

LA INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA *

J. KEITH HORSEFIELD
Fondo Monetario Internacional,
Washington

EL presente estudio constituye la aplicación a datos de once países latinoamericanos, en el período 1938-1949, de una técnica desarrollada para analizar cuantitativamente los factores que dan lugar a la inflación. Dicha técnica ha sido descrita detalladamente en un número anterior de *Staff Papers*, revista del Fondo Monetario Internacional, y aplicada al caso de los países de Europa occidental durante los años 1938-1948.¹ Se presenta como apéndice al actual trabajo un resumen de la terminología y del procedimiento seguido (pp. 111 ss.).

Es preciso puntualizar dos hechos. Primero, las estadísticas de muchos países latinoamericanos, que son relativamente inadecuadas, no permiten el uso de los métodos refinados del análisis económico y obligan a recurrir a aproximaciones más o menos gruesas. Segundo, examinar la situación en todo un continente significa necesariamente dar una impresión falsa de simetría en los desarrollos observados en varios países, que en realidad difieren grandemente. Por esto, el presente estudio no puede proporcionar sino una visión a grandes rasgos del problema.

En el estudio anterior se indicó que existen tres principales causas de error en los supuestos en que se basa la técnica.² Para América Latina ninguno de los tres factores de perturbación deja de ser de gran importancia:

* Versión española, autorizada especialmente para EL TRIMESTRE ECONÓMICO, del estudio titulado "Inflation in Latin America" publicada en *Staff Papers*, revista del Fondo Monetario Internacional, Washington, Vol. I, N° 2, septiembre de 1950.

¹ J. Keith Horsefield, "The measurement of inflation", *Staff Papers*, Vol. I, N° 1, febrero de 1950, pp. 17-48.

² *Ibid.*, pp. 21-22.

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

- a) El año base (ordinariamente 1938) fué escogido más bien por consideraciones de orden estadístico que por reunir las condiciones de un año de equilibrio. En realidad, el año de 1938 fué un poco deflacionario como regla general, en tanto que el año de 1939 (y todavía más los años posteriores que fué forzoso tomar para algunos países) se señaló generalmente por la inflación moderada que ha caracterizado los años más o menos normales en América Latina. Así también, la influencia de las condiciones políticas ha sido a menudo considerable, por lo regular en el sentido de aumentar las actividades del Gobierno, conduciendo a un descenso en la proporción del ingreso nacional disponible a la libre elección de los consumidores. En algunos países esto ha viciado el año base y en otros se ha manifestado más tarde; pero en la mayoría de los países ha tendido a hacer que los “*quanta* inflacionarios brutos” —índice de medición empleado en este estudio—³ subestimen la inflación existente.
- b) La tendencia mundial a largo plazo hacia una mayor riqueza *per capita* debe, en igualdad de condiciones, aumentar el ahorro voluntario. En América Latina esto no ha sido acompañado de la tendencia paralela a largo plazo hacia una mayor igualdad de ingresos que se observa en otros lugares y que tiende a disminuir la proporción del ingreso ahorrado. Por lo tanto, se puede suponer que a este respecto nuestra técnica de medición (los *quanta* inflacionarios brutos) tienda ligeramente a sobrestimar la inflación experimentada en los últimos años del período.
- c) Entre los factores de corto plazo, la segunda guerra mundial afectó considerablemente la balanza de pagos de los países latinoamericanos, influyendo así indirectamente en su situación inflacionaria. Sin embargo, las alteraciones de la re-

³ Para una descripción de los *quanta* inflacionarios brutos, véase el apéndice (pp. 113 ss.).

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

lación real de intercambio que han tenido lugar a través de la década,⁴ motivadas en parte por la guerra, han favorecido en general a América Latina, y de este modo se ha agregado un factor adicional tendiente a aumentar el ahorro. Por otra parte, los años de postguerra se han caracterizado por un “desahorro” considerable a medida que se ha hecho posible obtener más libremente importaciones de bienes duraderos.⁵

Es difícil valuar el efecto neto de estas influencias opuestas. Parece posible que las consecuencias de *b*) y del cambio de la relación real de intercambio hayan excedido las de *a*) hasta, digamos, el año 1941 y que para los años de guerra los quanta inflacionarios brutos tiendan a sobrestimar la inflación. En la postguerra, es casi cierto que esto ha sido modificado en sentido opuesto por un vasto “desahorro”. Pero en todo caso los errores así producidos son probablemente pequeños en comparación con los inherentes a las estadísticas inadecuadas (particularmente las referentes a inversiones) y no vale la pena intentar perfeccionarlos. A pesar de estas limitaciones, se cree que, de una manera general, las estadísticas elaboradas a continuación son significativas. Sin embargo, esto no quiere decir que los datos para determinados países referentes a determinados años no estén sujetos a errores especiales. Una aplicación más intensiva de la técnica descrita a países individuales exigiría refinamientos que no pueden introducirse en este resumen general.

Análisis general

Desde tiempo atrás, la inflación, en grado mayor o menor, ha sido característica de muchos países latinoamericanos. Tal situa-

⁴ Véase J. Ahumada y A. Nataf, “La relación de intercambio de los países de América Latina”, *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. xvii, nº 3, julio-septiembre de 1950, pp. 396-415.

⁵ Con relación al efecto de los auges de construcciones en ciertos casos, véase el apéndice, epígrafe sobre inversiones (p. 115).

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

ción no carece de razón. Como en la mayoría de los países subdesarrollados, existe un impulso constante a promover el fomento económico tan rápidamente como sea posible, y esto tiende a exceder el ritmo del ahorro corriente. Éste, en todo caso, tiende a ser pequeño, en parte debido a que la estructura institucional no está en general lo suficientemente bien desarrollada para permitir que el ahorro local sea ofrecido a un mercado amplio y seguro. Además, todos los países latinoamericanos, por lo menos antes de la guerra, eran deudores netos en grado mayor o menor. Buena parte de las nuevas inversiones de capital en estos países en los años treinta tomó la forma de inversión directa, sobre todo de importación de bienes de capital. En la medida en que se iban haciendo amortizaciones contractuales, fué necesario desarrollar un excedente anual de exportación para transferir dichos pagos al extranjero. También se necesitó un saldo favorable de la balanza comercial para cubrir los pagos de intereses. Las inversiones internacionales contrarrestaron esta necesidad sólo en la medida en que proveyeron divisas libres. En igualdad de condiciones, un excedente de exportación es factor inflacionario y sólo pudo haber sido no inflacionario en América Latina en la medida en que una parte proporcional del ingreso nacional fuera retirada anualmente de la circulación, ya sea por nuevos ahorros o por un superávit del gobierno. Como ya se indicó, el impulso a acelerar el fomento evitó que se consiguiera una economía equilibrada. El hecho de que el ahorro voluntario representara sólo una pequeña proporción del ingreso nacional significó también que cualquier aumento del ingreso de cualquier parte de la comunidad tendía a manifestarse casi totalmente en gastos adicionales. En términos técnicos, una alta propensión a consumir supone un multiplicador elevado o una alta propensión a importar. En tiempos normales, esta última era más usual, ya que la oferta de bienes de consumo en estos países era bastante inelástica. En cuanto a los productos agrícolas, existía poca relación entre la demanda interna y el volumen de las cosechas, en parte debido

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

a que las cosechas eran afectadas por cambios climáticos y en parte a que eran destinadas predominantemente al mercado mundial antes que a satisfacer las necesidades internas. Al mismo tiempo, las plantas industriales en la América Latina eran en gran medida rudimentarias, de tal manera que era difícil aumentar la producción de bienes industriales aun cuando existiera una demanda fuerte de ellos.

En tales circunstancias, el efecto de la segunda guerra mundial fué inevitablemente aun más inflacionario. Algunos países beligerantes buscaron nuevas fuentes de abastecimiento para reemplazar productos cuya producción ya no era conveniente realizar en el país; deseaban también sustituir los suministros del Lejano Oriente cortados a causa de la guerra en el Pacífico; y, además, los aumentos inflacionarios de su ingreso nacional engendraron una mayor demanda. Para hacer frente a estos aumentos de demanda, las exportaciones latinoamericanas se incrementaron sustancialmente. Una influencia similar fué ejercida en algunos países latinoamericanos por gastos militares hechos por el gobierno de los Estados Unidos o en su representación. Mientras tanto, las importaciones mostraron una tendencia a bajar, por lo menos en su volumen, a causa de la escasez mundial de los productos elaborados que la América Latina importaba típicamente. Esto no sólo condujo directamente a una inflación porque redujo la ya inadecuada oferta de bienes de consumo en los mercados latinoamericanos, sino también tendió a crear déficit fiscales porque las rentas gubernamentales con frecuencia habían dependido en gran medida de los derechos de importación.

