

NACIONES UNIDAS

CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



GENERAL

E/CEPAL/982

16 de abril de 1975

ORIGINAL: ESPAÑOL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA

Decimosexto período de sesiones

Puerto España, Trinidad y Tabago,
6 al 15 de mayo de 1975

ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA, 1974

Primera Parte

LA INFLACION MUNDIAL Y AMERICA LATINA

Volumen 1



INDICE

Página

Primera Parte

LA INFLACION MUNDIAL Y AMERICA LATINA	1
Capítulo I LA INFLACION EN LOS PAISES CENTRALES: CRISIS DE DIAGNOSTICOS, TERAPEUTICAS Y PERSPECTIVAS	5
A. La crisis de los diagnósticos	8
1. El trasfondo estructural	11
2. Los mecanismos de propagación	19
3. Los elementos coyunturales	25
B. La crisis de las terapéuticas	27
1. El éxito y la (reciente) impotencia del enfoque keynesiano	27
2. La ortodoxia (o heterodoxia) monetaria .	30
C. La crisis de las perspectivas	34
Capítulo II AMERICA LATINA Y LA "INFLACION IMPORTADA" ..	37
A. Las características estructurales y la vulnerabilidad con respecto a la inflación importada	40
B. Los mecanismos de transmisión de la inflación importada	44
1. Difusión y propagación indirecta-interna; mecanismos generales	50
2. El mecanismo fiscal	55
3. Precios y remuneraciones	60
C. Opciones e instrumentos de la política económica	62
D. Perspectivas e incógnitas	65
Capítulo III LA INFLACION RECIENTE EN SEIS PAISES LATINOAMERICANOS	67
1. <u>Bolivia</u>	68
A. Nota introductoria	68
B. Antecedentes básicos sobre la naturaleza y evolución de la economía de Bolivia	69
1. El marco general	69
2. Principales rasgos de la evolución económica	72

	<u>Página</u>
C. El proceso inflacionario en Bolivia	92
1. Perspectiva de períodos y fases	92
2. Visión general	94
D. La inflación y la política económica	119
1. El marco de referencia	119
2. Las principales medidas adoptadas	122
2. <u>Brasil</u>	131
A. Nota introductoria	131
B. Rasgos sobresalientes de la evolución de la economía brasilera	131
1. Evolución del producto interno bruto y de sus componentes	131
2. Las bases del crecimiento	136
C. Aspectos principales de la política antinflacionaria	154
1. La política de choque 1964-1966	155
2. Crecimiento con relativa estabilidad. La política gradualista aplicada en 1967-1973	162
D. El recrudecimiento de la inflación (1974) ..	191
3. <u>Colombia</u>	209
A. Nota introductoria	209
B. Rasgos sobresalientes de la evolución de la economía colombiana	209
1. Tendencias del crecimiento	210
2. El sector externo	210
C. El proceso inflacionario	231
1. Antecedentes	231
2. Factores que influyeron en la aceleración inflacionaria	235
D. Aspectos principales de la política antinflacionaria	252
1. Consideraciones generales	252
2. Las medidas de estabilización	253
4. <u>Costa Rica</u>	270
A. Nota introductoria	270
B. Evolución reciente de la economía global ...	271
1. El sector externo	272

	<u>Página</u>
2. La evolución de la oferta y la demanda globales	285
3. El producto y su composición sectorial..	295
C. Aparición y aceleración de la inflación	299
1. El marco general	300
2. Indicadores de los niveles de inflación.	301
3. Disparidades en el crecimiento de los precios	303
D. Los factores inflacionarios	307
1. La inflación en 1970-1971	308
2. La inflación en el período 1972-1973 ...	313
3. La inflación en el primer semestre de 1974	322
4. La singularidad de la inflación costarricense	325
E. La inflación y las principales medidas de política económica	326
1. La política de financiamiento del sector público	327
2. El financiamiento del sector privado ...	331
3. La política cambiaria	332
4. La política de precios y salarios	335
5. <u>Ecuador</u>	342
A. Nota introductoria	342
B. Rasgos sobresalientes de la evolución de la economía ecuatoriana	342
1. Tendencias del crecimiento	344
2. El sector externo	352
C. El proceso inflacionario reciente	363
1. Antecedentes	363
2. Factores que influyeron en la aceleración inflacionaria	364
D. Aspectos principales de la política antinflacionaria	383
1. Antecedentes	383
2. Las políticas de fondo	384
3. Las políticas complementarias	389
6. <u>Uruguay</u>	395
A. Nota introductoria	395
B. La perspectiva de más largo plazo: estancamiento e inflación	396

	<u>Página</u>
1. Antecedentes	396
2. Orígenes de la inflación: factores estructurales y mecanismos de propagación	401
3. Los esfuerzos de estabilización desple- gados hasta el año 1971	407
C. El período 1972-1974: reaceleración del movimiento de los precios e inflación importada	417
1. El marco general	417
2. Factores inflacionarios internos	423
3. La inflación importada	425
4. Aspectos adicionales de la política antinflacionaria	431

Primera Parte

LA INFLACION MUNDIAL Y AMERICA LATINA

Esta parte del Estudio Económico de 1974 tiene por objeto analizar algunos aspectos principales de la inflación mundial, especialmente en relación con los países industrializados y con los de América Latina.

La importancia y actualidad del tema son demasiado evidentes y ahorran cualquier justificación del propósito. Por doquier se encontrará a poblaciones y gobiernos preocupados con las alzas de precios y con las consecuencias sociales y económicas del fenómeno. Aun en las áreas socialistas se manifiesta la inquietud, aunque más no sea que por la transmisión desde el exterior de las presiones inflacionarias. En el cuadro 1 puede apreciarse la difusión o, como se ha dicho, la internacionalización de las alzas de precios y su creciente vigor en los años 1973-1974, aunque, como se verá, hay excepciones que despiertan la curiosidad, especialmente en el caso de algunos países de Africa.^{1/}

Es cierto, sin embargo, que en esta coyuntura, original por muchos motivos, el problema en discusión se plantea de la mano con otro de quizás mayor trascendencia: la pérdida de dinamismo, cuando no la contracción, de las economías centrales, que igual que la inflación amenaza proyectarse sobre el resto de los países, ligados y dependientes de las primeras en variadas formas. Más aún: bien se sabe que la significación relativa de cada una de estas cuestiones tiende a modificarse con el tiempo. Si a mediados de 1974, por ejemplo,

^{1/} Aparte los problemas respecto a criterios y cobertura estadísticos, podría suponerse que la mayor o menor repercusión de la inflación externa dependerá, en lo fundamental, de a) la magnitud del sector de relativa o absoluta autosubsistencia; b) el grado de apertura de la economía hacia el exterior; c) la composición de las exportaciones e importaciones; y d) las políticas internas que se apliquen para absorber o protegerse del alza de precios. En el capítulo II se vuelve sobre el tema.

Cuadro 1

ACELERACION DEL PROCESO INFLACIONARIO

Tasas anuales variación índice de precios al consumidor 1965-1970, 1972 y 1973
(promedios) y 1974 (respecto diciembre de 1973)

	1965-1970	1972	1973	1974 a/
<u>Países desarrollados</u>				
Japón	5.5	4.8	11.7	21.0 (11)
Italia	3.0	5.7	10.8	18.9 (9)
Gran Bretaña	4.6	7.1	9.2	17.4 (11)
Estados Unidos	4.3	3.3	6.2	12.2 (12)
Noruega	4.9	7.2	7.5	11.3 (12)
Holanda	5.0	7.8	8.0	10.5 (11)
Alemania Federal	2.4	5.5	6.9	5.9 (12)
<u>Países en desarrollo</u>				
Asia:				
India	6.8	5.8	17.4	28.6 (9)
Indonesia	...	6.7	31.5	28.0 (10)
Filipinas	6.0	10.3	11.0	26.6 (11)
Tailandia	2.6	4.0	11.7	17.9 (8)
Irán	1.4	6.5	9.8	12.2 (11)
África:				
Ghana	3.4	13.5	10.2	23.2 (7)
Burundi	2.3	3.6	6.0	19.7 (9)
Kenya	1.8	5.7	9.3	17.7 (9)
Zaire	24.6	15.5	16.0	12.1 (10)
Nigeria	5.6	2.8	6.0	5.7 (7)
Zambia	6.2	5.4	6.4	4.8 (6)
Marruecos	0.6	3.7	4.1	4.5 (7)
América Latina				
Inflación secular:				
Uruguay	59.9	76.5	97.0	73.5 (10)
Brasil	29.0	16.7	10.9	27.5 (9)
Argentina	19.3	57.8	61.5	11.3 (8)
Inflación irregular:				
Bolivia	5.9	6.5	31.6	38.8 (12)
Colombia	10.0	14.3	22.8	29.3 (11)
Ecuador	4.7	7.9	13.0	17.4 (10)
Perú	9.8	6.9	9.5	13.8 (8)
Inflación reciente:				
Guatemala	1.5	0.6	13.8	27.2 (10)
El Salvador	1.1	1.5	6.4	19.5 (10)
Paraguay	1.3	9.2	12.7	18.0 (10)
México	3.5	5.0	11.3	16.5 (10)
Honduras	1.7	3.7	6.0	13.0 (12)
República Dominicana	1.2	7.9	15.1	8.1 (10)
Costa Rica	2.5	4.7	15.2	26.0 (6)
Países del Caribe				
Barbados b/	4.1	11.8	16.9	38.9
Guyana	2.6	5.0	7.5	9.1 (10)
Jamaica	5.3	5.8	19.9	26.5 c/
Trinidad y Tabago	3.9	9.3	14.8	17.1 (11)

Fuente: FMI, International Financial Statistics, septiembre 1972, junio 1974 y febrero 1975.

a/ Número de meses respecto diciembre 1973.

b/ Fuente: Naciones Unidas, Monthly Bulletin of Statistics, febrero 1975.

c/ Departamento de Estadística de Jamaica, Consumer Prices Indices.

parecía claro que se estimaba a la inflación como el peligro sobresaliente,^{2/} hacia fines del primer trimestre de 1975 (cuando se redacta este documento), aquel lugar lo ocupa el estancamiento económico.

Ambos hechos están íntimamente entrelazados y un análisis completo de la situación actual exigiría abordarlos en forma simultánea. Tal empresa, desgraciadamente, escapa a los horizontes de este trabajo, aunque puede ser útil recordar que en el Estudio económico de 1971 se examinaron algunas hipótesis respecto al debilitamiento de las fuerzas expansivas en las economías industrializadas de mercado.

Nos circunscribiremos, pues, a discurrir sobre la inflación, pero sin olvidar en momento alguno que ella - especialmente en esta coyuntura - debe colocarse en un contexto mucho más amplio que el establecido por las variables que habitualmente se atienden o se combinan en los estudios específicos de la materia.

