el de inflación aguda hay exportadores de cereales, carne y lana, y en los grupos estable y de inflación moderada los hay de pescado y azúcar. En consecuencia, no es sorprendente que el cambio promedio en los precios del mercado mundial (esto es, índices de precios de exportación en términos de dólares de los Estados Unidos), se hayan movido en la misma dirección y aproximadamente en la misma cantidad en cada grupo de países. Mientras el volumen de exportaciones de los países estables aumentó en  $\frac{1}{4}$ , y el de los países moderadamente inflacionarios en  $\frac{1}{2}$ , el aumento para los países de condiciones inflacionarias agudas fue de menos de  $\frac{1}{16}$ . Las presiones de la inflación llevaron a una absorción nacional de recursos en los países donde los precios internos estaban aumentando, impidiéndoles así participar en la expansión de la demanda mundial de sus productos (23).

#### LA TASA DE CAMBIO

Hemos discutido cómo la inflación estimula la exportación de capitales, y cómo desalienta su importación. Estas influencias agrandan las dificultades de la balanza de pagos en cuenta corriente, de manera que, a menos que se den los pasos necesarios, las reservas internacionales de una economía inflacionaria pronto desaparecen. Las medidas requeridas para corregir la situación pueden incluir la restricción de las importaciones o de los pagos de capital, o la depreciación de la tasa de cambio. Si la inflación es continua, es casi inevitable que la tasa de cambio debe depreciarse.

Por otra parte, si no se restringen las importaciones, la depreciación cambiaria eventual probablemente sea mayor que el aumento en los precios nacionales. El exceso de demanda, causado por la inflación, encontrará una oferta inelástica de abastecimientos. La reducción de las exportaciones y el rebosamiento de la demanda sobre mercados extranjeros que causa la inflación, solo pueden neutralizarse mediante un mayor aumento del equivalente nacional de los precios en el exterior. Según indica la comparación en el cuadro 10, la depreciación de la tasa de cambio en los países de inflación moderada fue superior al alza en los precios domésticos, en un promedio de casi el 15% durante el período 1953-59. En los países de inflación fuerte, esta proporción llegó a un 75%, en promedio (24).

Aunque existen amplias pruebas de que la tasa de cambio se depreciará en un porcentaje mayor que el del aumento en los precios nacionales, no se deduce de ahí que este sea un progreso uniforme. La mayoría de los gobiernos, consciente o inconscientemente, tratan de mantener la confianza en su moneda; pero una de las formas más rápidas de destruir esa confianza es la de permitir la depreciación de la tasa de cambio. Por lo tanto, es de esperar que el gobierno tratará de mantener la tasa estable, por lo menos durante un período. En el gráfico 1, se presentan seis ejemplos de estabilización de tasas de cambio, en diferentes épocas. Los períodos en que se estabilizó la tasa de cambio, a pesar de las presiones en favor de la depreciación, están indicados por la estabilidad de las líneas de la tasa de cambio (líneas delgadas), que coinciden con la declinación en las líneas de precios (líneas gruesas). Esta acción estabilizadora tiene dos repercusiones: Primero, al mantener los precios domésticos de importaciones y exportaciones se da rienda libre a las presiones de la inflación; si se permitiera la depreciación de la tasa de cambio, esta depreciación mitigaría, e inclusive neutralizaría, los efectos de la inflación sobre la balanza de pagos. Segundo, con la depreciación cambiaria que el alza de precios claramente pronostica, se fortalecen los alicientes para la fuga de capitales que discutimos anteriormente.

#### V—PROBLEMAS DE ESTABILIZACION

##### LA DIFICULTAD DE LA ESTABILIZACION

A menudo se afirma que, aunque la inflación puede ser indeseable, la cura de ella por medio de un programa de estabilización puede resultar peor que la enfermedad. A quienes favorecen la reforma monetaria se les acusa de dar un mayor valor a la estabilidad de precios que al crecimiento económico. Si el análisis presentado en este artículo es válido, una economía que experimenta inflación progresa con menos rapidez que una estable, suponiendo que todas las otras condiciones son similares. Esto no quiere decir, sin embargo, que un cambio de clima aliviará inmediatamente las dificultades de una economía inflacionaria y, particularmente, no significa que el programa de estabilización va a producir un aumento inmediato de la producción.

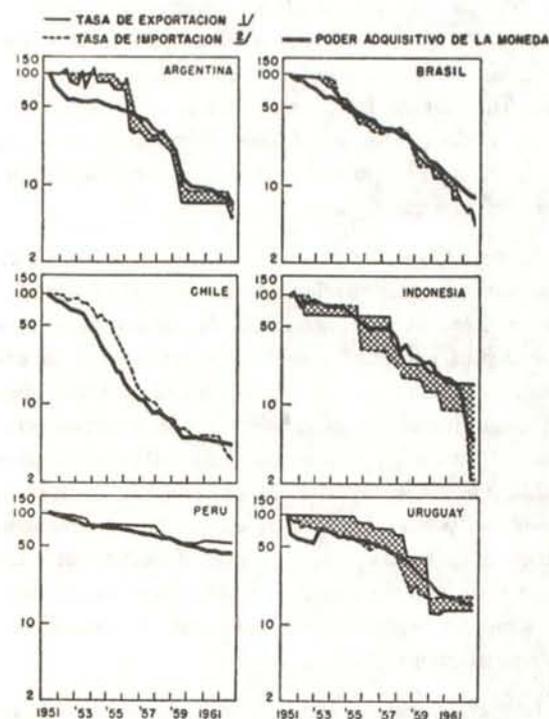
El conveniente reajuste de la economía que la estabilización tiene como resultado, puede llevar directamente a una disminución temporal de la demanda de inversiones físicas. Hay un período muer-

to inevitable entre la decisión de crear capital físico, y el consumo real de recursos en la producción de capital. De otro lado, es posible que la inversión que ya está en progreso sea abandonada con relativa rapidez. Uno de los efectos de la inflación es el fomento de industrias que serían antieconómicas en un mundo no inflacionario. La estabilización puede producir una rápida interrupción en el desarrollo de esas industrias, ocasionando una reducción en la demanda de recursos para fines de inversión. Aunque un medio ambiente estable hará que otras alternativas parezcan campos provechosos para la inversión, los empresarios necesitarán algún tiempo para convertir sus deseos de invertir en consumo de recursos. Por tanto, el período inmediatamente siguiente al comienzo de un programa de estabilización, es posible que se caracterice por un rezago en el consumo de recursos para inversión, con la consecuente disminución en la producción de bienes de capital.

GRAFICO N° 1

PAISES SELECCIONADOS: TASAS DE CAMBIO Y PODER ADQUISITIVO DE LA MONEDA, PRIMER TRIMESTRE 1951—SEGUNDO TRIMESTRE 1962.

(Porcentajes de los promedios de 1951)



(1) Para Argentina e Indonesia, tasa implícita de exportación; Brasil, tasa implícita de exportación, excluyéndose el café; Perú, tasa principal de cambio, la que no difiere mucho de las tasas implícitas de exportación y de importación; Uruguay, tasa principal de exportación.

(2) Para Argentina, Brasil y Chile, tasa implícita de importación; Indonesia, "otra" tasa de importación; Uruguay, tasa de cambio libre.