Al mismo tiempo, la demanda de fomento en el continente continuaba, y las empresas tanto gubernamentales como comerciales aumentaron sus activos de capital, frecuentemente en forma de nuevos edificios, desde que éstos no requerían el tipo de importaciones que ya no podían obtenerse. Por lo tanto, los ingresos nacionales aumentaron en forma sustancial y los precios subieron

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

bruscamente en casi todos los países. Aunque los aumentos de salarios quedaron un tanto rezagados, finalmente se generalizaron y acentuaron la tendencia al alza. Mientras tanto, aunque los controles de precios fueron inadecuados, cuando los hubo, en la mayoría de los países la velocidad de circulación de los depósitos bancarios mostró cierta tendencia a caer, lo que significaba que la inflación latente estaba acumulándose.

En consecuencia, cuando las importaciones empezaron nuevamente a obtenerse en el período de la postguerra, sobrevino una ebullición de gastos en casi todos los países. El ahorro voluntario fué, probablemente, negativo en la mayoría de los países latinoamericanos durante los años 1946 y 1947. Las mayores importaciones tampoco eliminaron del todo la situación inflacionaria, en parte porque sus precios subieron bruscamente, en parte porque consistieron en grado muy considerable en maquinaria o productos requeridos para la reestructuración de la industria, así como de artículos de lujo tales como automóviles, y en parte porque las exportaciones aumentaron también, de manera que los excedentes de importación, cuando éstos se presentaron, fueron comparativamente pequeños.

Entre tanto, en la mayoría de los países, la política de los gobiernos (posiblemente influída por la expectativa de una depresión en Estados Unidos) era la de mantener los gastos y llevar adelante los programas de fomento. Por lo tanto, los déficit persistieron y se sumaron al resultado inflacionario de las fuertes inversiones características del período. Otro factor, en algunos países, fué la frecuente modificación de los salarios para equiparlos a los aumentos del costo de la vida, ya que las alzas de salarios determinan aumentos adicionales de precios.

En 1948 y 1949 el panorama general no cambió mayormente, aunque en uno o dos países (Cuba, Guatemala) parece que la inflación fué detenida; hubo también una tendencia más genera-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

lizada hacia una disminución del descenso de la liquidez, lo que puede significar que se retardara el desahorro.

Las cuatro partes siguientes de este estudio contienen los resultados de una tentativa de medir cuantitativamente estos procesos y causas. Es preciso subrayar que los métodos adoptados son meras aproximaciones. Al mismo tiempo, los resultados permiten cierta percepción de las características distintivas de cada período.

Actividad financiera

Según se indica en el apéndice, la falta de datos sobre el ingreso nacional de los países latinoamericanos obliga a emplear como sucedáneo un índice de actividad financiera (cuadros 1 y 2).

CUADRO 1

ÍNDICES DE ACTIVIDAD FINANCIERA DE 6 PAÍSES LATINOAMERICANOS (1938 = 100)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
Brasil	99	110	154	175	244	326	391	490	529	580	689
Costa Rica	104	101	141	220	287	348	400	419	479	534	651
Cuba	104	98	142	159	185	230	311	393	457	514	505
Chile	97	114	151	202	219	251	284	403	498	548	575
México	123	131	179	213	307	349	373	470	544	689	795
Perú	109	110	139	169	221	257	287	382	500	555	713
Promedio (a) ..	106	111	151	190	244	294	341	426	501	572	654
Promedio (b) (1941 = 100) .				126	161	195	226	282	332	379	433

Éste se calcula como sigue: 1) se determina la velocidad de circulación de los depósitos bancarios dividiendo el total de los cheques compensados en el año de que se trata por el promedio del volumen de depósitos bancarios al final del año y al final del año precedente; 2) se obtiene una aproximación del volumen del medio circulante

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

en el año dado tomando el promedio del volumen de la moneda circulante y los depósitos bancarios al final de ese año y al final del año precedente; 3) el índice de actividad financiera es el producto de (1) \times (2) expresado en forma de índice (1938 = 100 siempre que sea posible).

Hay defectos obvios en este procedimiento; por ejemplo, la proporción de los medios de pago que consiste en depósitos puede variar grandemente en épocas en que la velocidad de circulación de la moneda es enteramente diferente a la de los depósitos; el volumen del dinero puede variar estacionalmente, lo que no se refleja en un promedio de cifras para el mes de diciembre; y la proporción de las actividades económicas del país que utiliza dinero puede ir en aumento. No obstante, se cree que los índices elaborados con estas series son significativos: reflejan los grados variables en que la mayor actividad económica y los mayores precios han aumentado en conjunto las transacciones monetarias en cada país. Se cree, en particular, que indican el crecimiento del ingreso nacional mejor que cualquier índice de precios disponible; usualmente las estadísticas de precios que se publican no proporcionan sino índices del costo de la vida, los cuales, según se cree, subestiman los cambios globales de los precios.

El cuadro 1, en el que se consignan los índices de seis países, muestra alzas especialmente agudas en 1941 y 1943; en los años de postguerra se alcanzó una cifra media en 1949 de 654 con respecto a 1938 (= 100). Se dispone de cifras de once países para el período 1941-1949; éstas (cuadro 2) muestran un alza algo más aguda después de 1943, siendo la cifra media para 1949 de 464 con respecto a 1941, mientras que para los seis países del cuadro 1 la cifra media de 1949 es solamente 433.

Otra manera de analizar las cifras medias es la de estudiar su crecimiento acumulativo, medido por la relación entre el índice medio de cada año y el del año precedente (cuadro 3). El crecimiento más rápido de la actividad financiera ocurrió en los años 1941

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

y 1943. Para todo el período, la tasa acumulativa de crecimiento del índice medio de actividad financiera fué aproximadamente de un 20 % al año. Alguna parte de esta cifra habrá reflejado crecimiento de la producción de la población que usa dinero efectivo; pero los efectos en conjunto de estas dos causas especiales no pueden explicar más de una pequeña parte del alza; el resto debe obedecer

CUADRO 2

ÍNDICES DE ACTIVIDAD FINANCIERA DE 11 PAÍSES LATINOAMERICANOS (1941 = 100)

	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
Brasil	114	158	212	254	318	343	377	447
Colombia	114	127	164	183	234	318	392	480
Costa Rica	156	203	247	284	297	346	379	462
Cuba	112	130	162	219	277	322	362	356
Chile	134	145	166	188	267	330	363	381
Guatemala	112	150	237	357	455	489	436	557
México	119	171	195	208	262	304	390	444
Nicaragua	126	191	246	335	462	524	605	573
Perú	122	159	185	206	275	360	399	513
Uruguay	106	130	134	142	196	236	269	272
Venezuela	95	109	144	185	272	442	576	623
Promedio	119	152	190	232	301	364	404	464

a la inflación. También parece probable a primera vista que los años 1941, 1943 y 1946 fueron especialmente inflacionarios. Sin embargo, no se debe pasar por alto la posibilidad de que alguna parte del crecimiento de la actividad financiera en, digamos, 1941, fué el resultado de las fuerzas inflacionarias desarrolladas en 1940; el índice de actividad financiera para 1940, siendo promedio de todo el año, podría en algunas circunstancias reflejar inadecuadamente tales fuerzas. El atesoramiento y el desatesoramiento también afectarían el índice, aquél con una tendencia a retrasar y éste con una a acelerar su crecimiento. Se puede explorar esta posibilidad en seguida.

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

Inflación latente

En los países donde los controles sobre el consumo y la inversión son estrictos y eficaces, una inflación tiende a dar origen a tenencias sustanciales de dinero en efectivo, de depósitos bancarios y de otros activos relativamente líquidos, en exceso de los que el comercio

CUADRO 3

CRECIMIENTO ACUMULATIVO DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN PAÍSES LATINOAMERICANOS SELECCIONADOS

<i>Años comparados</i>	<i>Relación de índices medios</i>	
	<i>Seis países ^a</i>	<i>Once países ^b</i>
1939/1938	1.07	
1940/1939	1.05	
1941/1940	1.36	
1942/1941	1.26	1.19
1943/1942	1.28	1.28
1944/1943	1.20	1.25
1945/1944	1.16	1.22
1946/1945	1.25	1.30
1947/1946	1.18	1.21
1948/1947	1.14	1.11
1949/1948	1.14	1.15

^a Países comprendidos en el cuadro 1.