En el primer capítulo se considerará el panorama de las economías centrales, concentrando la discusión en la manifiesta y reconocida crisis de diagnósticos, terapéuticas y perspectivas que afligen el pensamiento y la acción sobre el fenómeno inflacionario.

En el segundo se prestará atención al impacto sobre América Latina de la llamada "inflación importada" de los últimos años, exponiendo sus diversas facetas, el modo particular que adoptan en algunos países y las líneas principales de las políticas aplicadas o posibles.

En verdad, el segundo capítulo se nutre de las observaciones recogidas en el análisis de seis casos nacionales (Costa Rica, Colombia, Ecuador, Brasil, Bolivia y Uruguay), que a su vez, componen la tercera y última sección de esta primera parte del Estudio.

^{2/} En la reunión de los gobernadores del FMI y el BIRF, el Director del primer organismo declaraba que "la inflación es el problema económico predominante en todo el mundo". Comunicado de prensa N° 3, 30 de septiembre de 1974.

Capítulo I

LA INFLACION EN LOS PAISES CENTRALES: CRISIS DE DIAGNOSTICOS, TERAPEUTICAS Y PERSPECTIVAS

Para iniciar el examen es útil tener en cuenta dos aspectos significativos: por una parte, que la erupción inflacionaria de los últimos dos años tiene raíces distantes, que se extienden durante casi toda la época de postguerra; por otra, que el motor del proceso, contrariamente a lo que a menudo se piensa o sostiene, ha estado radicado en las economías industrializadas.

Respecto al primer punto, bien se sabe que en esos países venía registrándose una tendencia persistente al alza de precios, que se activó en los años 60 (un 3.4%, de aumento promedio anual) y se aceleró sensiblemente en los primeros años de este decenio (7% en 1972, alrededor del 12% en 1973 y más del 15% en 1974 respecto al año anterior).^{1/}

Desde este ángulo, pues, la inflación generalizada y activa del presente debe apreciarse como un saldo o, quizás, cambio cualitativo, en un proceso que venía desenvolviéndose y acumulando reacciones y expectativas desde hace largo tiempo. La verificación tiene importancia para el examen de los diagnósticos, como se verá más adelante.^{2/}

^{1/} Véase discurso del Director-Gerente del Fondo Monetario, H.J. Witteveen ante la American Economic Association, San Francisco, Estados Unidos, 28 de diciembre de 1974. La cifra correspondiente a 1974 está tomada de OECD, Economic Outlook, del 16 de diciembre del mismo año.

^{2/} La evolución y los incrementos de la tasa de inflación así como sus relaciones con la de crecimiento se han reflejado en los términos económicos usados para describir el fenómeno en los países industriales de habla inglesa. Así, pueden distinguirse la creeping inflation (inflación reptante o rastrera); la trotting inflation (inflación al trote); la stag-flation (inflación con estancamiento); y la slump-flation (inflación con depresión). Entre todos los países principales de la OECD, sólo Canadá y Francia presentaron en 1974 un cuadro que podría llamarse de growth-flation (inflación con crecimiento), aunque en ambos casos las tasas de inflación son más elevadas y las de crecimiento más bajas que en años anteriores.

En cuanto al segundo aspecto, el de la influencia primordial de las economías centrales, dejemos en claro desde luego que el aserto no implica que ella explique o determine cualquier caso y, sobre todo, grado de inflación en la periferia. Esto es demasiado obvio como para exigir mayor discusión.

En cambio, es legítima la hipótesis de que la "tendencia mundial" al recrudecimiento de la inflación se ha originado en los países industrializados rectores. A la inversa, estaría demás señalar que las inflaciones en la periferia, aún las más virulentas (como algunas latinoamericanas) han tenido poca o ninguna gravitación en esa inclinación general.^{3/}

Para fundamentar concretamente ese presupuesto bastaría tener a la vista lo señalado por el presidente del BIRF a propósito del aumento de precios de las exportaciones de bienes industriales: "Se ha producido ... una marcada aceleración de la tasa de inflación de los países desarrollados. Comenzó antes que aumentaran los precios del petróleo y de otros productos básicos y éstos sólo la explican parcialmente... Los precios internacionales, que en el decenio anterior a 1968 sólo habían aumentado 6%, - o sea menos de 1% por año - han aumentado a un ritmo anual de casi 10% en los cinco años transcurridos desde entonces."^{4/}

^{3/} "Parece incuestionable que el dominio de la inflación mundial está subordinado al control de la inflación en los países industrializados. Cualquier modificación de la paridad monetaria, cualquier programa de estabilización monetaria interna en los grandes países industriales puede influir en la circulación de las corrientes financieras en el plano mundial." Denis C. Lambert, "Les inflations oubliées d'Amérique du Sud", en revista Economie Appliquée, 1974, Nº 1.

^{4/} Discurso de R. McNamara en la reunión de los gobernadores del FMI y el BIRF, 30, septiembre, 1974.

Conviene subrayar este elemento del problema porque es meridiano que el alza de los productos primarios, y en especial del petróleo, llevó a exagerar su incidencia dentro del cuadro global.5/

Siguiendo esta línea de razonamiento no es aventurado anticipar que la intensificación e irradiación de las presiones inflacionarias implicarán mayores trastornos en los países de la periferia a la vez que retos más difíciles de afrontar en sus políticas defensivas. Lo primero porque las mudanzas sensibles en sus niveles y sistemas de precios no encontrarán, por lo general, los elaborados mecanismos de contraposición que, en diferentes medidas, protegen a los afectados por esos movimientos en las sociedades industrializadas. Piénsese solamente en los múltiples arbitrios que cautelan en esos centros el valor de las remuneraciones y la situación de quienes pueden quedar privados de trabajo, como son los seguros y pensiones de desempleo.

5/ Como una ilustración del contraste de enfoques sobre el asunto pueden considerarse las exposiciones de los delegados de Estados Unidos e Irán en la reunión de gobernadores del FMI y el BIRF. El Secretario del Tesoro del primer país señaló que, "la inflación actual se debe a una combinación de factores: aparte de las presiones emanadas de las prácticas de cartel para la fijación de los precios del petróleo, hemos sido víctimas de diversas desgracias - incluidas malas condiciones meteorológicas que han afectado las cosechas en todo el mundo - mala sincronización en la convergencia cíclica de una bonanza mundial, y políticas deficientes, que se reflejan en años de gastos públicos innecesarios y expansión monetaria". Por su lado, el portavoz de Irán hizo presente que: "Los antecedentes señalan que la espiral inflacionaria se inició con el rápido aumento de los precios de los productos industriales mucho antes que aumentara el precio del petróleo Es interesante observar que incluso a los precios actuales, la eventual participación del petróleo en la tasa de inflación del presente año en los países industriales, que según se estima llegará a aproximadamente 14%, no pasa de un promedio de 1.5%."

/Lo segundo,

Lo segundo, porque la propia inflación es o un problema nuevo para muchos países de la periferia o un problema secular, en distintos estados de latencia, que apenas aguarda cualquier alteración del equilibrio para desatar fuerzas y propensiones de considerable vigor y arraigo. Dicho sea de paso, aun los países exportadores de petróleo, que se encuentran en condiciones obviamente más favorables que las del resto, encaran problemas muy complejos para administrar sus voluminosas disponibilidades de divisas y evitar que desaten presiones incontrolables sobre sus niveles de precios. (Más adelante, a propósito del caso de Ecuador, y en menor medida, de Bolivia, se podrán apreciar algunas de esas dificultades.)

Todo esto sin mencionar otra cuestión primordial: que esta vez, en la gran mayoría de los países, la difusión de las presiones inflacionarias no va acompañada de impulsos al crecimiento por reflexión - vía comercio y corriente financiera - del dinamismo de los centros. Por el contrario, es la sombra de la "estan-flación" (o stag-flation) la que se cierne sobre la periferia.

No es extraño, pues, que los países en desarrollo miren con aprensión el cuadro que ha surgido en el conjunto de las economías desarrolladas de mercado.

A. LA CRISIS DE LOS DIAGNOSTICOS

La naturaleza muy especial del fenómeno inflacionario en los últimos años ha puesto en dura prueba los enfoques tradicionales sobre la materia, tanto en lo que se refiere al diagnóstico de su realidad y de sus causas como en lo relativo a las terapéuticas a aplicar.

Respecto al primer elemento, tal vez lo más sobresaliente es lo que el profesor Paul Samuelson ha llamado la crisis de las monistic explanations, esto es, de la búsqueda y preferencia por la identificación de una sola causa dominante o responsable. Por el contrario, "para explicar las variadas modalidades de la experiencia actual hay que realizar una atrevida combinación de motivaciones".^{6/} Por otro lado,

^{6/} Véase, "Worldwide stagflation", en la revista del Morgan Guaranty Survey, Estados Unidos, junio, 1974.

es usual que se aluda a una amplia variedad de causas, de naturaleza y peso muy distintos, que no llega a componer una explicación integrada y coherente del fenómeno.

El problema reside entonces en desentrañar, jerarquizar y organizar ese haz de factores que en forma simultánea, sucesiva o escalonada han ido dando cuerpo y ritmo al proceso inflacionario.

Sobra destacar la magnitud de la tarea y la modesta discreción con que debe abordarse. Sin embargo, quizás la experiencia latinoamericana, rica y prolongada en la materia, puede contribuir a ese ordenamiento, tanto más cuando ha tenido como contrapartida una activa discusión intelectual que, con sus altos y bajos, sigue desarrollándose.

Por lo demás, son numerosas las referencias a América Latina en el análisis de la cuestión en los países centrales.^{7/} Lo que antes, a veces, se consideró desaprensivamente como una excentricidad del comportamiento regional - o de algunos de sus países, atribuible básicamente a sus licencias monetarias y fiscales - hoy pasa a tener particular interés por la durabilidad del fenómeno y por la redescubierta complejidad de sus orígenes y procesos.

Desde la perspectiva de la inquisición latinoamericana, es fácil distinguir de inicio un conjunto de elementos económicos, sociales e institucionales que constituyen el trasfondo del problema, el lecho de Procusto en que germinan las tendencias pro-inflacionarias, que afloran con mayor o menor vigor según sea el cariz de las circunstancias y las políticas. Son, en fin, los factores estructurales que incorporó y consideró con particular énfasis el debate regional sobre el asunto.

^{7/} Véase, por ejemplo, esta afirmación de un importante y discutido artículo de Peter Wiles, "Cost, inflation and the state of economic theory", en The Economic Journal, junio 1973: "La exigencia de grandes aumentos salariales, que irremediablemente elevarán el precio de los productos y que es muy posible que se sucedan sin alcanzarse jamás, es a la vez un fenómeno nuevo y bastante generalizado en el mundo capitalista. Como los secuestros aéreos y el poder estudiantil, tuvo su origen en América Latina." Véase también, Denis C. Lambert, "Les inflations oubliées d'Amérique du Sud", op.cit.