Puede pensarse que, como la inflación es una situación de exceso generalizado de demanda de bienes y servicios, una reducción de la demanda no hará más que eliminar el exceso. Pero la situación que realmente se presenta en una inflación es que el abastecimiento y suministro de bienes y servicios, que necesariamente no puede ser menor que los gastos efectivos, incluye tipos de artículos y servicios para los cuales existe demanda solamente mientras la inflación continúe. La reducción de esta demanda causada por la cesación de la inflación, y su reemplazo por desembolsos más apropiados a condiciones estables, implica un ajuste correspondiente de suministros. Sería utópico esperar que todas las fases de este proceso de reajuste estuvieran sincronizadas, ya que hay dificultades especiales en el ajuste uniforme de los gastos de inversión, que se derivan de los efectos de la inflación discutidos arriba. En primer lugar, la inflación estimula una acumulación de inventarios, en exceso de la que habría bajo condiciones estables. Por lo tanto, al desaparecer la inflación, necesariamente se producirá una desinversión en inventarios que hará retroceder esta parte del flujo de demanda. En segundo lugar, es probable que la inversión industrial, durante la inflación, vaya principalmente a aquellas industrias que gozan de un mayor grado de protección. Si la tasa de cambio es unificada o cambiada por una más realista, o si la estabilización, al fortalecer la balanza de pagos (por ejemplo, reduciendo las importaciones para aumentar los inventarios), permite que se suavicen las restricciones, la protección acordada a estas industrias disminuirá, y su atractivo para la inversión será menor. En tercer lugar, el creciente atractivo de los activos físicos durante una inflación, puede causar un aumento en la demanda de casas para vivienda de sus propietarios. Una vez que la estabilización esté en camino, las existencias de este tipo de casas, junto con la creciente demanda de activos monetarios, llevará a una reducción en las inversiones de este tipo. E inclusive, si la estabilización y el levantamiento del control de alquileres hacen que la construcción de viviendas para arrendamiento sean una forma deseable de inversión, toma tiempo el convertir las aspiraciones de inversión en pedidos de ladrillos y cemento.

Así, el flujo de recursos que provoca una inflación no solo será superior, sino también parcialmente inapropiado, al flujo de la demanda en condiciones de estabilidad. La severidad de los consiguientes problemas de ajuste, y el tiempo requerido para resolverlos, dependerán, al menos en parte, del gra-

do de deformación que haya sufrido el sistema económico. Este grado de deformación, a su vez, dependerá principalmente de la duración y proporción de la inflación que ha terminado. Cuando la inflación no ha sido muy severa, y su duración no ha sido mayor de dos años, como en el Perú, cuando se adoptó el programa de estabilización en 1959, el problema no es demasiado serio. Cuando la inflación ha reinado desenfrenada durante décadas, como en la Argentina en 1958, el problema se habrá convertido ya en algo muy grave.

Debe recalcar que las influencias represivas discurtidas antes son temporales y no fundamentales. Después de un período relativamente corto, deben evaporarse. Si el programa de estabilización es efectivo, el período de incertidumbre debe pasar, y un nuevo horizonte de expectativas permitirá a los inversionistas hacer planes para futuras creaciones de capital, con el consecuente aumento en la demanda de recursos. El receso que ocurre en el lapso transcurrido entre el fin del desarrollo de industrias protegidas y la expansión de inversiones más económicas, es, por definición, una reducción temporal de las inversiones. Al igual, por definición, la desinversión en inventarios debe ser también temporal. Puede esperarse que el ajuste general que debe acompañar a la estabilización (incluyendo la eliminación de controles, tales como el tope en los alquileres), reanime la inversión en viviendas para arrendamiento, reemplazando así la disminución en la demanda de residencias para ocupación de sus propietarios. Aunque la fuga general hacia los activos monetarios y el alejamiento de los activos reales, que es una de las señales saludables de la estabilización, pueda ejercer efectos deprimentes sobre la inversión, estos efectos deben ser también temporales. Después de un corto período de ajuste, es de esperar que las unidades económicas individuales deseen adiciones de sus *stocks* de activos, tanto físicos como monetarios. Al mismo tiempo, debe detenerse la fuga de capital que resulta de la inflación. El traslado del flujo de ahorros, de la inversión extranjera a la nacional, y la repatriación de acumulaciones previas de activos extranjeros, producirá un aumento en la demanda de recursos domésticos (25).

Un gobierno que decide eliminar las deformaciones creadas por la inflación, tendrá que hacer frente a una serie de problemas, mientras la economía se reajusta a una condición de equilibrio monetario. No hay duda de que las dificultades que la comunidad afronta dependen de la imaginación que ejerza

el gobierno. Un programa de estabilización que confíe en los instrumentos monetarios solamente, impondrá más tensiones para la economía que otro que incluya también medidas fiscales y proyectos más amplios de mejoramiento económico. Si un programa de estabilización puede asociarse prontamente a medidas para el desarrollo de servicios antes desatendidos (por ejemplo, la rehabilitación de sistemas ferroviarios y el desarrollo de las empresas públicas), las tensiones terminarán. La ayuda extranjera (por ejemplo, los retiros del Fondo Monetario Internacional para hacer posible la eliminación más rápida de las restricciones del cambio, y los préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, con el fin de facilitar un nuevo despliegue de recursos para el desarrollo), harán más fácil la eliminación de las deformaciones en la producción. Sin embargo, ninguna campaña de limpieza es agradable. Estabilizar una economía inflacionaria es una de las operaciones menos placenteras a que debe hacer frente un gobierno responsable.

#### LA NECESIDAD DE UNA ACCION FIRME

Ya que es probable que el fin abrupto de la inflación produzca una disminución temporal de la producción ¿no habrá alguna alternativa posible? ¿No sería mejor ir frenando el avance de la inflación, poco a poco, y dejar que la estabilización llegue lentamente? Para responder a estas preguntas basta decir que la política de disminución gradual de la inflación contiene más peligros que la estabilización repentina.

Entre los perjuicios más reales de la inflación se encuentra la deformación que causa en la economía. Se crea entonces la necesidad de reorientar el sistema, y es menester que las expectativas de la comunidad sufran cambios drásticos. Si la comunidad en general cree que el gobierno no ha adoptado una actitud decidida en su ataque a la inflación, es probable que estos cambios no ocurran. Si los individuos ven pocas alteraciones en el clima económico, serán muy escasas las presiones efectivas que les hagan cambiar de punto de vista. En estas circunstancias, no ocurrirán las reformas fundamentales que se requieren (26).

La persistencia de las expectativas, en lo que se refiere a los movimientos de precios, es uno de los problemas particulares a que es necesario hacer frente al presentar un programa de estabilización. En las primeras etapas de la inflación, las personas pueden continuar creyendo que los precios dejarán de subir en corto tiempo. Pero una vez que

la inflación se ha establecido, esperarán que los precios continúen ascendiendo; e inclusive, si creen que la inflación ha sido detenida, y que los precios se normalizarán, no esperan que la estabilización ocurra inmediatamente. Por otra parte, la gente siempre estará consciente de la posibilidad de que el programa fracase. Por tanto, aun cuando el dinero y los activos monetarios comienzan una vez más a parecer atractivos, su adquisición por parte del público puede retardarse, debido al temor moroso de que una vez más su valor real decline. En contraste, aunque el programa tenga éxito, la posesión de inventarios continúa ofreciendo protección contra cualquier pérdida, excepto si se toman en consideración las ganancias potenciales que podrían derivarse de inversiones monetarias. De otro lado, el propietario de activos monetarios extranjeros solamente arriesga la pérdida de un posible mayor producto de los activos monetarios nacionales sobre el producto de los activos extranjeros que posee. Si el programa de estabilización fracasa, estos inversionistas están en posición de ganar mucho más. En este caso, para permitir que el programa tenga éxito, es ante todo necesario que el gobierno convenza a la comunidad de que sostendrá el valor del dinero de ese momento en adelante.