^b Países comprendidos en el cuadro 2.

y los consumidores retendrían voluntariamente. En países tales como los de la América Latina, donde los controles no han sido muy eficaces, esta tendencia a un exceso de liquidez es notablemente menor. No obstante, es un factor que se debe tener en cuenta, porque el atesoramiento involuntario puede ser el resultado de la imposibilidad de obtener los artículos o suministros deseados, aun cuando no haya racionamiento u otro sistema semejante de restricción. De este modo, la limitación inevitable de las importaciones durante la guerra trajo consigo un estado de inflación latente en la América Latina. A esto hay que agregar los aumentos de las

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

tenencias en efectivo de particulares u hombres de negocios quienes, a causa de la escasez de mercaderías o sus altos precios, se vieron en la necesidad de diferir, bien fuera de mala gana, los gastos que deseaban hacer, en la esperanza de que se presentaran más tarde circunstancias favorables. Para los efectos de este estudio, no importa si se consideraran tales gastos diferidos como voluntarios o involuntarios. Lo que importa es que dichos gastos diferidos dieron por resultado una acumulación de poder adquisitivo que fué descargada más tarde, por la posibilidad de obtener mercaderías anteriormente no disponibles, por la baja de los precios, o por el conocimiento de que los precios no iban a descender.

A priori, el período que comienza en 1938 se puede dividir en cuatro partes. De 1938 a 1941, no hubo ningún factor individual que condujera a que el atesoramiento mostrara una tendencia a aumentar o disminuir; era de esperarse que éste variara según las condiciones individuales existentes en cada país. De 1941 a 1944, la restricción de las importaciones impuesta por la guerra llevó sin duda a que el atesoramiento mostrara una tendencia general a aumentar. De 1945 a 1947, una baja casi universal del volumen del atesoramiento era de esperarse, a medida que la oportunidad de hacer gastos surgiera de nuevo y pudiera utilizarse el exceso de liquidez. A partir de 1948 las disponibilidades líquidas han descendido aun más en casi todos los países, pero más lentamente.

Para medir de manera adecuada estos cambios de liquidez sería necesario contar con los detalles de las tenencias privadas no sólo de dinero en efectivo y depósitos bancarios, sino de divisas extranjeras y valores de fácil realización, puesto que el exceso de liquidez puede presentarse en cualquiera de estas formas. Por desgracia no se dispone en ninguna parte de estadísticas generales de esta índole. El único índice disponible del exceso de liquidez es, pues, el volumen de la moneda circulante y los depósitos dividido por el índice de actividad financiera, a saber: $\frac{M + M^1}{(M + M^1)V}$, siendo M el

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

volumen de la moneda circulante, M^1 el volumen de depósitos y V la velocidad de circulación de los depósitos bancarios. Ya que esta fracción se reduce a $1/V$, se ha obtenido un "índice de liquidez" de los recíprocos de las velocidades indicadas por las estadísticas de cheques compensados, generalmente en una ciudad principal. En caso de que el ritmo de los pagos se retarde, este índice de liquidez sube, indicando una tendencia al exceso de liquidez. Aunque tal índice puede considerarse significativo solamente como una manifestación general de la tendencia de la liquidez, confirma la perspectiva general arriba establecida.

CUADRO 4

ÍNDICE DE LIQUIDEZ DE 6 PAÍSES LATINOAMERICANOS

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
Brasil	107	99	81	87	83	86	88	77	76	76	71
Costa Rica	99	111	91	82	88	85	76	71	65	62	57
Cuba	91	104	85	101	120	141	135	125	128	130	143
Chile	106	107	103	99	106	109	110	102	102	105	111
México	94	106	93	102	104	123	122	108	92	72	71
Perú	103	122	122	133	141	143	149	135	122	126	108
Promedio (a) .	100	108	96	101	107	115	113	103	98	95	94
Promedio (b) (1941 = 100) .				105	111	120	118	107	102	99	98

Así es que, de 1938 a 1941, el promedio de los índices (1938 = 100) de los seis países para los que se dispone de los datos respectivos (cuadro 4) oscila entre 108 (1940) y 96 (1941). De 1941 a 1944 se nota un alza constante hasta 115. De 1945 a 1949 hay una baja, igualmente constante, hasta 94 en el último año, aunque esto oculta en los años más recientes ciertas fluctuaciones bastante grandes en ambos sentidos. En los once países para los que se dispone de cifras para 1941-47 (cuadro 5), el aumento experimentado hasta 1944 es casi igual al anotado en el cuadro 4 y la

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

disminución subsiguiente (a 91 % con respecto a 1941), considerablemente mayor. En ambas series de guarismos el índice medio alcanzó su máximo en 1944, bajando posteriormente a una cifra inferior a la de 1938 ó 1941. En otras palabras, parece que la velocidad media de gasto de los recursos disponibles (el recíproco del índice) había bajado a fines de la guerra a un nivel inferior al de la preguerra en aproximadamente un 15-20 % y que desde entonces ha recuperado el nivel más o menos normal de la guerra.

CUADRO 5

ÍNDICE DE LIQUIDEZ DE 11 PAÍSES LATINOAMERICANOS (1941 = 100)

	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
Brasil	107	102	106	109	95	94	94	88
Colombia	106	127	131	143	135	115	105	104
Costa Rica	90	97	93	83	78	71	68	63
Cuba	119	141	166	159	147	151	153	168
Chile	96	103	106	107	99	99	102	108
Guatemala	117	113	92	72	65	65	74	61
México	110	112	132	131	116	99	77	76
Nicaragua	110	111	118	96	66	58	56	70
Perú	109	116	117	122	111	100	103	89
Uruguay	105	101	125	143	122	111	104	110
Venezuela	118	128	115	109	95	69	63	66
Promedio	108	114	119	116	103	94	91	91

Se experimentó una baja en cada país entre 1945 y 1947, mostrando que la tendencia de postguerra de hacer gastos en gran escala era universal. Más aún, en todos los países, salvo tres, hubo descensos entre 1945 y 1946, y entre 1946 y 1947, de suerte que la tendencia fué progresiva, como era de esperarse, ya que, como se sabe, el suministro de importaciones fué mejorando sostenidamente durante los dos años. Después de 1947, el promedio general bajó aun más, si bien más lentamente.

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

Existe una diferencia marcada entre los siete países cuyo índice de exceso de liquidez bajó entre 1941 y 1947, y los tres países cuyo índice subió. En los primeros, el hecho de que la velocidad de circulación de los depósitos bancarios fuera en 1947 más alta —en algunos casos substancialmente más alta— que antes de la guerra, indica que en estos países los efectos de la creación de crédito han sido adicionados con una mayor intensidad de uso de los recursos disponibles. Los segundos (Colombia, Cuba y Uruguay) acumularon disponibilidades líquidas aparentemente tan cuantiosas durante la guerra que el período 1945 a 1947 no bastó para disiparlas. De hecho en Cuba la tendencia ha continuado hacia una mayor liquidez.

Quanta inflacionarios brutos

En las series de cuadros que se dan a continuación, se registran y comentan las fuerzas inflacionarias brutas en cada país.⁶ Ya que éstas son cantidades expresadas en monedas nacionales que no admiten comparación internacional, parece mejor considerar cada país separadamente, en vez de tratar de analizar la influencia en conjunto de las distintas fuerzas (v. g., déficit presupuestales) en el área entera. Se aprovechará la ocasión para considerar cualquier causa especial de inflación (v. g., un auge de construcciones) que no se refleje directamente en las cifras anotadas.

Las cifras de las fuerzas inflacionarias en los cuadros que siguen han sido calculadas dividiendo los datos brutos de cada categoría por el índice de actividad financiera del año. Así, el aumento efectivo del crédito bancario en Brasil en 1949 fué de 7,870 millones de cruzeiros, y como el índice de actividad financiera en ese año fué de 689 (1938 = 100), la correspondiente cifra en el cuadro 6 es de 1,142 millones de cruzeiros. A fin de presentar las series

⁶ Los comentarios detallados que siguen fueron redactados en colaboración con el Sr. B. Brovedani. Los datos estadísticos fueron proporcionados por los Departamentos Latinoamericanos, del Cercano y del Lejano Oriente del Fondo Monetario Internacional.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

más completas que sean posibles, el índice de actividad financiera usado está basado en el primer año en que se dispone de datos a partir de 1937, aun cuando se carezca de una de las otras cifras para el primer año o los primeros años.