Sería largo - y posiblemente pedante - hacer mención de los numerosos cientistas-sociales que han venido insistiendo en la significación de esos aspectos desde hace tiempo en los países centrales, aunque no pueda decirse que, hasta ahora, hayan tenido demasiado eco en los niveles dirigentes y en los académicos.^{3/} La inclinación, desde luego, no se circunscribe a los autores de orientación más o menos afín. El profesor Paul Samuelson, que navega por distintas aguas, en un artículo citado antes, marca el acento de su análisis sobre los "cambios estructurales profundos tanto aquí como en el extranjero que han originado un nuevo sesgo inflacionario".

Como es obvio, los elementos básicos de distinta naturaleza que acunan o alimentan el potencial inflacionario no son los mismos en las economías industrializadas que en América Latina o en otras partes de la periferia. Ni la rigidez de las estructuras agrarias - característica de algunos países - ni la vulnerabilidad de quienes dependen de una exportación primaria y concentrada - rasgo que aflige a la mayoría -, figuran entre los aspectos que se privilegian en las cavilaciones de los centros. Sin embargo, como se verá, tampoco faltan algunos que resultan familiares para cualquier latinoamericano, especialmente para aquellos que viven en los países de mayor tradición inflacionaria.

Como es obvio, la diferenciación metodológica de los factores o niveles relevantes en el diagnóstico de la inflación no involucra que se trata de grupos de fenómenos relativamente independientes y menos aún que existe un orden de causación unilateral o mecánica entre los componentes. Lejos de eso: el proceso real envuelve la acción simultánea y combinada de cada grupo de elementos y de cada uno de ellos, dependiendo su presencia y su peso de las circunstancias características de cada país y en cada coyuntura.

^{3/} Entre ellos debe recordarse a J.F. Galbraith, en Estados Unidos, "Economics and the public purpose", Boston Houghton Mifflin, 1973; a F. Perroux y su escuela, en Francia, "L'inflation des années 60", en Economie Appliquée, Nº 2, 1971; a Gunnar Myrdal, en Suecia, "Against the stream: critical essays on economics", Nueva York, Pantheon Books, 1973.

Como lo testimonia la antigua vivencia inflacionaria de no pocos países latinoamericanos, los factores básicos - estructurales o institucionales - e incluso los mecanismos de propagación son relegados a un lugar transitoriamente secundario en las fases de recrudescimiento del proceso y, por consiguiente, el énfasis se desplaza hacia los nexos y las presiones más inmediatas, como son los de la carrera precios-ingresos. Sin embargo, como lo señala igualmente la experiencia regional, el cabal control del proceso, aun dentro de un esquema de inflación tolerada y manipulada, requiere acciones paralelas en los diversos planos. En este respecto, como se verá más adelante, la evolución brasileña reviste un interés particular. Y no es raro que haya recibido atención en los países centrales, que enfrentan el difícil problema de cómo dominar - o convivir - con el proceso. Esto nos lleva al siguiente tema.

1. El trasfondo estructural

Con el riesgo que supone cualquier clasificación, y sin pretender que el recuento sea completo e implique un orden de prioridad, de los exámenes en los centros pueden abstraerse algunos factores, o grupos de factores de mayor trascendencia.

En primer lugar, resaltan tres elementos que, a los fines del análisis y de la brevedad, conviene tomar en conjunto. Se trata de la concurrencia de un período extraordinariamente largo y dinámico de crecimiento (por la medida histórica), que se da en condiciones de virtual empleo pleno y sobre la base de una creciente concentración-organización de los grupos sociales-ejes, incluido, por cierto, el Estado. Junto y sobre esos hechos está una definición de política económica (y de política, a secas), que se compromete inequívocamente con las dos primeras realidades - crecimiento y empleo pleno -, aspecto sobre el que se volverá después.

Antes de seguir adelante resulta indispensable subrayar las diferencias de ese cuadro vis à vis la imagen y realidad de lo que podría denominarse el "capitalismo decimonónico". Si este fue indudablemente dinámico en una perspectiva de largo plazo, a la vez, la

/irregularidad cíclica

irregularidad cíclica representó una de sus características primordiales. En el transcurso del tiempo parece evidente que acrecentó el empleo de la fuerza de trabajo y elevó sus ingresos; sin embargo, las ondas de cesantía, a veces masivas, y un pertinaz desempleo residual, fueron otro de sus rasgos indiscutidos. Por último, con todas las variaciones de los casos y las situaciones particulares - y también de las tendencias emergentes -, fue el sistema de la libre o imperfecta competencia, del "mercado abierto" del trabajo y de la no-organización (o incipiente organización) de los asalariados. Todo esto bajo el alero de un Estado relativamente débil, circunscrito a mantener la ley y el orden, a paliar las situaciones más dramáticas de privación y a defender y promover los intereses nacionales.

Nótese bien que los trazos negativos de esa realidad contradictoria eran ingredientes vitales de su funcionamiento y expansión. En otras palabras, las crisis periódicas, las crecientes de cesantía - y no olvidar, las quiebras y falencias de empresas en las coyunturas de depresión y baja de precios - eran, como se ha dicho más de una vez, los medios duros pero estimados necesarios para "limpiar las cubiertas" del sistema y permitir su próximo ciclo de crecimiento. La intervención de los gobiernos, sobra decirlo, no se hacía presente y hasta se consideraba indeseable en cuanto podía entorpecer la operación de las leyes del mercado.

En grado sustancial, como ya se vio, este "mundo de ayer" poco o nada tiene que ver con la realidad que se fue perfilando y consolidando en los años de guerra y postguerra en las economías centrales, aunque un purista pudiera argüir que la naturaleza esencial del sistema de propiedad privada, lucro y mercado no ha sido alterado.

Las implicaciones de ese cambio para el problema que aquí interesa son por demás meridianas. Cada uno de los nuevos elementos destacados antes encierra latente una posibilidad inflacionaria; y su combinación obviamente refuerza tal predisposición.

/a) Crecimiento

a) Crecimiento y potencial inflacionario

Por sí solo, un período prolongado de expansión - aunque sea con breves, espaciadas y locales pausas, como fueron las anteriores contracciones - lleva implícito ese potencial en la necesidad de mudanzas permanentes, en algunos casos considerables de la estructura productiva y a compás de las variaciones en los niveles de ingreso y en las pautas de demanda o gasto. Las "señales" del mercado y la rentabilidad, por un lado, y las iniciativas públicas, por el otro, son las que hipotéticamente están encargadas de encaminar y redistribuir recursos tras el objetivo de la reacomodación estructural, pero cualquier asimetría, sea en el tiempo, en el acierto o en la magnitud de las asignaciones redundará en desequilibrios de variada importancia y durabilidad, una de cuyas manifestaciones es, habitualmente, el alza de precios, parcial o generalizado, si existe un mecanismo y las condiciones propicias para su transmisión.^{9/}

Desde otro ángulo, el problema se relaciona con la eventual tendencia a la subida de costos de todo proceso de expansión duradera. Ello podría derivar de varias fuentes, sea del mayor valor marginal de los factores usados (por ejemplo, materias primas provenientes de yacimientos de leyes más bajas o más distantes), sea de la mayor densidad de la inversión por unidad producida (que podría ser contrarrestada o agravada por los precios de los bienes de capital), sea de una miscelánea de otros elementos (escasez de mano de obra, mayores

9/ Respecto a este asunto puede considerarse la siguiente apreciación sobre las dificultades que se anticipan para una reactivación del crecimiento en los países de la OCDE:

"Se han producido grandes diferencias entre los sectores y así, en algunas industrias (acero, carbón, productos químicos), hasta hace poco se seguía forzando al máximo la capacidad, en tanto que en otras (automóviles, textiles, construcción de viviendas, turismo) el desarrollo era lento. La capacidad no utilizada refleja en parte debilidad de la demanda global, pero es probable que obedezca también parcialmente a las grandes fluctuaciones que han experimentado últimamente los precios relativos. En vista de que simultáneamente se dan estrangulamientos y períodos de poca actividad, que en parte pueden ser estructurales, todavía no se sabe a ciencia cierta hasta qué punto habrá que modificar el ritmo y modalidad de la expansión futura, tanto de corto como de mediano plazo." OCDE, Economic Outlook, diciembre 1974.

/impuestos, intereses

impuestos, intereses altos, etc.). En general, este aspecto se resume en el diagnóstico sobre un "recalentamiento" (over-heating) de la economía.

Aunque ha habido muchas referencias a esta cuestión - que seguramente deben haber gravitado en muchos casos y situaciones concretas - la verdad es que, sobre todo en lo que respecta a Estados Unidos, la evidencia disponible no parece confirmar que la expansión de los sistemas centrales hubiera encontrado límites reales para seguir adelante sin presiones inflacionarias anormales. Sin embargo, para los Estados Unidos, el margen entre el "producto potencial" y el producto efectivamente alcanzado se estrechó en forma considerable entre mediados de 1972 y comienzos de 1973, después de haber sido relativamente amplio entre 1969 y principios de 1972.^{10/}

En otras palabras, más que una excesiva demanda global y generalizada de los recursos disponibles, el elemento inflacionario clave podrían haber sido los desajustes inter e intra sectoriales derivados del rápido crecimiento y del rezago o la ausencia de decisiones que los anticiparan o remediaran.

Por último, este punto del crecimiento sostenido y sus relaciones con la inflación puede apreciarse en conexión con una característica de la economía moderna, en la cual se encuentran similitudes sugerentes entre las de mercado y las socialistas o de planificación central. Por otro lado, anotemos, está vinculado a una de las líneas principales del análisis de la CEPAL.

En efecto, contrariando suposiciones muy arraigadas en los centros académicos hasta el decenio de los años 30, la difusión de los frutos del progreso técnico que deriva de un proceso dinámico y duradero de crecimiento ha tenido lugar principalmente por vía del aumento de ingresos y no de la rebaja de los precios.

^{10/} Véase First National City Bank, Monthly Economic Letter, noviembre 1974.

La cuestión necesita algún esclarecimiento. Desde luego, es indiscutible que las innovaciones y la masificación de ciertas ofertas (piénsese en automóviles o televisores) en general fueron seguidas - en los países centrales e históricamente - por reducciones apreciables de sus precios. Fue ésta una condición de su difusión generalizada, aparte del otro hecho primordial: que los niveles medios de ingreso los tornaban accesibles para una mayoría de la población.