En otras palabras, los esfuerzos para frenar la inflación requieren mucho tiempo para ser efectivos, y sus resultados finales serán siempre inciertos. Las restricciones del crédito que son necesarias para producir cierta estabilización, disuadirán a los prestatarios de hacer inversiones, pero las deformaciones inducidas por la inflación seguramente perdurarán. La continua alza de precios (aunque más lenta que antes), impedirá la acumulación de activos monetarios y seguirá frenando el movimiento de recursos hacia la inversión. A menos que las autoridades adopten una actitud firme en su ataque, no surgirá la atmósfera de estabilidad financiera que es necesaria para inducir una restauración de la producción, para llevarla a niveles más altos que los registrados durante la inflación.

#### VI—CONCLUSION

Esta revisión de las relaciones entre inflación y desarrollo económico, lleva a la conclusión de que el control de la inflación debe ser uno de los principales objetivos de la política económica en una economía en desarrollo. Es cierto que el desarrollo económico rápido, *per se*, posiblemente provoque presiones inflacionarias. En consecuencia, uno de los problemas a los cuales las autoridades deben

dar la más alta prioridad en una economía de desarrollo rápido, es a la restricción de la inflación.

La inflación disminuye el volumen de los recursos disponibles para inversión doméstica. Los ahorros de la comunidad se reducen, canalizándose en gran parte hacia la inversión en el exterior, en cambio de la inversión nacional, y a la vez se desanima el flujo de capitales extranjeros. Por otra parte, una porción substancial del número ya reducido de recursos disponibles para la inversión doméstica se dedica a usos que no tienen la más alta prioridad social, y se fomenta la acumulación de grandes inventarios. Un ejemplo de la forma en que el ahorro se aleja de los mercados de capital, donde las decisiones sobre inversión están más sometidas a un criterio económico de mayor alcance, es el cambio de dirección de la inversión, de los usos productivos para toda la comunidad, hacia la construcción de casas para vivienda de un número relativamente escaso de personas pudientes. La aparente productividad de ciertas inversiones a corto plazo, causa deformaciones en la estructura productiva, que hacen menos adaptable la economía. Los problemas de la balanza de pagos son síntomas de las tensiones subyacentes. Para reducir los déficit en el exterior, las autoridades se ven casi obligadas a recurrir a controles que, en la mayoría de los casos, protegen una producción antieconómica. Las presiones políticas crean restricciones adicionales que, en el análisis final, producen nuevas deformaciones. Así, la actividad económica se hace cada vez más falsa.

Sin embargo, si se ha dejado perder el control sobre el sistema económico, las autoridades deben decidir si estabilizarlo o no. No hay duda de que el proceso de estabilización es difícil, pero aunque así sea, es un prerrequisito esencial para el desarrollo económico.

#### NOTAS

(1) H. J. Bruton, *Inflation in a Growing Economy* (Conferencias Anuales por profesores de economía monetaria, invitados por la Universidad de Bombay), 1960-1961, p. 57.

(2) Para ser más preciso: 1954-60 en la mayoría de los casos; en otros, períodos más cortos dentro de la misma época.

(3) "La relación entre la inflación y el desarrollo económico: Un estudio estadístico inductivo" *Staff Papers*, Vol. VII (1959-60) pp. 302-17.

(4) Debe reconocerse que estas conclusiones son más positivas que las de ciertos otros estudios. Las diferencias entre las conclusiones en el cuadro 1 y las de otros estudios pueden explicarse por el hecho de que las primeras cubren un número relativamente grande de países donde la tasa de inflación es alta, mientras que los datos usados por la mayoría de otros autores están dominados por tasas de inflación relativamente bajas.

Por ejemplo, de las cien o más tasas anuales de precios analizadas por Bhatia ("Inflación, deflación y desarrollo económico" *Staff Papers*, Vol VIII, 1960-61 pp. 101-14), solo catorce fueron superiores al 5 por ciento, y solo tres de estas superan el 10 por ciento.

(5) Debe reconocerse que el grado de cambio de precios requerido para influir las expectativas no solo es indeterminado en cualquier caso en particular, sino que depende considerablemente del grado de estabilidad de precios en años anteriores; aun así, variará de país a país, y entre países con experiencias monetarias similares.

(6) Esta sección, y la sección III más abajo, se basan principalmente en la obra de A. S. Shaanlan, "El impacto de la inflación sobre la composición de la inversión doméstica privada", *Staff Papers*, Vol. IX (1962) pp. 243-63.

(7) Ver, por ejemplo, los datos en el cuadro 23 (el apéndice contiene los cuadros 11-29). Para una discusión acerca del efecto de la inseguridad con respecto a la tasa de inflación sobre la estructura de los tipos de interés, que produce mayores tasas para depósitos a largo plazo que para depósitos a corto plazo, y mayores intereses para préstamos a corto plazo que para préstamos a largo plazo, véase la obra de C. S. Ahn "Kyes y Mujins, intermediarios financieros en la Corea del Sur" *Economic Development Cultural Change*, (Chicago), octubre 1962, pp. 64-65.

(8) Presumiblemente, esto era lo que Keynes tenía en mente cuando declaró que "el dinero pierde su atributo de liquidez si se espera que su futuro abastecimiento sufra cambios radicales" (*The General Theory of Employment, Interest and Money*, Nueva York, (1956), p. 241, n. 1).

(9) Un examen de algunos datos no publicados sobre el seguro en la Argentina indican que el aumento en todos los activos monetarios fue menor del 650 por ciento.

(10) Se obtiene una conclusión similar si se excluyen de la comparación los datos relacionados con Venezuela (donde la inversión en la producción de petróleo crudo es de un tipo tecnológico que no está sujeto a expansión a través de la reinversión de ganancias), y en el Brasil e Indonesia (donde las restricciones a la repatriación de capitales han llevado a una reinversión forzosa de las ganancias de compañías extranjeras).

(11) Ver Sección IV para una discusión de este punto.

(12) *Survey of Current Business and International Financial Statistics*.

(13) Fondo Monetario Internacional, Annual Report, 1962, p. 44.

(14) Esta declaración no la contradicen las políticas adoptadas por algunos gobiernos que restringen la inversión en ciertos campos (por ejemplo, la explotación petrolera). Estas políticas pueden ser adoptadas para fines nacionales específicos, y el clima inflacionario o no inflacionario es ajeno al asunto. Dentro de los límites fijados por estas políticas, es probable que la inflación aumente las presiones sobre estos mismos gobiernos para que tomen medidas positivas con el fin de aumentar el ingreso de capital no residente.

(15) Estos comentarios no deben tomarse como una condena generalizada de los préstamos gubernamentales, o de transacciones de capital intergubernamentales. Bajo muchas circunstancias, estas operaciones sirven fines sumamente útiles. Muchas formas de inversión que son apropiadas para la financiación extranjera (por ejemplo, una parte de la inversión social en carreteras, agua potable y trabajos sanitarios), solamente pueden ser manejadas por el gobierno o sus agencias. Muchas de las fuentes de capital en el mundo moderno son gobiernos o agencias intergubernamentales (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.) que en la mayoría de los casos solamente hacen préstamos con garantía del gobierno.

(16) Para una discusión completa de este punto, en lo que se relaciona con un país, ver la obra de R. Hayn "Formación de Capital y la estructura de precios y costos de la Argentina", *Review of Economics and Statistics*, agosto, 1962.

(17) Ver cuadros 8 y 23, donde se dan las bases de estas observaciones.

(18) Por ejemplo en la obra del Fondo Monetario Internacional, "Decision on Multiple Currency Practices", Annual Report, 1957, pp. 161-62.

(19) Ver el "Thirteenth Annual Report on Exchange Restrictions", 1962, del Fondo Monetario Internacional, pp. 174-175.

(20) Ver, por ejemplo, la discusión sobre Ceilán, de este artículo.