Como se explica en el apéndice, los *quanta* inflacionarios brutos que excedan la cifra del año base constituyen prueba *prima facie* de una inflación, ya que se puede presumir que, en general, el volumen de los ahorros voluntarios en cada año se mantiene (después de deflacionarlo por el índice de actividad financiera) en el mismo orden de magnitud que los *quanta* inflacionarios brutos del año base.

La comparación de los *quanta* inflacionarios brutos de cada año con el aumento de ese año en el índice de actividad financiera indica aproximadamente el grado en que aquéllos fueron *activamente* inflacionarios. Del mismo modo, los cambios del índice de liquidez sugieren en cuáles períodos la inflación generada fué principalmente *latente*, y en cuáles otros períodos las fuerzas inflacionarias fueron reforzadas por el desahorro. Por lo tanto, los índices de actividad financiera y de liquidez de cada país se dan al pie del cuadro correspondiente. Para tres países, el año inicial en que se dispone de cifras es 1939 ó 1940; en estos casos, las cifras anotadas difieren de las que aparecen en los cuadros 1, 2, 4 y 5.

Para los países con alguna estadística del ingreso nacional, la cifra correspondiente al primer año en que se dispone de tales estadísticas se anota al pie de cada cuadro. Esto proporciona alguna indicación del orden relativo de magnitud de los *quanta* inflacionarios brutos.

Brasil. La historia monetaria del Brasil en los años 1938-1949 puede dividirse en dos períodos: un período de inflación sin freno (hasta 1945), seguido por otro en que las consecuencias de la inflación se hicieron sentir en un ambiente monetario sobre el cual el gobierno ejerció mayor control.

CUADRO 6

BRASIL: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Aumento de</i>	<i>(Millones de cruzeiros deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>											
Deuda pública	1,357	905	1,097	1,423	639	2,640	2,103	1,696	219	...	...	...
Crédito bancario	330	1,870	2,991	1,669	457	2,508	2,604	1,570	861	355	734	1,142
Reservas de divisas extranjeras.	170	192	-145	682	1,748	1,984	871	235	314	87	-147	29
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	1,857	2,967	3,943	3,774	2,844	7,132	5,578	3,501	1,394	...	...	...
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Índice de</i>	<i>(1938 = 100)</i>											
Actividad financiera	100	99	110	154	175	244	326	391	490	529	580	689
Liquidez	100	107	99	81	87	83	86	88	77	76	76	71

Ingreso nacional al costo de los factores, 1940: 33,100 millones de cruzeiros.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

En el primer período la guerra fué, sin duda, el factor primario de la expansión inflacionaria, actuando a través de: *a*) un cambio favorable de la balanza de comercio y la consiguiente acumulación de reservas (gastos hechos por los beligerantes, mayor demanda de otros países latinoamericanos, aumento de los precios en el exterior, imposibilidad de obtener artículos de importación más convenientes); *b*) déficit fiscales mayores debidos a gastos militares y de guerra.

La expansión resultante de los ingresos monetarios y del medio circulante encontró salida en la creciente actividad económica y en el alza de los precios; el descenso de la preferencia por la liquidez parece haber acentuado el alza. La expansión crediticia, en vez de ser uno de los principales factores inflacionarios, parece haber sido un efecto de la inflación; se debió principalmente a la adopción de políticas liberales en materia de crédito frente al alza de los precios y al aumento de la actividad económica. Sin embargo, la expansión notable de préstamos agropecuarios puede ser considerada como una fuerza inflacionaria de actuación independiente.

Durante el segundo período (aproximadamente desde 1945) los efectos de la inflación y una menor preferencia por la liquidez (véase el índice de liquidez en el cuadro 6) han causado una reducción constante del saldo favorable de la balanza de comercio, a pesar de los mayores precios en el exterior de los principales productos de exportación del Brasil y de alguna afluencia de divisas en forma de capitales. La política monetaria del gobierno ha reducido el efecto de las fuerzas inflacionarias internas mediante medidas de restricción (esterilización del producto de las exportaciones, congelación de las utilidades excesivas).

Chile. En este país prevalecieron tendencias de carácter inflacionario durante un número de años antes de la guerra. Durante el período de estudio, estas fuerzas ganaron ímpetu. Parece ser que los financiamientos deficitarios del gobierno han sido un factor

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

principal de la expansión continua del medio circulante en Chile. La creciente intervención del gobierno en la actividad económica (programas industriales de diversificación y estabilización, viviendas baratas, construcción de hospitales, programas de subsidios para productos agrícolas, etc.), así como la expansión constante de los

CUADRO 7

CHILE: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
<i>(Millones de pesos deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>												
<i>Aumento de</i>												
Deuda pública	-6	256	197	49	148	183	140	208	224	-141	-442	...
Crédito bancario . .	232	331	356	469	363	376	426	333	526	491	729	754
Reservas de divisas extranjeras .	101	-26	-41	14	96	278	57	107	-79	13	73	-29
Total .	327	561	512	532	607	837	623	648	671	363	360	...
<i>Índice de</i>												
<i>(1938 = 100)</i>												
Actividad financiera .	100	97	114	151	202	219	251	284	403	498	548	575
Liquidez . .	100	106	107	103	99	106	109	110	102	102	105	111

Producto nacional neto, al costo de los factores, 1940: 16,963 millones de pesos.

gastos de educación, defensa nacional, etc., resultaron en un exceso creciente de los egresos sobre los ingresos. Una merma de los ingresos por derechos aduaneros durante la guerra agravó la situación presupuestal.

Sólo una pequeña proporción de los déficit pudo ser financiada por medio del ahorro, ya que el mercado de valores se encontraba casi saturado. La fuente principal de financiamiento ha sido, tradicionalmente, el crédito del banco central. La política crediticia

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de los bancos comerciales ha sido benévola y la política de descuentos del banco central liberal. De este modo, la expansión de los créditos de los bancos comerciales, especialmente los concedidos a la agricultura, ha contribuido en forma sustancial a la expansión del medio circulante.

Un aumento apreciable de las reservas monetarias debido a la expansión de las exportaciones y a la contracción de las importaciones (particularmente en 1942-43) dió por resultado otro aumento inflacionario de los medios de pago, así como una expansión de los ingresos. Sin embargo, en 1946 y 1949, la balanza de pagos favorable se hizo adversa.

A través de todo el período, la preferencia por la liquidez fluctuó dentro de estrechos límites (cuadro 7). Los precios subieron agudamente a causa de otros factores, tales como las inversiones especulativas y el aumento rápido de los precios de los artículos importados. El alza de los precios se reflejó hasta 1946 en déficit presupuestales cada vez de mayor magnitud (salarios y gastos más altos) y, sobre todo a partir de ese año, en la expansión adicional del crédito bancario.

Los aumentos substanciales de las emisiones anuales de títulos hipotecarios en el período 1940-1946 sugieren que durante este tiempo la construcción privada contribuyó notablemente a la presión inflacionaria. Las siguientes cifras del valor de los títulos hipotecarios en circulación han sido ajustadas por el índice de actividad financiera, para hacerlas comparables con el cuadro 7.

(Millones de pesos)

1940	91
1941	57
1942	110
1943	138
1944	167
1945	62
1946	44

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

Colombia. Los *quanta* inflacionarios brutos en Colombia se encontraron a su máximo en 1943-44, a causa de los grandes excedentes de exportación registrados en 1942, 1943 y 1944 (cuadro 8). Sin embargo, en el año 1943 un aumento considerable de liquidez, debido a la imposibilidad de obtener importaciones, ejerció una presión anti-inflacionaria transitoria. Ésta ha sido invertida después de la guerra, reforzando las presiones inflacionarias generadas al presente.