Pero no es menos evidente que - pasada esa etapa de apertura y ampliación del mercado - los precios de los productos de la sociedad industrial no han continuado disminuyendo conforme a la evolución de su productividad "física" o real creciente (dada por el dominio de la tecnología y las economías de escala). Y la razón es simple, y ha sido expuesta en análisis de las más distintas doctrinas: porque los hechos han consagrado la apropiación preferente, y a veces total, de los frutos del progreso técnico por parte de quienes participan o controlan los aumentos de la productividad.^{11/}

En principio, y por sí misma, esta apropiación cerrada o preferente de las ganancias de la productividad parecería no tener mayor influencia sobre las presiones inflacionarias, salvo cuando no permitiera prosperar tendencias a la baja de precios. Pero la verdad es que también debe tomarse en cuenta la incidencia de aquellos adelantos relativos de ingreso sobre otros grupos y las reacciones de éstos para eliminar o disminuir la brecha que se ha abierto. En otros términos, lo que vuelve a la luz es el viejo "efecto demostración", pero en las condiciones internas de los países industrializados. Para ahondar en el asunto y en sus proyecciones es preciso tener presente los cambios que han tenido lugar en el poder de negociación de los grupos sociales, lo que se examina en seguida.

^{11/} La réplica internacional de ese fenómeno es la retención por parte de las economías centrales de las ganancias de productividad, que tiene lugar por medio de la relación de precios del intercambio. Entre la bibliografía reciente de la CEPAL sobre la materia, véase la primera parte de Estudio económico de América Latina, 1975, (E/CN.12/974). Publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta S.75.II.G.1.

b) Empleo pleno y "oligopolización"

Es innecesario subrayar la afluencia de una situación de virtual empleo pleno sobre el fenómeno inflacionario. Como se sabe, no son pocos los que han apuntado a ese elemento como el responsable principal de las tendencias alcistas debido al robustecimiento de la capacidad de negociación de los asalariados en situaciones de muy baja desocupación. La muy citada "curva de Phillips" relacionó los movimientos de salarios con los niveles de empleo, dejando en claro, en la experiencia británica, que el incremento de los primeros había dependido principalmente de la situación de los segundos, esto es, que los salarios tendían a elevarse con las mejorías de la situación ocupacional, lo cual, por otro lado, parecía justificar una hipótesis corriente muy difundida.^{12/}

De todos modos, conviene valorizar este elemento en conjunto con el tercer factor que se destacó al comenzar esta sección: la creciente concentración-organización de los grupos sociales-ejes. Huelga, otra vez, aludir o revisar la frondosa literatura sobre la materia, que tiene su origen muy distante, en la de quienes anticiparon las tendencias a la concentración empresarial y al sobrepasamiento de la estructura atomística dominante a lo largo de buena parte del siglo pasado y quizás hasta la gran depresión. Claro está que no llegaron a prever ni - sobre todo - a incluir en su análisis, las implicaciones de la aglutinación y el desarrollo paralelo de las asociaciones gremiales y del aparato del Estado.

Se trata, en esencia, de un fenómeno tan inevitable como irreversible, que no han podido detener las legislaciones ni otros expedientes; y que, agreguemos, hasta ahora se encuentra oscurecido por el empeño en examinarlo a través de los lentes de la vieja teoría del monopolio en vez de considerarlo como una realidad estructural de la economía industrial moderna.

^{12/} La experiencia reciente ha puesto en duda esa relación, pero desde otro ángulo: que la elevación de las tasas de desempleo no necesariamente supone bajas de las tasas de remuneración de la población empleada.

La combinación de empleo pleno y de la llamada "oligopolización" de los grandes sectores, que tienen al Estado como parte interesada a la vez que como árbitro incierto, introduce otro sesgo o propensión nítidamente inflacionario.^{13/}

La experiencia más reciente - primer trimestre de 1975 -, sobre todo en los Estados Unidos, donde se han dado simultáneamente tasas inusitadamente altas de desempleo y una seria contracción de la actividad productiva, es testimonio elocuente de la considerable resistencia a la baja de las remuneraciones y, en menor medida, de los precios que han establecido las condiciones institucionales comentadas.

Tomando en conjunto las anteriores realidades, ha surgido también la hipótesis sobre la "funcionalidad" de la inflación como medio de limar antagonismos y alcanzar ciertos objetivos cardinales para el sistema económico. Por una parte, el aumento de ingresos logrado por ciertos grupos aliviaría sus presiones para alcanzar o recuperar determinados niveles. En cambio, por la otra, el alza de precios reduciría a poco correr el significado real de esos logros nominales.

Pero hay más. En la medida que incrementos de remuneraciones, más o menos generalizados, excedieran los avances de la productividad y disminuyeran los recursos que necesitan las empresas para su renovación y/o ampliación, cabría al alza de precios subsanar tal deficiencia por ejemplo, redistribuyendo ingresos en favor de las empresas.

^{13/} Analizando el asunto, G. Myrdal, anota lo que sigue: "En todos los países el sistema de organizaciones de una sociedad tiene un marcado sesgo /Nota: en pro de la inflación/ y esto reviste cada vez mayor importancia a medida que también se van fortaleciendo las organizaciones. La gente se está organizando en distintos grupos de personas que obtienen ingresos o que devengan utilidades, mientras que en todos los países son débiles las organizaciones que defienden los intereses generales y comunes de todos los consumidores. Los intereses de los empleados a sueldo y de los empleados que obtienen utilidades no siempre se contraponen. Aunque desde el punto de vista racional dentro de un proceso de desarrollo con inflación los primeros tienen que partir de la base de que el costo de la vida será más alto y deberán presionar para obtener mayores salarios, los últimos a menudo confían en que los precios de sus productos o servicios serán superiores." (Véase, Against the Stream, op.cit.)

Desde este ángulo, la inflación podría considerarse, ya no como una anomalía, sino como un mecanismo de funcionamiento de las economías modernas de mercado. Como es natural, este análisis no contradice que el proceso también implica serias perturbaciones para el desenvolvimiento del sistema, las que han sido suficientemente expuestas en la literatura común y académica sobre el problema.

c) Internacionalización de los procesos

El segundo orden de elementos básicos en la propensión inflacionaria parece vinculado al proceso de integración económica mundial y particularmente al que ha tenido lugar entre los países centrales. Ahorramos referencias sobre este aspecto general, porque en el Estudio económico de 1971, se hizo una presentación amplia de sus características y tendencias.

Como se sabe, los últimos años han sido testigos de una extraordinaria aceleración de aquel proceso de integración, hasta establecerse una considerable sincronía en los comportamientos de las economías centrales. En períodos pasados fue común que las dinámicas del crecimiento y de los movimientos internos de precios registraran diferencias muy significativas. Así, más de una vez, el efecto de una reducción de la tasa de crecimiento en los Estados Unidos, por ejemplo, fue en algún grado contrarrestado por una expansión sostenida del área europea o/y del Japón. Y aunque los precios tendieran en general hacia el alza, también se registraban diferencias sensibles que moderaban esa inclinación a largo plazo.

Como se comprende, la nueva situación involucra una posibilidad patente de reforzamiento y multiplicación de cualquier inclinación inflacionaria o deflacionaria, expansiva o depresiva. A la vez, y como se ha reiterado, hace más improbable la eficacia de acciones

/aisladas a

aisladas a nivel nacional.^{14/} Más aún: podría aducirse que las torna hasta indeseables dada la oportunidad que establecen para arbitrar medidas que, pretendiendo aislar economías particulares del malestar general, pueden en realidad contribuir a agravar la situación de otros países y, en definitiva, la de la economía internacional. No es necesario recordar la experiencia de los años treinta para ejemplificar el asunto.

2. Los mecanismos de propagación

En el enfoque latinoamericano de la inflación, los mecanismos y decisiones en las áreas fiscal, monetaria y de comercio exterior han constituido, por decirlo así, la segunda línea de elementos que inciden sobre el alza de los precios. Más concretamente: por lo general, se han considerado como "factores de propagación".

No es posible repasar aquí los fundamentos de esa hipótesis genérica, resistida y criticada por otras interpretaciones. Baste reiterar dos consideraciones sustanciales para la discusión. La primera: que, evidentemente, en muchos casos, las conductas en uno de aquellos campos - o una combinación de ellas - son identificables como agentes visibles del desequilibrio inflacionario (y del alza de precios). La segunda: que sólo muy rara vez pueden juzgarse como

^{14/} Véase este planteamiento sobre la materia: "La índole mundial de las alzas recientes de los precios y de los salarios inevitablemente centró la atención en la inflación como fenómeno internacional. Las autoridades de los países industriales han visto amenazada la estabilidad interna por fuerzas inflacionarias procedentes del extranjero. Factores internacionales tales como la expansión del comercio mundial y el flujo de inversiones, los esfuerzos oficiales realizados en los últimos decenios para eliminar las restricciones a las transacciones privadas de cuenta corriente y capital, el crecimiento de las empresas multinacionales y el desarrollo de los servicios bancarios internacionales ... han limitado cada vez más la eficacia de los programas nacionales para proteger la economía interna de perturbaciones externas ... En este medio ya no parecía tener sentido considerar la inflación como un simple conjunto de fenómenos nacionales individuales." Samuel Katz, "Imported inflation and the balance of payments", en The Bulletin, New York University, Nos 91-92, octubre 1973.

efectivamente autónomas o como fuentes originarias del efecto expansivo. Casi siempre, hay un por qué más distante, que lleva o impulsa a la decisión en alguno o en todos esos frentes. Más adelante se vuelve sobre esta materia.

En lo que se refiere a la posible influencia de las políticas fiscal y monetaria en la propulsión del proceso inflacionario, el espectro de las economías industrializadas es demasiado variado en sus rasgos y en el tiempo como para permitir cualquier generalización. A lo más, pueden hacerse apreciaciones generales como la que sigue:

"... el repentino aumento de la demanda global de 1972-1973 se señaló por fracasos o errores en la aplicación de las políticas monetaria y fiscal. En relación con la animación de la demanda privada que materializó durante el período de auge, las políticas fiscales no resultaron suficientemente restrictivas en varios casos y las tasas de expansión monetaria y crediticia que permitieron las políticas monetarias imperantes tendrían que clasificarse de excesivas desde el punto de vista del control de la inflación. Sin embargo, como también a las fases de auge de otros ciclos económicos importantes de postguerra pueden aplicarse juicios más o menos análogos, no puede darse por cierto que la liberalidad de las políticas monetaria y fiscal haya contribuido más a los excesos de este último auge que a auges anteriores."^{15/}

Parece indudable que esta cautelosa evaluación del papel de los mecanismos fiscal y monetario no sería compartida por los defensores de la tesis de que es allí precisamente donde radican los impulsos básicos de la presión inflacionaria. Sin embargo, es meridiano que la experiencia de los últimos años - incluso en América Latina - ha mellado el enfatismo de antiguas posiciones.^{16/} Así, es dable percibir en

^{15/} FMI, Informe Anual, 1974. Respecto a los Estados Unidos, que es el país más citado a este respecto, puede considerarse la opinión del First National City Bank, Monthly Economic Letter, noviembre de 1974, en el sentido de que "en los dos últimos años el incremento del gasto público ha sido moderado. Por otra parte, la política monetaria ha sido restrictiva, ya que las autoridades se negaron a dar lugar a una inflación de dos dígitos permitiendo que la oferta de dinero aumentara con suficiente rapidez como para ajustarse a la vez a la inflación y al incremento del producto real".