(21) Esta sección se basa principalmente en la obra de Gertrud Lovasy, "Inflation and Exports in Primary Producing Countries", *Staff Papers*, Vol. IX (1962) pp. 37-66.

(22) Un aspecto de este problema es, por ejemplo, la siguiente cita de un informe sobre la disminución de las provisiones comerciales de henequén: "Los cultivadores brasileños simplemente están reteniendo sus existencias de henequén, como una defensa contra la inflación (*The Statist*, noviembre 2, 1962 p. 328).

(23) Dada la disminución en los precios promedio de exportación, hubo un aumento en el volumen de la demanda, pero no necesariamente en los cuadros de demanda para los productos de estos países.

(24) Si aceptamos el hecho de que los precios mundiales aumentaron en un 10% durante este período y, por tanto, un aumento del 10% en los precios nacionales estaría acorde con la estabilidad de cambio, estos porcentajes, sin embargo, fueron del 25 y 80 por ciento respectivamente.

(25) Si se desea un ejemplo del cambio de dirección en los movimientos internacionales de capital, ver la referencia que se hace a este aspecto de los cambios en España, después de la adopción del programa de estabilización en 1959. "Annual Report" del Fondo Monetario Internacional, 1962, p. 49.

(26) El siguiente es un análisis del efecto de estos cambios fundamentales en un caso:

"Ahora que los pasos iniciales para estabilizar la economía española han tenido tanto éxito, la clave para un mayor progreso parece estar en la reducción de las tarifas de importación y la abolición de las cuotas de importación restantes. Puede decirse que la industria española ha crecido, durante los últimos veinticinco años, dentro de una atmósfera de invierno, completamente libre de competencia extranjera, y hasta que comenzó a permitirse una mayor libertad en las importaciones, hace tres años, no existía ningún incentivo o necesidad de producir mejores artículos o de reducir los precios.

"Pero el grado limitado de competencia extranjera a que ya ha sido sometida la economía, junto con el libre acceso a las materias primas, ha efectuado milagros. (Con toda justicia, debe decirse que, durante todo ese período, los fabricantes españoles tuvieron que contentarse con materiales sustitutos o provisionales, en un mercado errático, aprovisionándose a menudo de contrabandistas que vendían a precios exorbitantes). Ha aparecido la competencia entre los fabricantes, y en consecuencia la calidad ha mejorado". (*The Times*, Londres, noviembre 23, 1962, p. 19).

## APENDICE

### "PAISES SELECCIONADOS"

El término "Países seleccionados" que se usa en los cuadros de este apéndice, se refiere a los países de menor desarrollo, para los cuales se obtuvieron datos pertinentes en las fuentes. Sur Africa no está incluida, sin embargo, porque su doble estructura

social hace los promedios estadísticos difíciles de interpretar; tampoco están incluidos los países del bloque oriental. En varios cuadros se incluye a Finlandia y Grecia, pero en ninguno se incluyen otros países de Europa occidental, ni tampoco, naturalmente, los Estados Unidos y el Canadá.

#### "AÑOS SELECCIONADOS"

En los cuadros compilados para este estudio, se ha hecho un esfuerzo para utilizar períodos que van de 1948 a 1961. Sin embargo, muchos de los datos disponibles no son para todo el período. En esos casos se ha utilizado toda la información al alcance, aunque los cuadros dicen que se refieren a los "años seleccionados" en todos los casos. En muchos de los cuadros donde se usan promedios anuales, los períodos de tiempo no son los mismos para todos los países. En los casos en que los cuadros se derivan de otras fuentes, no se ha hecho ningún intento de cambiar los períodos de tiempo estudiados por los autores originales.

#### CLASIFICACION DE PAISES

Los países se califican como estables, si el porcentaje del aumento en el índice del costo de la vida es menor de un 5% anual para el período en cuestión. Si la tasa de aumento es del 10%, o más, son clasificados como países de inflación fuerte o aguda. Los países de porcentajes intermedios se consideran como de inflación moderada. No se puede considerar que este criterio separe claramente situaciones definibles. Más bien, son límites arbitrarios con los cuales se trata de identificar situaciones diferentes. La adopción de este método se debe en parte, a que algunos aumentos de precios han sido universales en el período de la posguerra.

#### ORDENACION DE PAISES

Dentro de cada grupo, los países están ordenados por el grado de inflación experimentada. El país con la tasa de inflación más baja está colocado a la cabeza de la lista, y el país con la tasa más alta al final de esta.

#### PORCENTAJES PONDERADOS

Donde se dan promedios para grupos de países, son promedios no ponderados, a menos que se diga lo contrario (por ejemplo, cuando el valor de las exportaciones es pertinente a una comparación de cambios en las exportaciones).

CUADRO 11. INFLACION Y DESARROLLO ECONOMICO, PAISES SELECCIONADOS (1), AÑOS SELECCIONADOS (2)

(En porcentajes)

Países	Tasa de inflación (3)	Tasa de crecimiento per cápita (4)
Estables (5)	2	2
Filipinas	—	3
Ceilán	1	—
Pakistán	1	—
Guatemala	1	2
Siria	1	—2
Birmania	2	4
Malaya	2	—
India	2	1
Ecuador	2	2
Venezuela	2	5
Honduras	3	—
El Salvador	4	2
De inflación moderada (5)	7	2
Tailandia	5	1
Islandia	7	2
Colombia	8	2
Perú	9	1
De inflación aguda (5)	35	2
Brasil	20	2
Indonesia	22	3
Paraguay	32	3
Chile	33	—
Corea	66	1

Fuentes: Basado en datos de la publicación de las Naciones Unidas, *Yearbook of National Accounts Statistics, 1961*, y en *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional, que de ahora en adelante denominaremos IFS.

(1) Véase el apéndice para una descripción de los "Países seleccionados".

(2) Generalmente 1954-60; (véase el apéndice para una descripción de los "Años seleccionados").

(3) Promedio anual de aumento en el índice de costo de la vida.

(4) Promedio anual de aumento en el producto nacional bruto per capita.

(5) Véase el apéndice para las bases de estas clasificaciones.

CUADRO 12. INFLACION Y DESARROLLO ECONOMICO, PAISES SELECCIONADOS DE LA AMERICA LATINA, 1955-59

(En porcentajes)

Países	Tasa de inflación (1)	Cambios en el producto per cápita (2)
Estables	1	11
Guatemala	—	16
Ecuador	—	4
El Salvador	1	4
Venezuela	2	21
De inflación moderada	8	2
México	8	88
Colombia	8	1
Perú	8	—3
De inflación aguda	35	8
Brasil	23	21
Argentina	39	—6
Chile	43	3

Fuentes: Basado en datos de la Comisión Económica para la América Latina, *Economic Survey of Latin America, 1959* (E/CN. 12/541), p. 57 y IFS.

(1) Promedio anual de aumento en el índice del costo de la vida.

(2) Cambio de 1955 a 1959 en el índice del producto nacional bruto per capita.