CUADRO 8

COLOMBIA: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	<i>(Millones de pesos deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>										
<i>Aumento de</i>											
Deuda pública .	-4	18	22	-2	25	17	-1	22	22	13	0
Crédito bancario	8	16	34	-4	9	22	38	44	21	19	13
Reservas de divisas extranjeras	-3	1	-5	57	66	46	17	0	-34	-7	10
Total	1	35	51	51	100	85	54	66	9	25	23
<i>Índice de</i>	<i>(1939 = 100)</i>										
Actividad financiera	100	93	107	122	136	175	196	250	340	420	514
Liquidez	100	114	109	116	139	143	156	147	125	115	113

Salvo en años aislados, el déficit presupuestal ha sido constantemente de carácter inflacionario, debido principalmente a la prosecución de un programa de fomento, aunque el alza de los precios (el índice del costo de la vida en 1949, con base 100 en 1937, fué de 304) ha inflado naturalmente los gastos del gobierno. En los últimos años, el déficit presupuestal ha sido financiado en gran parte por créditos bancarios, y la mayor parte de los valores de largo plazo emitidos por el gobierno están también en poder del sistema bancario.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Los años de postguerra presenciaron también una expansión considerable del crédito con fines de negocios, cuyos efectos fueron reforzados, por una parte, por el desatesoramiento y, por otra, por el crecimiento rápido del volumen de los bonos hipotecarios en circulación, originados en un programa extensivo de construcciones. Los aumentos anuales del valor de los títulos hipotecarios en circulación, ajustados por el índice de actividad financiera para hacerlos comparables con los datos del cuadro 8, fueron los siguientes:

(Millones de pesos)

1945	33
1946	39
1947	24

Costa Rica. Como país predominantemente agrícola, Costa Rica tuvo excedentes de exportación en 1938-39 y entre 1941 y 1943, debidos a la mayor demanda de sus exportaciones, a la imposibilidad de obtener las importaciones usuales y a los gastos extranjeros, especialmente los relativos a la Carretera Interamericana. Sin embargo, el efecto inflacionario de los excedentes de exportación no fué corregido durante los períodos de los excedentes de importación (1940 y 1944-47) porque éstos fueron financiados en gran medida por créditos recién creados, fomentados principalmente por el Banco Nacional para evitar los efectos depresivos de una deflación. Los bancos comerciales han aumentado sus operaciones sobre la base del crédito así creado por el Banco Nacional, y no han sido restringidos seriamente por los límites máximos algo inelásticos de cartera establecidos en el mes de diciembre de 1947. Los continuos déficit fiscales entre 1940 y 1946 han sido producidos principalmente por el descenso de los ingresos (de muchísima importancia) recaudados en concepto de derechos de aduana, así como por la influencia ejercida por el alza de los precios sobre los gastos del gobierno.

CUADRO 9

COSTA RICA: *QUANTA* INFLACIONARIOS BRUTOS

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Aumento de</i>	<i>(Millones de colones deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>											
Deuda pública	-2.7	-5.8	6.5	6.7	2.4	4.1	3.5	5.1	4.2	-0.2	6.1	..
Crédito bancario	3.4	5.5	9.2	6.2	-1.1	3.4	4.6	9.3	3.4	2.8	0.0	4.6
Reservas de divisas extranjeras	4.1	2.8	-7.3	7.4	22.8	6.8	-2.4	-7.4	-10.2	-7.3	9.2	-9.5
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	4.8	2.5	8.4	20.3	24.1	14.3	5.7	7.0	-2.6	-4.7	15.3	
<i>Índice de</i>	<i>(1938 = 100)</i>											
Actividad financiera	100	104	101	141	220	287	348	400	419	479	534	651
Liquidez	100	99	111	91	82	88	85	76	71	65	62	57

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuba. El hecho de que el dólar norteamericano tuviera curso legal en Cuba durante el período en estudio limita un poco el significado de las variaciones de las reservas visibles de divisas extranjeras (principalmente dólares) en poder de Cuba; las fluctuaciones pueden ocurrir a causa de la sustitución de pesos por dólares, o viceversa, en uso corriente y en tenencias privadas no declaradas. (Por ejemplo, los datos de la Tesorería de Estados Unidos muestran un aumento de \$11 millones en los activos cubanos en los Estados Unidos en el año 1940, comparado con ningún cambio en el cuadro 10 que sigue). En consecuencia, debe aceptarse con reserva la tercera línea del cuadro. Con esta reserva, puede decirse que la fuerte presión inflacionaria proveniente de los grandes excedentes de exportación experimentados de 1941 a 1947 han empequeñecido los efectos de los aumentos moderados del crédito bancario, especialmente en el año de 1946. El déficit del gobierno fué importante en el año de 1938.

Las fuerzas inflacionarias fueron amortiguadas en el año 1940 y entre 1941 y 1944 por aumento de la liquidez, alguna parte de la cual (pero no su totalidad) desapareció en los años inmediatos de postguerra. En fecha más reciente, la liquidez ha llegado a sobrepasar las cifras anteriores.

Guatemala. Durante la primera parte del período de guerra (1941-43) los grandes excedentes provenientes de las transacciones internacionales constituyeron el único factor inflacionario fuerte en Guatemala. El impacto sobre la situación monetaria interna fué neutralizado en parte por la política prudente en materia fiscal y crediticia adoptada por las autoridades monetarias. La acumulación de fondos líquidos por el público contribuyó también a restringir las fuerzas inflacionarias. Después de 1943, el excedente de exportación declinó en importancia como factor inflacionario; sin embargo, cierta expansión del crédito y de los déficit presupuestales, debida a la política fiscal más liberal del nuevo gobierno, con-

CUADRO 10

CUBA: *QUANTA* INFLACIONARIOS BRUTOS

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Aumento de</i>	<i>(Millones de pesos deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>											
Deuda pública	21.4	-1.9	5.3	3.7	0.4	-9.0	-3.5	8.2	-0.8	1.5	0.0	0.0
Crédito bancario	-1.8	1.6	-2.2	-4.7	4.8	5.1	4.6	7.3	13.0	2.7	4.1	-0.6
Reservas de divisas extranjeras .....	...	...	0.0	31.0	84.9	28.1	102.6	28.0	20.8	40.9	8.0	8.0
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total .....	...	...	3.1	30.0	90.1	24.2	103.7	43.5	33.0	45.1	12.1	7.4
<i>Índice de</i>	<i>(1938 = 100)</i>											
Actividad financiera	100	104	98	142	159	185	230	311	393	457	514	505
Liquidez	100	91	104	85	101	120	141	135	125	128	130	143

Ingreso nacional al costo de los factores, 1943: 707.5 millones de pesos.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

tribuyó a mantener los *quanta* inflacionarios a un nivel bastante alto durante los años subsiguientes (cuadro 11). Durante el mismo período, hubo además una fuerte reducción de liquidez, lo que indica cierto desahorro. En 1946 la política fiscal anti-inflacionaria adoptada por el gobierno compensó parcialmente la expansión crediticia y el moderado superávit en las transacciones internacionales.

CUADRO 11

GUATEMALA: *QUANTA* INFLACIONARIOS BRUTOS

	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	(Millones de quetzales deflacionados por el índice de actividad financiera)									
<i>Aumento de</i>										
Deuda pública .	-1.5	-1.4	-1.2	0.5	1.9	0.5	-1.0	0.6	1.4	1.3
Crédito bancario	-0.2	0.2	-0.2	-0.6	0.3	0.6	0.6	0.5	1.5	1.3
Reservas de divisas extranjeras	0.9	3.1	8.9	4.5	0.6	1.6	1.4	0.4	-0.8	-1.4
Total	-0.8	1.9	7.5	4.4	2.8	2.7	1.0	1.5	2.1	1.2
<i>Índice de</i>										
	(1940 = 100)									
Actividad financiera	100	110	123	172	261	393	501	538	480	613
Liquidez	100	101	118	114	93	73	66	66	75	72

Salvo en los ejercicios 1944-45 y 1948-49, cuando los gastos públicos aumentaron bruscamente, la política fiscal seguida en Guatemala ha provocado más bien una reducción que una expansión del medio circulante. Los saldos favorables de la balanza de pagos no han sido utilizados en Guatemala como base de una expansión crediticia. Se siguió con bastante regularidad el principio de que la política fiscal y crediticia debe ser usada para mitigar los efectos de las fluctuaciones cíclicas en el exterior; esto constituyó uno de los objetivos principales de la nueva legislación bancaria de 1946.

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

El gobierno ha tratado también de establecer un mercado monetario en el que se pueda satisfacer las necesidades de crédito a largo plazo. Sin embargo, la emisión de títulos en 1947 por el Banco Nacional Hipotecario por un valor de 1.5 millones de quetzales (del cual alrededor de una tercera parte fué absorbida por el público), así como una emisión por valor de 1.5 millones por la municipalidad de Guatemala, pueden haber significado una disminución considerable de los ahorros disponibles en ese año para otras inversiones. En general, la causa de la inflación guatemalteca fué el descenso de la liquidez.

El año de 1940 fué, probablemente, un año de deflación; el *quantum* de 1941 (1.9 millones, que produce un aumento de 10 puntos en el índice de actividad financiera) constituye, por lo tanto, una mejor base de comparación interperiódica.