^{16/} Puede contrastarse la prudencia de las apreciaciones actuales con el tenor de las recomendaciones que se hacían en los años cincuenta o comienzos de los sesenta en relación con las políticas de estabilización en América Latina.

discusiones recientes una mudanza sutil de juicios respecto al papel de la expansión monetaria. En tanto que en planteamientos anteriores se atribuía a ese factor el de "causa" primordial del fenómeno, en los más recientes se sostiene que sólo sería decisivo en cuanto a "hacer posible" la prosecución del fenómeno, reflexión obvia, pero que deja en la oscuridad todos los antecedentes y las consecuencias implícitos en esa contención.

Desde este ángulo, en verdad, los criterios alternativos se han tornado bastante más realistas que en el pasado. De todas maneras, cualesquiera sean los criterios extremos respecto al asunto, parece claro que, si no es cierta ni demostrable la gravitación "autónoma" u original de las acciones monetarias y fiscales, también es razonable pensar que ellas han respondido o - como algunos dirían - han permitido la manifestación de las fuerzas subyacentes en favor de la expansión en los dos planos.^{17/}

a) Transmisión vía déficit del comercio exterior

Resta considerar la influencia de las conductas en el área del comercio exterior, que deben estimarse teniendo a la vista lo señalado antes sobre la internacionalización del problema inflacionario.

Son múltiples los elementos a considerar en esta cuestión, pero, en aras de la brevedad, nos concentraremos en el aspecto más acentuado en el debate, que se refiere al impacto eventual de los déficit del balance de pagos de los Estados Unidos.

^{17/} El profesor Gotfried Haberler, en un artículo reciente ("Inflation as a worldwide phenomenon. An overview", Review of World Economics, tomo 110, cuaderno 2, 1974), resume muy francamente la cuestión en esta forma: "... a mi juicio resulta evidente que las finanzas del gobierno (grandes déficit presupuestarios) y las presiones de los gremios a menudo ejercen fuerte y a veces irresistible presión política sobre las autoridades monetarias para que éstas aumenten la oferta de dinero, ya sea en forma activa o permisiva". Y añade en una nota de pie de página, "H.G. Johnson califica esto crítica y aun desdeñosamente de teoría política o sociológica de la inflación. Sea cual fuere el nombre que se le dé, se trata de un hecho que no puede ignorarse".

Si bien no puede ignorarse ni subestimarse la incidencia de ese fenómeno sobre el equilibrio monetario internacional, cabe dudar de que haya sido la cuestión decisiva en la inclinación inflacionaria de las economías centrales y del mundo.^{18/}

En realidad, las cifras disponibles no confirman tal suposición. Como puede apreciarse en el cuadro 2, por lo menos hasta 1973, la relación entre la disponibilidad de reservas internacionales y la magnitud del comercio mundial - que es uno de los índices generalmente empleados - señala una disminución con respecto a la situación en 1960 y en 1965. En cambio, las reservas de los países en desarrollo, debido al alza de precios de los productos primarios, y particularmente del petróleo, muestran un mayor crecimiento relativo. Y esto, que sin duda ha gravitado en sus inflaciones internas, ciertamente no ha pesado en la mundial.

Sin embargo, es efectivo, que uno de los fenómenos sobresalientes de los últimos años ha sido el incremento de activos monetarios en manos privadas, eurodólares, por ejemplo. Pero también desde este ángulo las cifras no dan la razón a la hipótesis sobre una excesiva liquidez internacional. En efecto, en un trabajo del FMI se ha señalado lo siguiente:

"En el período analizado [1954-1972] las importaciones mundiales han aumentado con mayor rapidez que las reservas mundiales, y la relación global entre las reservas y las importaciones ha disminuido en forma constante de 1954 a 1970. Esta conclusión no varía al incluir las tenencias de los particulares, pese a que la tendencia descendente adquiere mayor estabilidad."^{19/}

^{18/} H.G. Johnson, por ejemplo, ve la "inflación secular" como un "fenómeno mundial relacionado con el crecimiento excesivamente rápido de la base monetaria del sistema monetario internacional que adopta la forma concreta de un crecimiento acelerado de la tenencia oficial de dólares por extranjeros".

^{19/} Véase, "Total international liquidity: economic evaluation and policy implications", documento del FMI, EBD/72/196, 1972.

Cuadro 2

RELACION RESERVAS INTERNACIONALES/COMERCIO MUNDIAL

	1960	1965	1973	1974 (sept.)
<u>Comercio mundial (importaciones - millones de dólares estadounidenses)</u>				
Países desarrollados	81 390	126 530	428 600	391 900
Países en desarrollo	31 130	37 580	96 000	150 600
<u>Total</u>	<u>112 520</u>	<u>164 110</u>	<u>524 600</u>	<u>542 500</u>
<u>Reservas internacionales (millones de dólares estadounidenses)</u>				
Países desarrollados	50 755	59 445	139 167	139 551
Países en desarrollo	9 470	10 985	44 740	69 920
<u>Total</u>	<u>60 225 a/</u>	<u>70 430 a/</u>	<u>183 910 b/</u>	<u>209 470 b/</u>
<u>Relación RI/CM</u>				
Países desarrollados	62.4	47.0	32.5	35.6
Países en desarrollo	30.4	29.2	46.6	46.4
<u>Total</u>	<u>53.5</u>	<u>42.9</u>	<u>35.1</u>	<u>38.6</u>

Fuente: Naciones Unidas, Monthly Bulletin of Statistics, enero 1975.
FMI, International Financial Statistics, enero 1975.

- a/ Reservas de oro, situación en el Fondo y divisas.
b/ Reservas de oro, situación en el Fondo, divisas y derechos especiales de giro.

/Por otro

Por otro lado, y en relación con el problema que aquí importa, debe recordarse que los dos países que acumularon más reservas en dólares, República Federal de Alemania y Japón, estuvieron entre los que consiguieron controlar mejor las presiones inflacionarias. (Véase de nuevo el cuadro 1.) El desborde de los precios en Japón a partir de 1973 se debe al alza de los productos básicos y del petróleo. Asimismo, se ha pasado a menudo por alto el eventual efecto deflacionario en los Estados Unidos de los saldos acumulados por este país en el exterior y el consiguiente crecimiento sustancial de sus importaciones.

Estos y otros hechos vuelven a comprobar la significación de las políticas internas y de los factores que la determinan sobre el curso del alza de precios.

Sin embargo, no cabe duda de que una de las consecuencias primordiales de los déficit norteamericanos fue decisiva para el recrudecimiento de la inflación. Nos referimos a las devaluaciones del dólar a partir de 1971. En el plano de la economía internacional, esos reajustes tuvieron repercusiones sensiblemente parecidas a las que han tenido las modificaciones del tipo de cambio en los países afectados por el fenómeno, en especial en aquellos casos en que ellas se han demorado más de lo conveniente.

Como se comprende, no se trata sólo de las repercusiones directas, sino también del difundido impacto de esos reajustes sobre las expectativas inflacionarias.

b) ¿Una mentalidad inflacionaria?

El último factor a mencionar entre los elementos propagadores es de orden subjetivo, pero no por eso es menos influyente, sobre todo en una coyuntura como la actual. Nos referimos a la difusión y el arraigo de las expectativas inflacionarias.

/En esta

En esta materia, a la que se presta una creciente atención, las anticipaciones del alza de precios y la "psicología inflacionaria" se van traduciendo en una variedad de expedientes que, si bien buscan evitar las distorsiones y los daños del proceso, pueden de otro lado arraigarlo y acelerarlo. Para decirlo con palabras de una autoridad monetaria:

"En consecuencia, tenemos contratos sindicales más cortos, indización de los salarios y las prestaciones sociales, cláusulas flexibles sobre el tipo de interés, modificaciones de las prácticas contables y otros sistemas conforme a los cuales los aumentos de precios se trasladan más rápidamente de lo que sería posible en otro caso."^{20/}

3. Los elementos coyunturales

Uno de los hechos más diáfanos del período reciente (1973-1974) es la irrupción de súbitas y profundas mudanzas coyunturales, que gravitan sobre una situación proclive a la aceleración inflacionaria y desatan presiones latentes o precariamente reprimidas. En los competentes análisis del proceso que ha venido llevando a cabo la OCDE,^{21/} se pone de manifiesto una secuencia escalonada de impulsos en pro del alza de precios.

La primera etapa de este período se situaría aproximadamente entre mediados de 1972 hasta octubre de 1973, y se caracterizaría por una brusca alza en el precio de los productos más primarios en relación con el nivel general de precios de todos los otros bienes, que fue apresurada por el surgimiento de un marcado desequilibrio entre la demanda final y la oferta corriente. Como se recordará,

^{20/} Discurso del Director-Gerente del Fondo Monetario, 28 de diciembre de 1974, op.cit.

^{21/} Véase, entre otros, "Aspects of world inflation", en Economic Outlook, 15 julio, 1974.

el fracaso de las cosechas de 1972 en algunos países productores repercutió con particular fuerza sobre el precio de los alimentos y de allí sobre los índices de precios al consumidor y mayoristas. Anotemos de paso que en general, fueron países desarrollados - sobre todo los Estados Unidos y Canadá - los más favorecidos por esa situación, aunque ello no obsta para que también padezcan sus derivaciones inflacionarias.

El segundo punto de quiebre tiene lugar a partir de octubre de 1973 y a raíz de la guerra en el Medio Oriente. "El efecto inicial - dice el estudio citado de la OCDE - fue añadir un nuevo elemento de incertidumbre a la situación mundial a lo que siguieron la escasez de petróleo, debida al embargo y al acaparamiento, y posteriormente el alza sustancial de los precios del combustible."

Si estos dos "momentos", desde el ángulo de los países centrales, se presentan como influencias originadas en el exterior, el tercero, por el contrario, correspondería a la internalización de los impactos y al predominio de los impulsos domésticos. El aspecto fundamental habría sido la reacción de los trabajadores frente a los sensibles aumentos de precios registrados con anterioridad. De este modo, ... "a lo largo de 1973 ... en la mayoría de los países miembros se produjo una aceleración general de la tasa de aumento de los salarios y en la actualidad los salarios aumentan con suma rapidez pese a que no siempre tan rápidamente como los precios".^{22/} En otras palabras, aparece en el centro del escenario la bien conocida espiral precios-íngresos, personaje básico en las fases de aceleración inflacionista.