CUADRO 13. INFLACION Y DESARROLLO ECONOMICO (1)

(En porcentajes anuales, compuestos)

Países	Período	Tasa de inflación (2)	Tasa de crecimiento per cápita (3)
Períodos seleccionados de estabilidad relativa			
Puerto Rico .....	1947-50	-4	10
Líbano .....	1948-54	-2	4
Filipinas .....	1947-54	-1	4
Panamá .....	1948-52	-1	2
Cuba .....	1947-54	—	—
Egipto .....	1950-53	—	— 5
Ceilán .....	1951-54	—	—
República Dominicana .....	1950-54	1	4
Venezuela .....	1949-53	1	4
India .....	1948-53	1	1
Ceilán .....	1947-51	2	9
Turquía .....	1948-54	3	6
Brasil .....	1947-50	4	7
Guatemala .....	1946-54	4	2
Ecuador .....	1950-54	4	2
Argentina .....	1952-54	4	6
Rodesia del Norte.....	1946-53	5(4)	23
Colombia .....	1951-54	5(4)	6
Promedio (5), excluyendo Rodesia del Norte.....		2(1)	6(4)
Períodos seleccionados de inflación moderada			
Pakistán .....	1950-53	5	— 3
Japón .....	1951-54	6	3
Honduras .....	1946-52	6	2
Puerto Rico .....	1950-53	6	4
Kenya .....	1947-54	6	2
Rodesia del Sur .....	1947-53	7	5
Guayana Británica .....	1948-51	7	1
México .....	1947-54	8	2
Promedio .....		6	2
Períodos seleccionados de inflación aguda			
Perú .....	1948-53	10	6
Tailandia .....	1950-53	13	— 1
Brasil .....	1950-53	17	— 1
Chile .....	1946-52	22	1
Israel .....	1950-54	29	5
Paraguay .....	1950-54	84	5
Promedio .....		29	3

Fuente: U Tun Wai "The Relation Between Inflation and Economic Development", Staff Papers, Vol. VII (1959-60). Cuadro 1. pp. 303-304.

(1) Incluye todos los casos en el cuadro de U Tun Wai para los años posteriores a la terminación de la segunda guerra mundial, excepto para aquellos años en que hubo rebeliones o reconstrucción inmediata después de la guerra.

(2) Promedio anual de aumento en el índice del costo de la vida.

(3) Promedio anual de aumento en el ingreso nacional per cápita contraído por el índice del costo de vida.

(4) Entre 4, 5 y 5,0.

(5) Ponderado por el número de observaciones para cada país.

CUADRO 14. INFLACION Y DESARROLLO ECONOMICO

(En porcentajes anuales, compuestos)

Países	Período	Tasa de inflación (1)	Tasa de crecimiento per cápita (2)
Períodos seleccionados de estabilidad relativa			
Filipinas .....	1947-54	-1	4
Panamá .....	1948-52	-1	2
República Dominicana .....	1950-54	1	6
India .....	1948-53	1	1
Venezuela .....	1949-53	1	3
Turquía .....	1948-54	3	6
Brasil .....	1947-50	4	5
Colombia .....	1951-54	5	4
Promedio .....		1	4
Períodos seleccionados de inflación moderada			
Pakistán .....	1950-53	5	—3
Japón .....	1951-54	6	2
Rodesia del Sur .....	1947-53	7	4
México .....	1950-54	7	—
Promedio .....		6	1
Períodos seleccionados de inflación aguda			
Colombia .....	1948-51	14	—
Brasil .....	1950-53	17	—1
Israel .....	1950-54	29	5
Promedio .....		20	1

Fuente: U Tun Wai, op. cit., p. 305.

(1) Promedio anual de aumento del índice de costo de vida.  
(2) Promedio anual de aumento del índice de ingreso nacional per cápita, deflactado por el índice de costo de vida y ajustado de acuerdo con los cambios en la relación de precios del intercambio.

CUADRO 15. INFLACION Y DESARROLLO ECONOMICO

(En porcentajes anuales, compuestos)

Países	Período	Tasa de inflación (1)	Tasa de crecimiento per cápita (2)
Períodos seleccionados de estabilidad de precios			
Ceilán .....	1951-54	-1	1
India .....	1948-53	1	1
Japón .....	1951-54	3	6
Honduras .....	1946-52	4	3
Turquía .....	1948-54	4	4
Brasil .....	1947-50	5 (3)	7
Promedio .....		3	4
Períodos seleccionados de inflación moderada			
México .....	1947-50	5	2
Guatemala .....	1946-54	5	2
Argentina .....	1952-54	7	2
Ceilán .....	1947-51	7	5
Promedio .....		6	3
Períodos seleccionados de inflación aguda			
Brasil .....	1950-53	12	2
Chile .....	1946-52	22	1
Argentina .....	1948-52	27	—4
Promedio .....		21	—

Fuente: U Tun Wai, op. cit., p. 306.

(1) Promedios ponderados de precios en los sectores.

(2) Promedio anual de aumento del producto social, deflactado por el índice de precios del sector y ajustado de acuerdo con los cambios en la relación de los precios del intercambio.

(3) La cifra en la fuente de esta información es 4,9.

CUADRO 16. PROMEDIO ANUAL DE TASAS DE CAMBIO EN RELACION DE DINERO A INGRESOS, PAISES SELECCIONADOS, AÑOS SELECCIONADOS (1)

(En porcentajes)

Países	Modificación
ESTABLES .....	—
<i>Países muy ricos</i> .....	-3
Estados Unidos.....	-3
Canadá .....	-3
Suiza .....	-1
<i>Países ricos</i> .....	-2
Suecia .....	-2
Bélgica .....	-2
Reino Unido.....	-2
Dinamarca .....	-4
<i>Países promedio</i> .....	-3
Venezuela .....	—
Holanda .....	-5
<i>Países pobres</i> .....	—
Austria .....	—
Cuba .....	1
Italia .....	3
Líbano .....	6
<i>Países muy pobres</i> .....	2
Grecia .....	6
Portugal .....	1
Japón .....	1
República Dominicana.....	3
Guatemala .....	1
Ecuador .....	—
Honduras .....	-2
República Árabe Unida.....	-2
Ceilán .....	2
Tailandia .....	1
Pakistán .....	4
India .....	-1
Birmania .....	6
DE INFLACION MODERADA.....	-2
<i>Países ricos</i> .....	-4
Nueva Zelandia.....	-3
Australia .....	-4
<i>Países promedio</i> .....	-1
Francia .....	3
Noruega .....	-4
Finlandia .....	-3
<i>Países pobres</i> .....	2
Colombia .....	2
<i>Países muy pobres</i> .....	-1
México .....	-1
Perú .....	-2
DE INFLACION FUERTE.....	-3
<i>Países pobres</i> .....	-5
Israel .....	-8
Argentina .....	-3
Chile .....	-3
<i>Países muy pobres</i> .....	—
Brasil .....	—
Paraguay .....	-1

Fuente: Basado en datos del IFS y del *Monthly Bulletin of Statistics*, de las Naciones Unidas.

(1) Véase el apéndice para una descripción de los "Años seleccionados".

Debido a que la proporción de dinero a ingresos propende a declinar en los países ricos y en los muy ricos, y a elevarse en los países pobres y muy pobres, este cuadro incorpora una clasificación por prosperidad y por tasa de inflación. La clasificación "por riqueza" está basada en la publicación de las Naciones Unidas *Per cápita National Income in Fifty-five Countries, 1952-1954*. Los países que se calcula que en esa época tuvieron un ingreso promedio *per cápita* equivalente a más de US\$ 1.000, están clasificados como países muy ricos; los de un ingreso *per cápita* de US\$ 750 a US\$ 1.000, como ricos; los países con ingresos de US\$ 500 a US\$ 750 son considerados promedio; los de US\$ 250 a US\$ 500 como pobres, y por debajo de US\$ 250 como muy pobres. Los países en cada grupo están colocados en orden descendente de ingresos *per cápita*.