México. La expansión inflacionaria del medio circulante mexicano ha sido principalmente de origen interno. Su ritmo fué más rápido durante el período de la guerra (1939-45), cuando la adopción por el gobierno de un programa de obras públicas y fomento industrial a largo plazo exigió un financiamiento sostenido por parte del banco central (créditos al gobierno e inversiones en valores) así como por parte de otros bancos. Además, un gran excedente de exportación (1943) contribuyó a reforzar la expansión inflacionaria. En 1948-49 ocurrió una nueva expansión debida al crédito bancario.

La falta de un mercado de capitales bien desarrollado para el encauzamiento del ahorro hacia alguna forma de inversión a largo plazo, el uso de los créditos de los bancos comerciales para actividades especulativas (especialmente en bienes raíces), así como el aumento de la proporción del ingreso de la clase adinerada, contribuyeron a hacer que las condiciones monetarias en México fueran difíciles de controlar. La inflación de los ingresos y precios, así como el alto grado de liquidez del mercado monetario, han contribuido en los últimos tiempos (1945-1948) a invertir la posición

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de la balanza de pagos de México. Sin embargo, no se permitió que la pérdida de reservas en estos años produjera una correspondiente reducción del medio circulante, ya que la expansión del crédito continuó.

Las fluctuaciones del índice de liquidez (cuadro 12) durante el período en estudio son dignas de atención. Así como en otros

CUADRO 12

MÉXICO: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	<i>(Millones de pesos deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>											
<i>Aumento de</i>												
Deuda pública	-59	-7	180	87	123	52	-44	20	82	36	66	0
Crédito bancario	-7	203	-89	102	199	311	292	258	49	89	199	121
Reservas de divisas extranjeras		26	47	4	3	272	19	100	-115	-69	-53	...
Total		222	138	193	325	635	267	378	16	56	212	...
<i>Índice de</i>												
Actividad financiera	100	123	131	179	213	307	349	373	470	544	698	795
Liquidez	100	94	106	93	102	104	123	122	108	92	72	71

Producto nacional neto al costo de los factores, 1938: 5,323 millones de pesos.

países de América Latina, hubo en México cierto grado de inflación latente durante el período 1941-45, cuando existió alguna escasez de mercaderías. Este factor contribuyó a detener, durante estos años, la expansión inflacionaria. Por el contrario, en el período reciente, la conversión rápida de los activos líquidos en mercaderías ha reforzado los otros factores inflacionarios.

Las condiciones monetarias en México parecen estar afectadas principalmente por los objetivos generales de la política del gobier-

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

no; los efectos de una expansión del circulante escapan a un control estricto a causa de la actitud altamente especulativa del mercado monetario ante las amplias fluctuaciones del nivel de liquidez y de la variable actitud psicológica del público. La posición de la balanza de pagos de México parece ser factor dependiente más bien que independiente.

Nicaragua. Algunos grandes excedentes de exportación (1942-43), agregados a la sostenida expansión crediticia (1941-45) que ha tenido lugar después del establecimiento del Banco Nacional (1941), expli-

CUADRO 13

NICARAGUA: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	(Millones de córdobas deflacionados por el índice actividad financiera)								
<i>Aumento de</i>									
Deuda pública	-1.1	1.0	-2.5	2.7	1.0	0.5	2.9	0.2	1.1
Crédito bancario	6.0	3.2	4.9	4.6	2.5	0.4	-2.1	3.7	0.7
Reservas de divisas ex- tranjeras	-0.8	11.7	7.0	-1.9	-0.4	-0.3	-0.9	-1.7	0.3
Total	4.1	15.9	9.4	5.4	3.1	0.6	-0.1	2.2	2.1
<i>Índice de</i>	(1941 = 100)								
Actividad financiera .	100	126	191	246	335	462	524	605	573
Liquidez	100	110	111	118	96	66	58	56	70

can el aumento inflacionario del medio circulante en Nicaragua durante los años de la guerra. Durante el período 1944-45, la expansión de los medios de pagos de origen interno compensó la contracción del circulante de origen externo. Desde 1944 a 1948, la posición de la balanza de pagos ha sido adversa a causa de un gran volumen de importaciones. Un desatesoramiento considerable que aumentó la velocidad del dinero a más del doble entre 1944 y 1947 ha contribuido también a mantener la expansión inflacionaria; esta tendencia se invirtió en parte, sin embargo, en 1949.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

El aumento de la deuda pública durante el período 1944-47 y en 1949 (cuadro 13) refleja mayores gastos, debidos en parte a aumentos de los salarios de los empleados del gobierno, así como a los mayores gastos en edificios públicos, carreteras, salubridad pública y defensa nacional.

La expansión del crédito para el fomento agrícola e industrial empezó después de la adopción de las leyes bancarias de 1940, y hubo cierta reacción retardada como consecuencia de los aumentos de precios y costos producidos por la depreciación cambiaria de 1938. Los créditos a importadores también han estado aumentando, en razón al carácter remunerativo del comercio internacional.

Perú. Por más de dos décadas el Perú se ha estado enfrentando con el problema de los grandes déficit presupuestales. Durante los períodos de guerra y postguerra, este problema se hizo aún más agudo, y parece haber sido la causa primordial de la inflación, tanto activa como latente. Durante la guerra, el aumento de los egresos fué principalmente el resultado de la expansión de los gastos militares. Desde 1945-47, el financiamiento deficitario se ha mantenido a niveles altos; la espiral inflacionaria, actuando por medio de aumentos de salarios, sueldos y precios, parece haber sido la causa principal del déficit. Además, se hicieron grandes desembolsos en programas de obras públicas y en subsidios de precios.

Desde 1930, se han financiado los déficit presupuestales recurriendo a diversas formas de crédito del banco central, lo que proporcionó la base de una expansión secundaria de préstamos por los bancos comerciales. Las disposiciones bancarias existentes no fueron modificadas para hacer frente a la nueva situación, y los bancos comerciales han adquirido una posición altamente líquida. Cuando las actividades empezaron a aumentar a un ritmo rápido en 1946, la expansión de los créditos de los bancos comerciales, incluyendo préstamos a corto plazo al mercado monetario, sumaron fuerza a la espiral inflacionaria en vez de refrenarla.

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

En contraste con otros países latinoamericanos, el Perú no acumuló grandes reservas de divisas y oro durante los años de la guerra. La relativa inmovilidad de sus precios de exportación y cierta salida de capitales pueden explicar este hecho.

CUADRO 14

PERÚ: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	<hr/>											
	<i>(Millones de soles deflacionados por el índice actividad financiera)</i>											
<i>Aumento de</i>												
Deuda pública	43	41	37	49	53	48	83	34	13	27	2	...
Crédito bancario	39	19	48	29	11	47	40	40	72	47	29	33
Reservas de divisas extranjeras .	-19	10	13	3	51	17	0	7	-10	4	14	-18
	<hr/>											
Total . .	63	70	98	81	115	112	123	81	75	78	45	...
	<hr/>											
<i>Índice de</i>	<i>(1938 = 100)</i>											
Actividad financiera .	100	109	110	139	169	221	257	287	382	500	555	713
Liquidez . .	100	103	122	122	133	141	143	149	135	123	126	108

Ingreso nacional al costo de los factores, 1942: 2,509 millones de soles.

Parece que algunas medidas de control de precios, así como una acumulación de activos líquidos, retardaron hasta 1945 las fuerzas inflacionarias activas. En el período reciente, la eliminación de los controles de precios tanto en Perú como en los Estados Unidos en 1946, así como el uso de saldos acumulados, han anulado la eficacia de estos frenos; los precios subieron de manera mucho más brusca de lo que se desprende de los *quanta* inflacionarios (cuadro 14). Las mayores importaciones a mayores precios y cierta

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

actividad especulativa, reforzadas por una expansión de préstamos bancarios, pueden también explicar el robustecimiento súbito de las fuerzas inflacionarias en 1946 y 1947.

Uruguay. La acumulación en 1943-46 de reservas de oro y divisas extranjeras debida a los grandes excedentes de exportación y a la entrada sostenida de capitales, más los considerables déficit presu-

CUADRO 15

URUGUAY: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
<i>(Millones de pesos deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>										
<i>Aumento de</i>										
Deuda pública	18	35	42	25	37	29	18	7	18	5
Crédito bancario	4	13	25	-5	1	16	36	43	35	14
Reservas de divisas ex- tranjeras	29	22	-20	69	74	24	28	-22	-7	-9
Total	51	70	47	89	112	69	82	28	46	10
<i>Índice de</i>										
<i>(1940 = 100)</i>										
Actividad financiera ..	100	107	113	139	144	152	210	253	288	291
Liquidez	100	100	105	101	125	143	122	111	104	110

Ingreso nacional al costo de los factores, 1943: 523 millones de pesos.

puestales que ocurrieron durante el período en estudio, han constituido la amenaza principal a la estabilidad monetaria del Uruguay. Sin embargo, la adopción de una política bancaria prudente y el encauzamiento de la corriente de los ahorros hacia el gobierno fueron de gran importancia para evitar que la espiral inflacionaria se manifestara en grado peligroso. El aumento constante del índice de liquidez hasta 1945 (cuadro 15) indica el papel desempeñado por este factor en la restricción de las fuerzas inflacionarias. En general, puede decirse que el Uruguay tuvo más éxito que cualquier otro

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

país latinoamericano en el control de la inflación de precios. Algún aumento de la producción puede también haber contribuído a impedir que el aumento del medio circulante provocara un efecto peligroso sobre el sistema de precios.