^{22/} Véase, "Aspects of world inflation", op.cit.

B. LA CRISIS DE LAS TERAPEUTICAS

Si es indudable que en las economías industrializadas reina una considerable desorientación en cuanto al diagnóstico de la reactivación inflacionaria, el estado de cosas es muchísimo más grave si se tienen a la vista las discusiones respecto a cómo enfrentarla. Se deduce de las mismas que - si bien la mayoría tiene conciencia de que los escenarios han cambiado y de que, por ende, no caben las viejas recetas - hay, a la vez, una escasez llamativa de opiniones respecto a cómo lidiar con el nuevo cuadro. Y las que existen, anticipémoslo, han sido expuestas a muchas críticas o abren otras interrogaciones, quizás de mayor envergadura, en las que se introducen variables que desbordan claramente las molduras del problema inflacionario "strictu sensu".

1. El éxito y la (reciente) impotencia del enfoque keynesiano

El primer aspecto a tener en cuenta es el desencanto con las políticas que han presidido, con distinto vigor y estilo, el desarrollo de los países centrales en la postguerra, esto es, las inspiradas por la escuela keynesiana. Sin embargo, esta realidad encierra dos cuestiones diferentes aunque no contradictorias.

Por una parte, es indudable que las políticas llamadas genéricamente keynesianas, centradas en el sostén de la demanda efectiva global y del empleo pleno, principalmente por iniciativa de los gobiernos, tuvieron considerable éxito en la prosecución de sus fines. El dinamismo y la regularidad del crecimiento del período, las reducidas tasas de desocupación y el persistente ascenso de los niveles de vida (al margen de todas las reservas respecto a la "calidad" del desarrollo), constituyen una demostración inequívoca del aserto. Evidentemente, no son la única explicación y causa. Entre otras, y paradójicamente, no debería olvidarse el reto y acicate que ha significado para las economías de mercado la ampliación y el desarrollo sostenido de un área competitiva de los países socialistas o de planificación centralizada. Sin embargo, la consideración de sucesos como éste sólo corroboran el hecho de que aquellas políticas pudieron enfrentarse a esos desafíos.

En lo que respecta a la inflación, la verdad es que la corriente keynesiana no contemplaba terapia específica alguna acerca de ella, sea porque una de sus hipótesis principales residía en que el sistema encerraba una persistente tendencia a la subutilización de los recursos - incluso al desempleo - sea porque el problema no revistió mayor gravedad durante buena parte de la postguerra. Al modificarse esta segunda circunstancia - sobre todo en el norte de Europa y, en menor medida (y con poco éxito), en Gran Bretaña - comienzan a aflorar en unos casos o a acentuarse en otros los esfuerzos por delinear las llamadas "políticas de ingreso", destinadas a disciplinar y a orientar los movimientos de precios y remuneraciones. De todos modos, como antes se señalaba, en los últimos años fue mellándose el rendimiento operacional y la validez interpretativa y normativa del legado keynesiano.^{23/}

En efecto, hasta más o menos la mitad del decenio pasado, las políticas keynesianas prevalecientes fluctuaron entre versiones expansivas o restrictivas de la orientación básica. Tan pronto aflojaba el ritmo de crecimiento y se comprometía la situación del empleo, llegaba la hora de relajar los frenos monetarios o fiscales para inyectar al sistema nuevos impulsos. A la inversa, cuando aparecían señales de "recalentamiento" y los precios tendían al alza, el timón giraba en el otro sentido, más por la vía de la disciplina monetaria que de la fiscal - que es mucho más difícil de aplicar en el corto plazo, por razones bien conocidas - la rigidez de los gastos, etc.

^{23/} En cierto modo corrobora esta afirmación la que hizo el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos al plantear muy concisamente la esencia de la nueva situación en su discurso ya mencionado de septiembre de 1974 en la reunión de Gobernadores del FMI y del BIRF: "... es obvio que en la mayoría de los países ya no se trata de hacer frente a la conocida situación del pasado, en que se compensaba un poco más o menos de inflación con un poco más o menos de crecimiento. Hacemos frente a la amenaza de fuerzas inflacionarias tan intensas y persistentes que podrían poner en peligro no sólo la prosperidad, sino incluso la estabilidad de nuestras sociedades".

En algunos países, particularmente Gran Bretaña, el ejercicio debía tener en cuenta un tercer elemento, que era el equilibrio de las cuentas exteriores. Una expansión muy acelerada - al menos en las condiciones en que tenía lugar - no sólo repercutía sobre los precios, sino que se manifestaba asimismo en déficit crecientes del balance de pagos.

No hay duda de que este análisis es válido principalmente para los Estados Unidos y Gran Bretaña. Como se anotó antes, con algunas excepciones, los países europeos han logrado encarar ese dilema en mucho mejor forma tanto por haber tenido en cuenta los factores institucionales del problema como porque ha habido una mayor continuidad en la política seguida.^{24/}

Sea como sea, lo cierto es que hacia fines de los años sesenta la operación compensatoria de sístoles y diástoles del sistema entró a un período de rendimientos decrecientes y, para algunos, de virtual impotencia. Si se recurría a los instrumentos expansivos, era más probable que se acelerara el alza de precios y no que se dinamizara la producción. Si se ponían en funcionamiento los instrumentos restrictivos, había una clara posibilidad de que se acentuara la atonía del

^{24/} Refiriéndose al primer aspecto en OCDE, Economic outlook (16 diciembre 1974), se apunta lo siguiente:

"Una serie de países pequeños estiman que han complementado muy provechosamente el manejo de la demanda global con la adopción de una serie de políticas que van desde medidas parciales, como la indización de los salarios o el control de precios, a políticas amplias de precios e ingresos en que revisten especial interés la coordinación de las políticas fiscales y de ingresos. Hay indicios de que tal enfoque de 'políticas múltiples' a menudo ha ayudado a combinar un crecimiento sostenido y bastante rápido con alzas relativamente bajas de los precios, y los países que lo han aplicado han estimado que pueden reaccionar ante la crisis del petróleo en forma análoga, disminuyendo el efecto de contracción de la demanda real a que da lugar el mayor precio del petróleo, al mismo tiempo que limitando la propagación de su influencia inflacionaria a través de la espiral salarios-precios". De otro lado, y con respecto a este problema de la continuidad de políticas, cabe recordar que en los Estados Unidos, en los últimos cuatro años, ha habido prácticamente nueve políticas distintas para encarar los problemas de inflación y crecimiento.

sistema y creciera el desempleo, sin que esto aparejase un alivio proporcional de la tendencia alcista de los precios.

Frente a la disyuntiva planteada se manifiestan algunos criterios principales con respecto a la acción que debe seguirse. De un lado, están las variantes del árbol keynesiano, todavía no reemplazado. Hasta fines de 1974 predominaban los partidarios de una acción resuelta en el sentido deflacionario, aunque los acontecimientos en los Estados Unidos - país en que tienen una influencia significativa - han llevado a poner en duda la viabilidad de tal política en las condiciones presentes de franco estancamiento, creciente desempleo y reducido efecto relativo sobre los precios y las remuneraciones.

Quienes están por un viraje en la dirección contraria - esto es, de la reactivación económica - tienen a su favor los datos y la falta de perspectivas de la situación y la política actuales, pero no alcanzan evidentemente a ofrecer una garantía de que sus medicinas tradicionales rindan los frutos esperados, en lugar de ser otra etapa en lo que se ha llamado políticas de "pare-adelante-pare" (stop and go, en la popular versión inglesa), en que más que una redinamización, podría encerrarse otro impulso a la inflación.

Sin embargo, aparte sus diferencias - a menudo muy importantes por la significación del factor tiempo en las decisiones que se adopten - sobresale la común convicción de que el quid pro quo entre inflación y empleo pleno no puede implicar un sacrificio sustancial de ninguno de los dos términos del problema.

2. La ortodoxia (o heterodoxia) monetaria

Una segunda corriente, sin duda de menor peso que las anteriores, pero que gravita significativamente en algunos centros académicos, es la denominada monetarista. Aunque en este momento y en las terapéuticas se aproxima a la variedad restrictiva de la familia keynesiana, merece un comentario aparte. En el hecho, aquella ineficacia relativa del abordamiento antes en boga le ha dado mayor circulación, aunque ella, bien se sabe, no alcanza en ninguno de los países centrales a las esferas dirigentes. Por eso, desde este punto de vista, más que considerarla como manifestación del pensamiento ortodoxo, bien podría estimarse como una de las heterodoxias en curso.

/Los criterios

Los criterios monetaristas se explayan en varias dimensiones. En el plano más general está la tesis de que el sistema económico, dejado al arbitrio de las fuerzas del mercado y con el respaldo de una política monetaria adecuada, que no se especifica mayormente,^{25/} habría conseguido mejores resultados que las orientaciones keynesianas, y sin proclividades inflacionarias.^{26/} Sin poder entrar aquí a una discusión detenida de este punto de vista, bastaría señalar su desconsideración de la evolución pasada del sistema, cuyas características se recordaron en páginas anteriores. En efecto, difícilmente podría encontrarse testimonio de que la economía de pre-guerra, ajena a todas las interferencias keynesianas, haya sido "intrínsecamente estable". (Véase la nota 26.)

De otro lado, y en un plano más concreto, se discierne la crítica de que las políticas de inspiración keynesiana por lo general han reforzado las inclinaciones de las fases de expansión o contracción en lugar de moderarlas. Otra vez - y al igual que en el caso de la continuidad de las directivas - la reserva parece tener bastante

^{25/} Una de las proposiciones básicas es que la oferta monetaria debería crecer a tasas regulares y siguiendo los incrementos reales del producto, de manera de no introducir dislocaciones de inclinación inflacionaria o deflacionaria. Como se verá más adelante en el estudio sobre Brasil, el crecimiento de los medios de pagos ha acompañado de cerca al del producto interno (aunque no los movimientos de los precios), dentro de un cuadro de activa manipulación financiera y fiscal y del manejo de una variedad de otros instrumentos no monetarios.

^{26/} Según H.G. Johnson, uno de los más reputados portavoces de la corriente, "en cierto modo, lo fundamental de la controversia entre keynesianos y monetaristas es que los primeros estiman que la economía real es sumamente inestable y que la gestión monetaria es a la vez poco pertinente y no ejerce mayor control sobre ella, mientras que los segundos, por el contrario, sostienen que la economía es intrínsecamente estable, pero puede perder la estabilidad como consecuencia de hechos monetarios y, por lo tanto, hay que procurar en lo posible dominarlos a través de una política monetaria atinada". Véase Inflation and the monetarist controversy, North Holland Publishing Co., Amsterdam, 1972.

validez en lo que se refiere a la experiencia de los Estados Unidos y Gran Bretaña en los últimos años.