CUADRO 17. RELACION ENTRE LOS CAMBIOS EN EL VALOR DE LAS TENENCIAS EN DINERO Y LOS CAMBIOS EN EL COSTO DE LA VIDA PARA PAISES SELECCIONADOS, 1948-61

(En porcentajes)

Países	Promedio anual de aumento en el costo de la vida	Cambio en el valor real de las Tenencias (1)	
		Dinero	Dinero y cuasi-dinero
Estables .....	2	79	103
República Dominicana .....	—	216	165
Filipinas .....	0.5	77	139
Ceilán .....	1	84	109
Birmania .....	1	162	178
Ecuador .....	2	124	156
Guatemala .....	2	50	85
Venezuela .....	2	108	176
Portugal .....	2	65	83
India .....	2	13	47
Pakistán .....	2	81	99
Honduras .....	2	25	49
Costa Rica .....	3	72	101
Irlanda .....	3	14	9
El Salvador .....	3	41	89
Nueva Zelandia .....	4	16	16
Tailandia .....	4	125	158
Nicaragua .....	4	73	88
Países de inflación moderada.....	7	100	138
Irán .....	5	61	—
México .....	7	97	102
Turquía .....	7	131	187
Colombia .....	8	141	153
Perú .....	8	69	104
Países de inflación fuerte.....	27	19	11
Brasil .....	19	114	72
Argentina .....	29	-31	-40
Chile .....	33	8	41
Bolivia .....	56	-17	-26

Fuente: Basado en datos del IFS.

(1) Resultado de M/L-100 donde M representa el índice de dinero (o dinero más cuasi-dinero), para 1961, (base: 1948 = 100) y L corresponde al índice de costo de vida en 1961.

CUADRO 18. SUPERAVIT O DEFICIT (—) DEL GOBIERNO CENTRAL, COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO NACIONAL BRUTO, PAISES SELECCIONADOS, AÑOS SELECCIONADOS (1)

Países	Porcentajes
Estables .....	-2
Birmania .....	-4
Panamá .....	-1
Ceilán .....	-3
Ecuador .....	-1
Pakistán .....	-4
Venezuela .....	1
Honduras .....	—
Israel .....	-5
Australia .....	1
Nueva Zelandia .....	-3
De inflación moderada .....	-2
India .....	-5
Perú .....	-1
México .....	—
Colombia .....	—
De inflación fuerte .....	-5
Corea .....	-8
Chile .....	-2

Fuente: Basado en datos del IFS.

(1) Véase el apéndice para una descripción de los "Años seleccionados".

CUADRO 19. COMPAÑÍAS EXTRANJERAS CONTROLADAS POR RESIDENTES DE LOS ESTADOS UNIDOS: PORCENTAJE DE BENEFICIOS RETENIDOS, PAISES SELECCIONADOS, 1957-60

Países	Porcentajes
Países estables .....	49 (1)
República Dominicana .....	19
Panamá .....	72
Guatemala .....	—48
Honduras .....	47
Australia .....	60
Filipinas .....	46
Japón .....	54
Nueva Zelandia .....	23
India .....	64
Países de inflación moderada .....	18 (1)
Venezuela .....	12
México .....	22
Colombia .....	58
Países de inflación fuerte .....	33 (1)
Perú .....	16
Chile .....	14
Brasil .....	52
Indonesia .....	47
Argentina .....	46

Fuente: Basado en datos de "Survey of Current Business".  
(1) Calculado por el valor de las inversiones directas a fines de 1957.

CUADRO 20. MEXICO: CAMBIOS DE PRECIOS Y COMPRAS NETAS DE ACTIVOS EXTRANJEROS A CORTO PLAZO, 1951-60

Años	Cambio en el índice de costo de vida (1) (Por ciento)	Compras netas de activos extranjeros a corto plazo por residentes de México (millones de US. dólares)
1951.....	19	9
1952.....	—	21
1953.....	10	2
1954.....	13	44
1955.....	17	—23
1956.....	—2	—13
1957.....	13	17
1958.....	9	27
1959.....	—	—9
1960.....	8	—4

Fuente: Basado en datos del IFS y del "Balance of Payments Yearbooks" del Fondo Monetario Internacional.  
(1) Comparaciones de fin de año.

CUADRO 21. CAMBIOS EN EL VALOR DE LA INVERSION DIRECTA PRIVADA DE LOS ESTADOS UNIDOS EN PAISES SELECCIONADOS, 1950-61

(En porcentajes)	
Países	Cambios en valor
Países estables (1).....	214(2)
Panamá .....	700
República Dominicana .....	—1
Filipinas .....	195
Guatemala .....	19
India .....	397
Venezuela .....	204
Honduras .....	53
Nueva Zelandia .....	52
Australia .....	373
Países de inflación moderada (1).....	177(3)
Colombia .....	120
México .....	98
Perú .....	201
Países de inflación aguda(1).....	55(4)
Uruguay .....	—11
Argentina .....	78
Brasil .....	55
Indonesia .....	183
Chile .....	34

Fuente: Basado en datos contenidos en "Survey of Current Business", agosto, 1962, p. 22.

(1) Los promedios para grupos son cambios en el valor total de las inversiones en los países del grupo.

(2) Excluyendo a Panamá, 197. Excluyendo a Panamá y Venezuela, 188.

(3) Excluyendo al Perú, 110.

(4) Excluyendo a Indonesia, 54.

CUADRO 22. COMPARACION DE PRECIOS RELATIVOS DE BIENES DE CONSUMO E INVERSION EN PAISES SELECCIONADOS DE LA AMERICA LATINA, 1960 (1)

Países	Al precio de la tasa de cambio del mercado libre	Al cambio (2)
País estable		
Ecuador .....	86	82
Países de inflación moderada.....	100	95
Colombia .....	92	87
México .....	95	91
Perú .....	114	107
Países de inflación fuerte.....	120	114
Uruguay .....	117	110
Brasil .....	116	110
Argentina .....	164	157
Paraguay .....	108	105
Chile .....	93	88

Fuente: Publicación de la Comisión Económica para la América Latina, "Comparative Prices and the Purchasing Power of Currencies in Selected Latin American Countries" (E/CN.12/589), pp. 43 y 47.

(1) Las cifras para cada país representan el costo de un surtido de bienes de inversión, expresado como porcentaje del costo de un surtido de bienes de consumo. Los respectivos surtidos son los mismos para cada país; y, en el promedio, para los nueve países, el costo del surtido de bienes de consumo es igual al costo del surtido de bienes de consumo.

(2) Calculado en la fuente.

CUADRO 23. TASA DE INFLACION E INVERSION EN INVENTARIOS, 1950-60

(Basado en datos sobre precios corrientes)

Años	Filipinas		Ecuador		Colombia		México		Perú		Brasil		Chile	
	A(1)	B(2)	A(1)	B(2)	A(1)	B(2)	A(1)	B(2)	A(1)	B(2)	A(1)	B(2) (3)	A(1)	B(2)
1950	...	...	...	...	...	...	...	...	11	15	7	-3	...	...
1951	9	14	11	17	...	...	...	...	10	16	5	10	22	6
1952	-6	14	2	12	...	...	...	15	7	9	22	25	21	-9
1953	-4	18	1	26	8	-9	-2	-3	9	7	22	15	25	37
1954	-1	28	3	18	9	-1	5	29	5	10	18	19	77	-20
1955	-1	26	2	17	-1	-	16	20	5	9	19	8	74	-2
1956	2	12	-5	14	6	7	5	18	5	7	22	8	58	21
1957	2	16	2	16	15	34	5	17	8	9	20	15	25	-7
1958	3	10	-	17	14	16	11	17	8	11	16	-	27	-3
1959	-1	9	-	11	7	12	3	17	13	16	37	-	38	5
1960	5	4	2	15	4	13	6	14	...	...	...	...	12	5
Promedio	1	15	2	16	7	9	7	14	8	11	19	10	38	3

Fuente: Basado en datos del "Yearbook of National Accounts Statistics and Statistics of National Income and Expenditure" de las Naciones Unidas y en datos del IFS.

(1) Tasa de inflación, esto es cambios en los promedios anuales de los índices de costo de la vida.

(2) Inversión en inventarios como porcentaje de la inversión nacional bruta.

(3) Excluyendo el almacenamiento de café y algodón por el gobierno.