En años recientes, ha tenido fuerte influencia la expansión crediticia. Aunque no se ha recurrido a los bancos para financiar el déficit presupuestal, el mercado de capitales bien organizado permitió el flujo continuo de los ahorros hacia el gobierno. La entrada de capitales durante los años de la guerra aumentó la demanda de títulos, de suerte que la deuda *per capita* es ahora la más elevada en toda la América Latina.

La expansión que se experimentó en materia de créditos fué destinada principalmente a satisfacer las mayores necesidades normales. Una política crediticia prudente, basada en controles cuantitativos y cualitativos de crédito, explica la expansión de los préstamos concedidos a la industria y a la agricultura, así como la contracción de los préstamos especulativos a corto plazo. El gobierno ha tenido éxito en su campaña anti-inflacionaria llevada a cabo mediante controles de precios y restricciones crediticias.

Durante el período reciente, el uso de los ahorros acumulados para satisfacer la demanda diferida hicieron de la balanza de pagos del Uruguay el eslabón más flojo en una economía que está bien equilibrada en otros aspectos. Hasta cierto punto, sin embargo, un auge de construcciones en 1946-47 ha contribuído a la inflación, como se ve en las siguientes cifras de los títulos hipotecarios en circulación, ajustadas mediante el índice de actividad financiera para hacerlas comparables con las del cuadro 15:

(Millones de pesos)

1946	8
1947	7

Venezuela. La entrada continua de oro y divisas extranjeras, como consecuencia de un creciente programa de inversiones extranjeras,

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

fué el factor principal conducente a una expansión del medio circulante en Venezuela. Esta fuerza expansionista fué compensada parcialmente, durante algunos años (1942, 1945 y 1948), por factores internos, a saber, la política bancaria y presupuestal.

En 1946 y 1947 los superávits de la balanza de pagos fueron menores. La expansión de los ingresos, proveniente en parte de la

CUADRO 16

VENEZUELA: QUANTA INFLACIONARIOS BRUTOS

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
	<i>(Millones de bolívares deflacionados por el índice de actividad financiera)</i>								
<i>Aumento de</i>									
Deuda pública	-13	2	6	-12	-38	36	5	-25	-22
Crédito bancario	20	-27	64	41	32	39	12	27	13
Reservas de divisas extranjeras	6	69	79	55	116	27	3	70	28
Total	13	44	149	84	110	102	20	72	19
<i>Índice de</i>	<i>(1941 = 100)</i>								
Actividad financiera	100	95	109	144	185	272	442	576	623
Liquidez	100	118	128	115	109	95	69	63	66

adopción de programas de fomento por el gobierno, y en parte de cierto desatesoramiento de los fondos anteriormente acumulados, produjo un aumento sostenido de las importaciones. Sin embargo, la expansión del circulante no provocó un alza peligrosa de los precios sino después de 1946, en virtud, probablemente, de la acumulación de activos líquidos en el primer período y de la mayor posibilidad de obtener mercaderías importadas en el período más reciente. En los últimos tres años, un descenso súbito de la liquidez (cuadro 16) ha intensificado los factores inflacionarios.

El gobierno siguió una política fiscal anti-inflacionaria durante algunos años, mediante la acumulación de superávits presupuestales.

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

El financiamiento de proyectos de obras públicas por medio de emisiones de títulos públicos, más bien que mediante giros contra las reservas de la Tesorería, representó un esfuerzo consciente por parte del gobierno para detener la inflación. En los últimos años, una mayor proporción del presupuesto ha correspondido a desembolsos de capital hechos con fines de fomento. Dados los recursos del sistema bancario, el aumento del crédito bancario ha sido moderado y ha reflejado el carácter conservador de la política bancaria.

Resumen cuantitativo

Como se explica más adelante, los *quanta* inflacionarios brutos no admiten comparación directa entre los países en estudio, ni en forma de cantidades en monedas nacionales ni reducidos a números índices. Sin embargo, una comparación de tales números índices permite que se aprecien las distintas velocidades de crecimiento de la inflación en los países individuales.

En primer lugar, sin embargo, conviene hacer un breve resumen para reunir algunos de los puntos provenientes de los cuadros detallados por países. Casi todos los países tienen una pauta distintiva de presiones inflacionarias, el peso de cuyas fuerzas individuales no es fácil de computar. Parecería, sin embargo, que en términos generales la influencia de las mismas ha sido ejercida con más peso en la forma siguiente:

Déficit presupuestal —1940, 1946.

Aumento del crédito bancario —1941 y 1944-48, sobre todo 1946.

Excedente de exportación —1942-43.

Desatesoramiento —1946-47; menos señalado en 1941 y 1948-49.

Estos resultados coinciden con las previsiones generales formuladas en el análisis general, pero sirven para darles una forma algo más precisa.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Se arroja luz adicional sobre las tendencias inflacionarias por medio de una comparación de los índices basados en los *quanta* inflacionarios brutos de los países individuales. No se intenta comenzar tal comparación en 1938 porque para ese año sólo se dispone de cifras completas de cuatro países y porque la situación deflacionaria que prevaleció entonces hace que los *quanta* inflacionarios

CUADRO 17

ÍNDICES DE LOS *QUANTA* INFLACIONARIOS BRUTOS (*Quantum* medio para cada país = 100)

	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
Brasil	93	70	177	138	87	34	...	...	...
Colombia	111	111	217	185	117	143	20	54	50
Costa Rica	204	243	144	57	70	-26	-47	154	...
Cuba	69	209	56	240	101	76	104	28	17
Chile	88	105	145	108	112	118	63	62	...
Guatemala	68	270	158	101	97	36	54	75	43
México	74	125	244	103	145	6	22	82	...
Nicaragua	86	335	198	114	65	13	-2	46	44
Perú	91	130	126	139	91	85	86	51	...
Uruguay	114	77	146	183	113	134	46	75	16
Venezuela	19	65	218	123	161	149	29	106	28
Promedio (<i>Quantum</i> medio = 100)	83	146	158	130	100	67	36 ^a	70 ^a	...

^a Diez países solamente.

brutos sean de valor dudoso como base para calcular los índices. Por lo tanto, la comparación empieza en 1941 para todos los países (cuadro 17). A causa de las variaciones aleatorias observadas en los *quanta* de varios países, los índices no se han basado en el *quantum* de ningún año individual, sino en el *quantum* medio del período en cada país. De este modo, los índices muestran las fluctuaciones por debajo y por encima de la media de los nueve años del período (seis en el caso de Brasil; ocho en otros casos).

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

El cuadro 17 pone de relieve el hecho de que, tomando los promedios no ponderados para los once países, el año de 1943 acusó presiones inflacionarias más fuertes que los otros años, siendo 1942 y 1944 ligeramente menos importantes a este respecto. Por lo tanto, en cuanto a los factores inflacionarios brutos, los años de guerra han sido desde luego más severamente inflacionarios. Sin embargo, el cuadro 17 no refleja los cambios de liquidez que figuran en el cuadro 4; se recordará que en 1941, 1946 y 1947, la liquidez, en conjunto, bajó muy bruscamente. No estaría tan lejos de la verdad el suponer que en estos años el gran aumento global de la actividad financiera se debió principalmente al desahorro.

APÉNDICE

Inflación

Para los efectos de este estudio, la inflación se define como la existencia en una economía de fuerzas dinámicas que *a*) aumentan el ingreso nacional nominal en términos tanto absolutos como relativos al valor precedente de los recursos reales disponibles (es decir, su valor a los precios existentes al comienzo del período en estudio) y *b*) originan, a no ser que las compensen fuerzas contrarias, un aumento del ingreso real de que gozan actualmente uno o más grupos de la comunidad, a expensas de otro grupo o grupos; el efecto sobre uno u otro de estos grupos puede ser absoluto o relativo a sus ingresos. Existe una presión inflacionaria neta cuando las fuerzas inflacionarias existentes en la comunidad sobrepasan las anti-inflacionarias. Esta presión tiende a determinar un exceso de los gastos corrientes sobre el costo precedente de las mercaderías actualmente disponibles.