Pero sin duda el aspecto más controvertido de las posiciones monetaristas reside en su valorización del control de la oferta de dinero como principal herramienta antinflacionaria. Dicho en otras palabras: para esa corriente, la disciplina de los precios sólo podría lograrse si la compuerta monetaria es manejada con tal energía y parquedad que el alza de precios se doblega o se hace imposible.^{27/}

Aunque podrían señalarse excepciones al principio general, sobre todo en plazos relativamente cortos, bien puede aceptarse su validez hipotética si - y aquí es fundamental el condicionamiento - la autoridad monetaria se encuentra en alguna de estas dos posiciones-límite: a) tiene poder absoluto para establecer la magnitud del incremento de dinero, o b) con el completo respaldo del poder público está en condiciones de disciplinar y manejar todas las presiones que se descargan sobre ella.

No parece que nadie sustente la primera posibilidad a la luz de las circunstancias de la sociedad moderna. Por lo tanto, sólo queda en pie la segunda. En abstracto, no hay razón para desecharla como suposición fuera de la realidad. Sin embargo, en la medida en que se la toma como base y en que se profundiza en su significado y sus implicaciones, no cabe duda de que desplaza el problema de la esfera estrictamente monetaria hacia otros campos u otras variables totalmente ajenas.

En efecto, al admitir el hecho patente de que los bancos centrales no tienen imperio autónomo y soberano sobre las compuertas que gradúan la oferta de dinero, es evidente que sus decisiones quedarán supeditadas a la forma y el éxito con que se manejan los múltiples resortes o fuentes que originan la demanda de medios de

^{27/} Como signo de los tiempos que corren puede considerarse el hecho de que haya perdido toda actualidad la polémica entre los partidarios del tratamiento de shock para detener la inflación y los "gradualistas". Hoy puede decirse que todos son gradualistas, excepto, claro está, los más extremos portavoces del monetarismo.

pago. En breve, pues, dominará el espectro general de la política económica y, tras de éste, la variedad de elementos que lo configuran. Esencialmente, las determinaciones de la autoridad monetaria sancionarán una realidad que, en medida decisiva, se gesta y se plasma fuera de su órbita, lo cual no lleva por cierto a olvidar su importante papel como un "mecanismo de propagación" de tendencias de distinto signo o como elemento clave para la asignación de recursos en una economía de mercado.

Si estas observaciones se contrastan con la experiencia de las economías centrales, será fácil comprobar que la visión monetarista se ha enfrentado - o ha tenido que acomodarse con ellas - a circunstancias básicas y comunes como el compromiso con el crecimiento sostenido y el pleno empleo, la fuerza y el equilibrio de los grandes conglomerados sociales, la dilatación de los gastos militares y de la seguridad social, etc. En definitiva son estos elementos los que han establecido aquel espectro general de política económica que ha encuadrado el comportamiento de las autoridades monetarias.28/

28/ Analizando los altibajos de la posición monetarista, H.G. Johnson, en "Inflation and the monetarist controversy", op. cit., hace este comentario: "... en los últimos años se ha estimado generalmente que la verdadera fuerza que mueve el auge del 'monetarismo' (enfoque de la teoría de la cantidad) es el hecho de que el enfoque keynesiano optativo no ha logrado abordar eficazmente el problema de la inflación en términos concretos de política económica ... en ambos países (Estados Unidos y Gran Bretaña) el triunfo del monetarismo ha tenido muy corta vida y el enfoque de la teoría de la cantidad vuelve a perder terreno, en parte porque en su entusiasmo por el tardío reconocimiento popular, los monetaristas exageraron mucho la fuerza - cosa distinta de la necesidad - de la restricción monetaria como medio para detener la inflación cuando ésta ya se ha desatado, tanto en función del volumen y la duración del desempleo requerido para cambiar las expectativas inflacionarias y, por tanto, el comportamiento en la determinación de salarios y precios ... cuando realmente se plantea la cuestión el proceso político atribuye un costo relativamente bajo a la inflación y un costo relativamente alto a una elevada tasa de desempleo".

C. LA CRISIS DE LAS PERSPECTIVAS

Las previsiones en los países centrales respecto al curso de la inflación en 1975 son considerablemente cautas y se sujetan a toda clase de reservas. Siguiendo el examen recordado cuando se abordaron los factores coyunturales, se supone que las presiones originadas en el exterior - que básicamente son las alzas de los productos primarios - perderán fuerza; la misma fuerza que en cambio ganarán los elementos endógenos, sobre todo por la vía de los movimientos reivindicativos de los asalariados en su búsqueda por recuperar sus anteriores niveles de ingreso real.^{29/} De este modo, mientras se anticipa que continuará en algún grado indeterminado y variable según los países el alza de los precios industriales, el alivio más cierto e inmediato de los impulsos inflacionarios provendrá de la detención de las alzas o del retroceso de los precios de las materias primas.

Diversas fuentes parecen conformar esas previsiones. Por ejemplo, en una de ellas se compara recientemente la evolución de los precios de distintos grupos de bienes en los Estados Unidos durante 1974 y hasta el mes de diciembre.^{30/} Si se toman sólo los casos de las materias primas y de los bienes de capital puede comprobarse que en tanto los últimos siguen subiendo durante 1974 - aunque a paso más lento que en 1973 -, las cotizaciones de los productos básicos muestran ya reducciones desde mediados del año. En realidad, en diciembre registran una baja de 5.8%.

^{29/} Appreciando este fenómeno, la edición más reciente (diciembre 1974) de Economic Outlook señalaba lo siguiente: "Hacia mediados del presente año, las exigencias en materia de salarios (en el sector manufacturero) se acercaban a una tasa anual de 20% para los países de la OCDE en su conjunto, pese a que se daban bastantes diferencias entre los distintos países. En la medida en que se logre satisfacer estas exigencias, los precios de los productos manufacturados estarán sujetos a considerables presiones que sólo podrán paliarse a través de la reducción de los márgenes de utilidad, de un aumento de la productividad o de un descenso en el precio de los insumos importados".

^{30/} Véase First National City Bank, Monthly Economic Letter, Nueva York, febrero de 1975.

Se comprende, pues, la reflexión del representante de la mayoría de los países latinoamericanos en el sentido de que "las medidas antinflacionarias de los países industrializados están teniendo más efecto sobre los precios de los productos primarios que sobre los de sus propias manufacturas, cuya tendencia alcista no da muestras de atenuarse".^{31/}

Esta asimetría, intranquilizadora para las economías de la periferia, debe evaluarse en conjunto con otro hecho negativo: que la mayoría de los observadores es más optimista con respecto a las posibilidades de contener o moderar la aceleración del alza de precios que en lo que toca a las posibilidades de reactivar la economía a plazo breve, o incluso en los dos o tres años próximos, como en el caso de algunas estimaciones oficiales sobre los Estados Unidos. Se supone que lo primero será facilitado por lo segundo, esto es, que una contracción - aunque sea relativa en comparación con las tasas de crecimiento del período anterior - ayudará a la restricción del alza de precios.

Desde un ángulo más estrecho, y en relación con el tema de este estudio, una de las incógnitas planteadas estriba en si las grandes economías industrializadas conseguirán doblegar en un grado significativo las presiones inflacionarias - volviendo, por ejemplo, a tasas parecidas a las de comienzos de los años 60 -, o si tendrán que resignarse a detener la espiral presente y acostumbrarse en adelante a convivir con ritmos de inflación de alrededor del 10% anual.

^{31/} Discurso del presidente del Banco Central de Nicaragua, R. Incer Barquero, en nombre de un gran número de países de América Latina, en la reunión de los gobernadores del FMI y del BIRF (septiembre de 1974).

Entre esos puntos de referencia están situadas las previsiones, pues son en verdad muy pocos los que temen un desbordamiento del fenómeno.^{32/} Cualquiera sea la situación que surja a la postre, parece cierto que diferirá en aspectos sustanciales de los escenarios anteriores. Por lo tanto, se planteará con más fuerza la necesidad de renovar los marcos conceptuales y de manejar otros instrumentos o de modificar sustancialmente la operación de los tradicionales.

Por otro lado, es todavía difícil aquilatar el significado que tendrán esos cambios en los países en desarrollo, que hasta el momento sólo han experimentado los oleajes inmediatos de la inflación mundial. Un primer análisis de este tema tal vez ayude a percibir los nuevos problemas que se están presentando. A ello se endereza el próximo capítulo.

^{32/} El profesor P. Samuelson hace el siguiente comentario sobre las perspectivas que se abren: "... lo realista es concebir las perspectivas de las economías mixtas no tanto como la posibilidad de contar con precios estables, sino más bien como una serie de soluciones de transacción que contribuirán a producir una inflación "reptante" o "al trote". El problema reside en cómo impedir que el ritmo de una u otra se acelere. Ello supone el desafío de encontrar nuevas políticas macroeconómicas que vayan más allá de las políticas fiscales y monetarias tradicionales y que permitan lograr una fórmula más aceptable para equilibrar los males del desempleo y los de la inflación de los precios". (Véase "World-wide stagflation", op. cit.)

Capítulo II

AMERICA LATINA Y LA "INFLACION IMPORTADA"

Para examinar la "inflación importada" en América Latina es indispensable esclarecer de inmediato algunas cosas con el fin de prevenir los malentendidos. No faltará desde luego quien recuerde con cierta ironía que los fenómenos inflacionarios prevalecientes en varios países de la región, y en distintos y a veces largos períodos, no han sido precisamente "importados", sino que se han originado principalmente en diversos factores y comportamientos internos por demás discutidos en la bibliografía sobre la materia. Más aún - como ya se apuntó en el capítulo anterior -, en los análisis de la inflación reciente en las economías centrales no ha sido extraño encontrar referencias a la "latinoamericanización" de su proceso de alza de precios.

No hay razón para diferir frontalmente con ese punto de vista. Como se verá después en los análisis nacionales, se ha cuidado poner de manifiesto el historial inflacionario de algunos países, así como las características estructurales y de distinto orden que inciden sobre este problema y ejercen influencia en las modalidades actuales del proceso. Entre ellas, dicho sea de paso, figuran también las relativas al sector externo, a su conformación y sus fluctuaciones, que estuvieron presentes o fueron decisivas en muchas erupciones o fases de inflación.