CUADRO 24. VOLUMEN DE EXPORTACIONES DE PAISES SELECCIONADOS, 1958-59

(1953-54 = 100)

Países	Exportaciones	
	mayores (1)	menores
Estables (2)	118	139
Malaya	107	153
Filipinas	110	181
Repúblicas Centroamericanas (3)	126	181
India	102	120
Ghana	100	138
Australia	131	135
Sudán	175	114
Nueva Zelandia	121	124
Países de inflación fuerte (2)	110	100
Turquía	93	79
Uruguay	67	57
Argentina	125	104
Brasil	115	112
Indonesia	92	84
Chile	128	116
Bolivia	66	70

Fuente: Basado en informaciones contenidas en la obra de Gertrud Lovasy, "Inflation and Exports in Primary Producing Countries", Staff Papers, Vol. IX (1962), pp. 65, 66.

(1) Las principales exportaciones para cada país están identificadas en la fuente.

(2) Los promedios fueron ponderados por el valor de las exportaciones en 1959.

(3) Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua.

CUADRO 25. PRECIOS NACIONALES, PRECIOS Y VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES Y TASAS DE CAMBIO PARA PAISES SELECCIONADOS

Países	Costo de vida 1959	Precios de exportación	Volumen de exportación	Tasas de cambio
	(1) (1953 = 100)	1959 (2) (1953 = 100)	1958-59 (3) (1953-54 = 100)	1959 (4) (1953 = 100)
Países estables (5)	109	95	124	100(6)
Malaya	92	131	126	100
República Dominicana	102	92	115	100
Ecuador	102	94	150	100
Ceilán	104	107	104	100
Filipinas	104	94	132	100

Países	Costo de vida 1959	Precios de exportación	Volumen de exportación	Tasas de cambio
	(1) (1953 = 100)	1959 (2) (1953 = 100)	1958-59 (3) (1953-54 = 100)	1959 (4) (1953 = 100)
Guatemala	105	76	127	100
Portugal	107	96	127	100
El Salvador	107	74	162	100
Ghana	112	116	106	100
Costa Rica	113	84	120	101
India	115	100	111	100
Sudán	115	90	149	100
Australia	116	74	132	100
Nicaragua	116	82	164	100
Irlanda	117	104	111	100
Nueva Zelandia	124	98	124	100
Países de inflación moderada (5)	143	90	119	164
Tailandia	119	86	114	116
Islandia	130	105	123	...
Finlandia	130	95	132	139
China (Formosa)	150	85	136	208
España	150	92	108	152
Perú	152	91	143	164
México	154	...	127	145
Colombia	162	80	95	273
Países de inflación aguda (5)	500	84	106	800
Turquía	217	88(7)	86	...
Paraguay	240	95(7)	110	400
Uruguay	244	70	65	...
Indonesia	311	105	90	500(7)
Brasil	325	64	114	600
Argentina	464	75	116	1.000
Chile	1.040	...	125	1.350
Bolivia	2.990	92	67	6.250

(1) Basado en datos del IFS.

(2) Basado en los índices del precio del dólar de los Estados Unidos en el IFS.

(3) Basado en los datos de G. Lovasy, op. cit.

(4) Para países con tasas de cambio múltiples, el grado de depreciación del cambio fue computado dividiendo la modificación del valor de las importaciones, expresado en moneda doméstica (según datos del IFS), por la modificación observada en el valor de las importaciones, expresado en dólares (moneda norteamericana).

(5) Los promedios fueron ponderados por el valor de las exportaciones de 1959.

(6) Han sido ignorados los cambios en las tasas variables una vez que estos estuvieron dentro de los límites de los artículos de Convenio del Fondo Monetario Internacional.

(7) Estimado.

CUADRO 26. POSESION DE ALGUNOS ACTIVOS MONETARIOS POR EL SECTOR PRIVADO, 1950-62

Fin del año	Brasil (Miles de millones de cruzeiros)				Total		Argentina (Miles de millones de pesos)		
	Dinero	Cuasi-dinero	Títulos del gobierno	Seguros de vida (1)	Valor	Valor en el año 1951 (2)	Dinero	Cuasi-dinero	Deudas del gobierno
					corriente				
1950	...	..	..	..	...	...	22	11	3
1951	91	20	8	8	127	127	27	11	1
1952	104	21	8	10	143	117	30	12	2
1953	124	22	8	11	165	111	38	15	3
1954	151	25	8	13	197	112	44	18	3
1955	178	24	8	14	224	107	52	20	4
1956	217	25	7	17	266	104	60	29	2
1957	291	29	6	19	345	112	68	30	1
1958	353	33	8	25	419	118	99	41	1
1959	501	39	11	28	579	119	142	45	1
1960	692	57	12	32	793	121	179	60	3
1961	1.042	67	..	..	...	130(3)	205	75	3
1962 (4)	1.368	73	..	..	...	75(3)	...	..	..

Fuente: Brasil—datos del IFS. Argentina—datos sobre dinero y cuasi-dinero del IFS; los datos sobre la deuda gubernamental anterior a 1957 se basan en cálculos del autor y en informaciones del "Boletín Estadístico" del Banco Central de la República Argentina.

(1) Activos totales de las compañías de seguro de vida.

(2) Valor corriente dividido por el índice del costo de la vida (base: 1951 = 100).

(3) Estimado.

(4) Septiembre.

CUADRO 27. CAMBIOS ANUALES PROMEDIO EN SALARIOS REALES (1) EN PAISES SELECCIONADOS (2)

(En porcentajes)

Países	Cambio
Países estables	2
Viet-Nam	1
Australia	1
Birmania	1
Filipinas	2
Ceilán	4
República Árabe Unida	5
Honduras	-3
India	2
Costa Rica	3
Pakistán	-
Nueva Zelandia	1
Guatemala	3
Países con inflación moderada	2
Finlandia	3
México	2
Países con inflación aguda	1
Perú	2
Brasil	1
Argentina	-1

Fuente: Basado en datos del IFS.

(1) Promedio del cambio anual en salarios en dinero, dividido por el promedio del cambio anual en el índice de costo de vida.

(2) Véase el apéndice para una definición del término "Años seleccionados".

CUADRO 28. CAMBIOS EN EL COSTO DE LA VIDA Y EN LA PARTICIPACION DE SUELDOS Y SALARIOS (1) EN EL PRODUCTO NACIONAL NETO

Países	Aumento anual, en el costo de la vida 1950-57 (2)	Cambio de 1950-57 en el porcentaje de participación de sueldos y salarios en el producto nacional bruto (3)
Países estables	2	-1
Ceilán	1	-4
Costa Rica	2	-1
Canadá	3	1
Países de inflación moderada	7	-
Nueva Zelandia	6	1
Colombia	6	1
Finlandia	7	-
Australia	8	-3
Países de inflación aguda		
Brasil	18	2

(1) Incluyéndose los beneficios de empresas no incorporados (por ejemplo, agricultores) sueldos y salarios.

(2) Cálculos del IFS.

(3) De la obra de E. H. Phelps Brown y M. H. Browne, "Distribution and Productivity Under Inflation, 1947-57", *Economic Journal*, diciembre, 1960, p. 732.