Ahorro y liquidez

Se hace una distinción entre ahorro "voluntario" e "involuntario". El primero es el que se conforma a los planes hechos por el

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

ahorrador, independientemente de los cambios de precios o de otras magnitudes económicas durante el período en que se acumulan los ahorros. En otras palabras, los ahorros voluntarios son ahorros *ex ante*. Ahorros involuntarios son los creados por el efecto de los precios cambiantes sobre planes que no cambian, v. g., aumentos de las reservas comerciales derivados de que los precios acusen mayor aumento que los costos, o de los fondos privados como consecuencia del racionamiento del consumo mientras el ingreso permanece invariable. El conjunto de estos ahorros involuntarios se denomina “exceso de liquidez”; incluye, en particular, las tenencias en efectivo y en saldos bancarios. El desarrollo del exceso de liquidez y su probable efecto sobre los otros aspectos de la situación han sido tratados ya en el texto.

Inflación activa, reprimida y latente

Dados los controles suficientemente rígidos y efectivos, una inflación puede reflejarse, no en un alza de precios, sino en la acumulación de un exceso de liquidez. Tal desarrollo se denomina “inflación reprimida”, que es distinta de una inflación activa en que se gastan todos los recursos que llegan a poder del público, dando por resultado el aumento de los precios. Los resultados acumulados de una inflación reprimida (o sea, la situación en que las disponibilidades exceden la proporción del ingreso corriente que los consumidores e inversionistas retendrían si no existieran controles de consumo o inversión) se denominan “inflación latente”.

Fuerzas inflacionarias netas

Hay cuatro tipos principales de fuerzas inflacionarias: *a*) los déficit presupuestales; *b*) la capitalización (incluyendo la acumulación de inventarios) y el retiro de reservas para pagar dividendos diferidos o gastos de conservación; *c*) el uso de ahorros con fines de consumo (“desahorro”); *d*) los excedentes de exportación. Las fuer-

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

zas anti-inflacionarias son las que operan por los mismos conductos pero en sentido contrario, ya sea reduciendo el caudal de dinero, o aumentando la oferta de bienes; v. g., un superávit presupuestal, el ahorro personal, un excedente de importación o una reducción de inventarios. Por lo tanto, cualquiera de estos factores considerados puede ser de carácter inflacionario o anti-inflacionario. Sin embargo, es conveniente poder usar una formulación uniforme y se adopta aquí la norma de considerar todas las magnitudes susceptibles de medición como positiva o negativamente inflacionarias. Siempre que se disponga de estadísticas de inversión adecuadas, los factores consignados en las letras *a*), *b*) y *d*) pueden medirse *ex post* (es decir, realizados), y no es ilógico suponer que el total realizado es una aproximación bastante acertada a la magnitud intencionada (*ex ante*). Es inevitable que algunos cambios ocurran entre el plan y su realización, especialmente en una inflación activa; pero se puede demostrar que, en el conjunto, el cambio del total será relativamente pequeño, especialmente en vista de que los elementos distintos serán afectados en direcciones opuestas. Sin embargo, no puede decirse lo mismo del ahorro, en el que se concentran los cambios principales entre planes y resultados. Por consiguiente, el punto *c*) arriba mencionado —el ahorro voluntario o el “des-ahorro”, incluyendo algunos cambios intencionados en las utilidades no repartidas— se considera aquí como elemento anti-inflacionario de carácter positivo o negativo. Usando las formas positivas, las fuerzas inflacionarias netas pueden expresarse entonces como sigue: déficit presupuestal + inversiones + excedente de exportación — ahorro voluntario. Los primeros tres términos de esta expresión se denominan “fuerzas inflacionarias brutas”.

Quantum *inflacionario bruto*

Aunque los ahorros voluntarios no son susceptibles de medición directa, serán equivalentes a las fuerzas inflacionarias brutas en cualquier año en que no haya inflación. Más aún, en ausencia de

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

perturbaciones estructurales en la economía, es probable que los ahorros voluntarios sean proporcionales al ingreso nacional. Donde no se tienen cálculos del ingreso nacional, como en muchos países latinoamericanos, se pueden sustituir aproximadamente con el llamado “índice de actividad financiera”. Este índice se obtiene multiplicando el promedio del volumen del medio circulante en el año en estudio por la velocidad de circulación de los depósitos bancarios en el mismo año y expresando el resultado como porcentaje del producto correspondiente en un año base no inflacionario. De ahí que, si las fuerzas inflacionarias brutas de un año dado son multiplicadas por 100 y divididas por el índice de actividad financiera del año, indicarán una inflación si el dividendo excede las fuerzas inflacionarias brutas en el año base. La expresión

$$\frac{100 \text{ (déficit presupuestal} + \text{ inversiones} + \text{ excedente de exportación)}}{\text{índice de actividad financiera}}$$

se denomina “*quantum* inflacionario bruto”. Si el *quantum* inflacionario bruto aumenta con el tiempo, se presumirá que los ahorros voluntarios ya no bastarán para compensar la actividad inflacionaria registrada, y que existirá, por lo tanto, una presión inflacionaria neta. Las series del índice de actividad financiera se encuentran en los cuadros 1 a 3 y las de los *quantum* inflacionarios brutos en los cuadros 6 a 16.

Expresando el *quantum* inflacionario bruto de cada país para cada año como porciento de su valor medio durante el período dado, se obtienen series subsidiarias que, en escala limitada, son internacionalmente comparables. Si bien no indican la intensidad relativa de las fuerzas inflacionarias en dos países cualesquiera en un tiempo dado, señalan aproximadamente la tendencia relativa a través del tiempo de las fuerzas inflacionarias en las distintas áreas; si en un país los números índices tienden a aumentar, es probable que la inflación se esté tornando ahí más intensa en comparación con otro

INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

país donde los índices permanezcan estables o tiendan a disminuir. Tales comparaciones se presentan en el cuadro 17.

Déficit presupuestal

El déficit presupuestal debe representar el exceso de los gastos sobre los ingresos (excluidos los obtenidos por empréstitos) de todas las autoridades tributarias. Ya que en muchos casos no se dispone de estadísticas comprensivas de déficit presupuestales para los países de América Latina, se ha hecho uso del aumento neto de la deuda pública interna ajustada con los saldos de los depósitos del gobierno, ya que refleja con razonable exactitud el efecto inflacionario bruto de tales déficit.

Inversión

Estrictamente definida, la fuerza inflacionaria generada por los negocios consiste en el exceso de los gastos corrientes de los hombres de negocios sobre la recuperación corriente, obtenida mediante los precios, de los costos (incluyendo la depreciación y las utilidades) de la producción previa. Los individuos cuyos gastos exceden sus ingresos producen efectos paralelos. Como no hay cifras completas de inversiones para América Latina, sólo pueden estudiarse aquí dos aspectos: *a*) los aumentos del crédito bancario, que no sea crédito al gobierno, explicarán la mayor parte de los gastos de generación interna por concepto de inversiones que no sean gastos cubiertos por el ahorro privado; *b*) una excepción a lo que precede la constituyen las obras de construcción privada financiadas con la emisión de títulos hipotecarios por instituciones *ad hoc*. Estos títulos, suscritos por el público, no son directamente inflacionarios, pero en el caso de que aumenten marcadamente de un año a otro, pueden absorber los ahorros limitados que de otra manera estarían disponibles para otras inversiones, siendo, por lo tanto, de carácter indirectamente inflacionario.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Balanza de pagos internacionales en cuenta corriente

Permaneciendo invariables otros factores, una balanza “favorable” (activa) de pagos internacionales en cuenta corriente es inflacionaria, porque aumenta el ingreso monetario dentro de un país sin que se produzca un incremento simultáneo en la oferta de bienes. Correspondientemente, una balanza “desfavorable” (pasiva) es deflacionaria *per se*, aunque este efecto puede, por supuesto, ser compensado si el exceso de importación se financia con créditos. Se emplean aquí los términos “excedente de exportación” y “excedente de importación” por su conveniencia para indicar una balanza activa o pasiva, respectivamente. Para evitar las complicaciones que se producen cuando se importan bienes de capital como consecuencia de inversiones extranjeras hechas en el país importador, se ha tomado como excedente de exportación o de importación el cambio que ocurre año tras año en el equivalente en moneda nacional de las reservas monetarias del país.