CUADRO 29. COMPARACION DE LOS INDICES DE PRECIOS AL POR MAYOR Y DE PRECIOS DE MATERIALES DE CONSTRUCCION. PAISES SELECCIONADOS. 1959

(1953 = 100)

Países	Precios generales al por mayor (1)	Precios de materiales de construcción (2)	Col. 2 -		Países	Precios generales al por mayor (1)	Precios de materiales de construcción (2)	Col. 2 -	
			Col. 1	(3)				Col. 1	(3)
Países estables .....	107	105	99		Colombia .....	187	203	109	
República Árabe Unida.	117	109	93		Perú .....	181	187	103	
Guatemala .....	102	107	105		Países de inflación aguda	470	478	102	
Venezuela .....	104	98	94		<i>Excluyendo a Paraguay</i>	528	578	114	
Tailandia .....	115	103	90		Paraguay .....	297	193	65	
Irak .....	106	107	101		Turquía .....	227	278	122	
Siria .....	101	104	103		Brasil .....	305	354	116	
Líbano .....	102	108	106		Chile .....	1.053	1.086	103	
Países de inflación moderada .....	157	175	113						
Irán .....	123	168	137						
España .....	149	155	104						
México .....	143	161	113						

Fuente: Las columnas 1 y 2 son tomadas de la obra de A. S. Shaalan, "Impact of Inflation on the Composition of Private Domestic Investment", *Staff Papers*, Vol. IX (1962), cuadro 5, p. 259.

## VEINTICINCO AÑOS ATRAS

SEPTIEMBRE DE 1938

## LA SITUACION GENERAL

En el período comentado —mes de agosto y parte de septiembre de 1938— en las notas editoriales de la revista del Banco de la República, se observó alguna quietud en las actividades económicas del país, fenómeno que las notas explican como de ocurrencia periódica y que se presenta de ordinario entre las dos cosechas de café; aunque las mismas notas advierten que esa quietud se vio acentuada ahora, especialmente en las transacciones bancarias y bursátiles, por las fiestas centenarias de Bogotá, que se prolongaron durante casi todo el mes de agosto; en cambio, agregan, el movimiento del comercio fue muy satisfactorio, particularmente en la metrópoli, cosa natural por la gran afluencia de visitantes. "Pero si se consideran las condiciones fundamentales de la situación, terminan las notas, hay que concluir que ella es sana y próspera, desde que siguen actuando factores favorables como el buen precio del café, de tan grande influencia en la economía nacional".

LA SITUACION FISCAL, LA BANCA, EL CAMBIO,  
EL CAFE

Los recaudos por rentas nacionales ascendieron en agosto de 1938 a \$ 6.792.000, contra \$ 7.696.000 en julio anterior y \$ 8.786.000 en agosto de 1937.

En el curso de los ocho primeros meses de 1938 montaron \$ 46.286.000, contra \$ 46.455.000 en el período correspondiente de 1937.

Las reservas de oro y divisas libres del Banco de la República bajaron en agosto de 1938, de US\$ 23.315.000, a que montaba el saldo de 31 de julio, a US\$ 22.823.000. Estas cantidades incluían oro fino así: la primera 589.996 onzas por valor de US\$ 20.650.000, y la segunda, 572.771 onzas por US\$ 20.047.000.

El cambio por dólares a la vista, que el 19 de agosto de 1938 era del 176½%, continuó en descenso hasta llegar al 175¼%, igual al tipo de compra fijado por el Banco de la República; luego, como resultado de la escasez de divisas propia de esta época del año, y sin duda también a causa de la grave situación política europea, sobrevino una alza que lo llevó hasta el 177%, tipo a que se cotizaba un mes después, o sea el 19 de septiembre. En la bolsa de Nueva York las monedas de las naciones europeas han sido duramente afectadas por la inminencia de la guerra en ese continente. El mismo 19 de septiembre se cotizaba en aquel mercado la libra esterlina a \$ 4.80½%, contra \$ 4.88 un mes antes, y el franco francés a \$ 0.0269¾ contra \$ 0.0273.

Las compras de oro hechas por el Banco de la República en agosto de 1938 montaron 43.297 onzas finas, que se comparan con 49.956 compradas el

mes anterior y 40.640 en agosto de 1937. Durante los ocho meses corridos de 1938 se compraron 333.283 onzas, y en el mismo período de 1937, 296.618. La prima que reconoce el banco sobre el oro comprado quedó el 19 de septiembre al 67.19% de acuerdo con la cotización del dólar.

El alza que de los precios externos del café venía observándose, continuó firme en las primeras semanas a que esta reseña se refiere, pero al final se notó un ligero aflojamiento; el 19 de septiembre quedaron los tipos Medellín y Bogotá a 12 y 11 centavos respectivamente, contra 12 y 11½ un mes antes. En los mercados del interior se sostuvieron bastante bien los precios: en Girardot se negociaba en las fechas mencionadas la carga de café en pergamino a \$ 32 y \$ 31.50, y a \$ 40 y \$ 38.50 la de pilado. La movilización de café a los puertos de embarque fue en agosto de 453.672 sacos, contra 409.252 en julio anterior y 372.814 en agosto de 1937. De enero a agosto de 1938 se movilizaron 2.960.891 sacos, y en el mismo lapso de 1937, 2.765.865.

#### ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en los bancos a excepción del Banco de la República. Montaban \$ 98.296.000 el 31 de agosto de 1938, \$ 97.984.000 el 31 de julio precedente, y \$ 97.176.000 el 31 de agosto de 1937. Parte de esos saldos correspondía a depósitos de ahorro en porcentajes respectivos de 13.28, 13.56 y 12.37.

Explotaciones petroleras. El producto de ellas en agosto de 1938 fue de 1.870.000 barriles, en compa-

ración con 1.827.000 el mes anterior y 1.592.000 en agosto de 1937. El rendimiento acumulado de los ocho primeros meses de 1938 llegó a 14.119.000 barriles, y el de los mismos meses de 1937, a 13.240.000.

Comercio exterior. **Exportaciones** (valor en puertos de embarque): agosto de 1938, \$ 18.652.000; julio de 1938, \$ 13.164.000; agosto de 1937, \$ 14.786.000; ocho meses de 1938, \$ 116.109.000; ocho meses de 1937, \$ 125.970.000. **Importaciones** (con gastos): agosto de 1938, \$ 13.761.000; julio de 1938, \$ 12.250.000; agosto de 1937, \$ 15.085.000; ocho meses de 1938, \$ 106.661.000; ocho meses de 1937, \$ 106.434.000.

Precios de alquiler de casas de habitación en Bogotá. Índice (julio de 1933 = 100.0). En agosto de 1938 marcó 145.4, lo mismo que en julio anterior. Su promedio en 1937 fue de 136.7.

Costo de algunos artículos alimenticios en Bogotá. Índice (1923 = 100). Este índice, claramente influido a mediados de 1938 por la perspectiva de los festejos centenarios de Bogotá, bajó de 159 a que llegó en julio, a 150 en agosto. Un año antes había marcado 136.

La Bolsa de Bogotá, como consecuencia de las mismas festividades, tuvo limitado número de ruedas en agosto de 1938, con el natural descenso en el volumen de las operaciones, que valieron únicamente \$ 749.000, contra \$ 1.493.000 en julio y \$ 1.082.000 en agosto de 1937.

## DETERMINACIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

### RESOLUCION NUMERO 29 DE 1963 (septiembre 12)

La Junta Directiva del Banco de la República,

de conformidad con lo dispuesto en el artículo 13 del decreto 234 de 1932, y las normas del decreto 756 de 1951,

#### RESUELVE:

Artículo 1º Las entidades bancarias deberán enviar al Banco de la República, a más tardar el día miércoles de cada semana, datos consolidados co-

rrespondientes al sábado anterior, sobre los siguientes renglones de su balance:

1 + 3: Caja (sin cheques) más depósitos en el Banco de la República.

59: Cartera total distribuida así:

a) Valor del redescuento en el Banco de la República de los bonos de prenda de que trata el artículo 2º, aparte a), de la Resolución 18 de 1963. (Es decir, el redescuento que se efectúa dentro del cupo especial, hasta por el 75% del valor del descuento de los bonos de prenda).