Sin embargo, es también meritorio que estos últimos aspectos difícilmente gravitaron en tiempo alguno en forma tan predominante, generalizada e intensa sobre la aceleración de precios como en esta coyuntura.^{1/} Por otro lado, acentuando su originalidad, en esta última oportunidad se trata de los reflejos de una gran expansión

^{1/} Incluso en países como Chile y Uruguay, en que circunstancias internas fueron la causa principal de las muy elevadas tasas de inflación reciente, el impacto externo ha tenido sustancial importancia en las tendencias y los altibajos del fenómeno.

de los intercambios y, sobre todo, de una abrupta y sustancial alza de los precios de las importaciones y de las exportaciones.

El análisis que sigue abordará los aspectos más significativos de los trabajos nacionales que recoge el capítulo III. Y se concentrará en 1973 y 1974, que son los años representativos de la "inflación importada". Sobra advertir - ya se hace en otras partes de este trabajo - lo circunstancial o pasajero que puede resultar ese cuadro a la luz de las nuevas perspectivas de la economía internacional.

De los análisis nacionales se desprenden cuadros muy diferentes. Algunas veces, como en Bolivia y Costa Rica, el recrudecimiento del alza de precios tiene lugar tras períodos de acentuada estabilidad, aunque en ambos casos se discierne que el impulso foráneo se superpone a otros que se habían activado internamente. En otros - por ejemplo, Brasil o Colombia - los desequilibrios irrumpen en un marco de precaria contención, de tasas moderadas y - en lo que se refiere al primer país - declinantes de la inflación. Por su lado, Ecuador, en mayor medida que Bolivia, señala el caso peculiar de una economía en que la exportación petrolera plantea el problema - ya no tan sui generis - de un cambio cualitativo en la magnitud de los excedentes de divisas que deben absorberse. Y nos encontramos, por último, con el Uruguay, donde la inflación importada se eslabona con la inflación interna que en los años anteriores se había traducido en alzas sustanciales de precios. Como pudo verse en el cuadro 1, la superposición de los dos procesos llevó a una tasa de inflación cercana al 100% en 1973, que logró reducirse a poco más del 70% en 1974 gracias a una política muy dura de contención.

Este espectro de circunstancias contrastantes obliga a considerar los datos básicos de la evolución pasada y de las estructuras socio-económicas expuestas a los avatares de la coyuntura internacional, así como las directivas de largo plazo o contingentes de la política económica.

En Brasil, por ejemplo, los restos de la nueva situación se dan en un panorama de crecimiento dinámico, de relativa flexibilidad del sistema productivo, de creciente apertura y dependencia con respecto a las variables externas - aunque contrapesada por radios de maniobra no despreciables frente a ellas - y de una política económica general explícita, continua y pragmática, al margen de cualquier reserva sobre su contenido y sus debilidades. En otro plano, ciertamente más restringido, ese molde podría aplicarse a Colombia, aun cuando no cuenta con un mercado interior tan grande y una estructura productiva tan diversificada como la de Brasil y aunque su política ha experimentado más vaivenes, planteada además en ámbitos más limitados.

Ecuador y Bolivia tienen de elemento común algunas características estructurales que se transparentan en su evolución pasada y que se perfilan con mayor nitidez en una coyuntura como la reciente. Ahorrando aquí detalles, que se exponen después en los respectivos estudios nacionales, esas características apuntan hacia la dificultad de asimilar ondas expansivas (sobre todo de la magnitud de la de Ecuador), cuando se proyectan sobre perfiles productivos de extrema heterogeneidad, en que sobresale un estrato primitivo que retiene a una importante cuota de la población. Es difícil que ésta pueda reaccionar frente a sustanciales incrementos de la demanda, pero sí parece más sensible a modificar sus precios si se elevan por causas ajenas aquellos que afectan a sus insumos y a los alimentos importados.

Por otro lado, se vislumbra en ambos casos la dificultad de arbitrar políticas adecuadas, sea porque se trata en el cuadro de Ecuador de un problema nuevo tanto cuantitativa como cualitativamente respecto al aprovechamiento de divisas, sea porque - en lo que a Bolivia se refiere - las políticas seguidas, enfrentando el mismo problema pero a distinto nivel, se han plegado a ciertas orientaciones que no han podido sacar partido de las potencialidades del dinamismo exterior.

/Los escenarios

Los escenarios de Costa Rica y Uruguay difieren en muchos aspectos. Sin embargo, también se hermanan en otros que inciden significativamente sobre el asunto que aquí se investiga. Por ejemplo, las presiones inflacionarias externas se descargan sobre dos economías que, con distinta intensidad y secuencia, habían encontrado dificultades para recuperar o alcanzar ritmos satisfactorios de crecimiento y que, por otro lado, se ven menos favorecidas que otras por la coyuntura del comercio internacional.

Es claro, que desde otro ángulo se perciben diferencias importantes, como la relativa novedad del problema inflacionario en Costa Rica, que contrasta con la duración y crudeza del mismo en el Uruguay. De allí - y de otros elementos de orden más fundamental - derivan los distintos contenido y amplitud de las políticas puestas en práctica.

En las páginas que siguen se intentará un análisis conjunto de los países elegidos en función de dos cuestiones sobresalientes: las modalidades y señales de la incidencia de la inflación importada y los lineamientos y las opciones de las políticas o medidas arbitradas para hacerle frente.

A. LAS CARACTERISTICAS ESTRUCTURALES Y LA VULNERABILIDAD CON RESPECTO A LA INFLACION IMPORTADA

Aceptado el hecho de que las presiones inflacionarias de los años recientes tienen en la mayoría de los casos su origen principal en el exterior, no es menos cierto que su incidencia ha dependido de una serie de factores que han dado mayor o menor vigor a ese impulso. Se trata, en verdad, de un juego recíproco y múltiple de influencias entre la coyuntura exterior, variable dominante, las características particulares de cada economía y - por último, y muy importante - las decisiones que se adopten para lidiar con la situación. De ese juego dependerá la forma e intensidad con que se trasmite, se internaliza, se multiplica o se atenúa el impacto inflacionario, dentro todo ello de un proceso dinámico de sucesivas acciones y reacciones.

/Entre los

Entre los elementos claves a considerar en este análisis, se destaca en primer lugar el margen de apertura de la economía hacia el exterior, esto es, el grado de su integración en el comercio mundial y en las corrientes financieras.

Desde este ángulo, son varios los aspectos que sobresalen. Por de pronto, la mayoría de los países latinoamericanos tiene coeficientes de apertura relativamente bajos en comparación con algunos de Europa, como Bélgica, los Países Bajos o Noruega, en los que las corrientes del intercambio representan porcentajes superiores al 40%. Sin embargo, hay marcadas diferencias entre los países de mayor dimensión y los más pequeños, y así ocurre también en el caso de los industrializados.^{2/} Como puede verse en el cuadro 3, la cuota de Brasil es muy baja con relación a la de Costa Rica, típico exponente de economía abierta. Por lo demás, con ello se reitera simplemente una hipótesis conocida: que el desarrollo del comercio exterior - y las consiguientes posibilidades de especialización - tienen mayor significación relativa en los países de menor tamaño, mercado y variedad de recursos.

De otro lado, parece claro que los acontecimientos examinados han resultado en una elevación más o menos generalizada y sensible de los grados de relación con el exterior. Así ocurre en cuatro de los seis países que se estudian. (Véase de nuevo el cuadro 3. Respecto a Colombia y Uruguay, que no siguen esa tendencia, deben tenerse presentes algunas situaciones especiales que los afectan. Por ejemplo, la evolución desfavorable de las exportaciones colombianas tradicionales en los años intermedios del decenio pasado, redujo la cuota antes comentada. Por lo tanto, la cifra para 1973 señala una recuperación que hizo posible el crecimiento vigoroso de nuevas producciones exportables. Con respecto a Uruguay - cuya realidad contrasta con la hipótesis antes recordada sobre los países de reducida dimensión - lo anterior es señal de la impotencia para expandirse que viene sufriendo desde hace tiempo su sector externo lo que es uno de los elementos claves de su actual estancamiento.

^{2/} Frente a un coeficiente como el de los Países Bajos de casi 50%, resaltan los de Francia (15.6), Japón (10.7) y Estados Unidos (5.9). Cifras para los años 1968-1970. En OCDE, "The international transmission of inflation", Economic Outlook, op. cit. /Cuadro 3

Cuadro 3

PROMEDIO DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
(BIENES Y SERVICIOS) COMO PORCENTAJE
DEL PNB A PRECIOS CORRIENTES

	1960-1962	1973	Variación (%)
Bolivia	20.2	29.7	47.0
Brasil	7.7	8.9	15.6
Colombia	14.5	14.2	-2.1
Costa Rica	24.1	34.2	41.9
Ecuador	18.3	24.1	31.7
Uruguay	14.0 a/	13.6	-2.9

Fuente: FMI, International Financial Statistics, octubre 1967,
marzo 1975.

a/ 1961-1962.

/Pero este

Pero este asunto no está sólo ligado a la representación cuantitativa de las transacciones externas, sino también - y en medida muy importante - a la estructura de las mismas, sobre todo a la composición de las exportaciones y las importaciones, aspecto que se analizará con detenimiento más adelante. En este momento sólo cabe destacar algunas facetas importantes a la luz de la experiencia reciente. Por cierto que sobra abundar sobre el significado decisivo de ser importador o exportador neto de petróleo. En cada caso, las repercusiones, aparte de ser considerables, tendrán muy distintos signos en el curso de los precios, la fisonomía de los balances de pagos y las incidencias monetarias. O tómesese el caso igualmente dispar de países con excedentes agrícolas exportables o que importan alimentos. Aquí, también, la gravitación de la coyuntura externa sobre unos y otros tiene sentido muy diferente, al igual que lo son los problemas que se suscitan.

Como contrapartida estructural de las realidades correspondientes al nivel y la calidad de la apertura al exterior podría considerarse la representación que tiene en los países el sector de autosubsistencia - no monetizado en parte o totalmente - que en distintos grados no se vería afectado mayormente por la inflación vinculada con el sector exterior ni influiría sobre la reproducción y propagación internas del fenómeno.

Antes se hicieron a este respecto algunas referencias a Ecuador y Bolivia, que parecen ser los casos más relevantes para esta discusión. De todos modos, no convendría exagerar la significación de este aspecto en la realidad latinoamericana, aunque él puede ser más digno de consideración en países o áreas con estructuras más típicamente duales y con escasos lazos con el exterior por su propio grado de subdesarrollo. El tema se trata con detenimiento en los estudios sobre los dos países mencionados.

Aparte estas características estructurales, la incidencia de la inflación importada dependerá en buena medida de las políticas que se arbitren para hacerle frente, materia que se examina después.

Señalemos por anticipado que el radio de maniobra, las posibilidades y opciones de acción estarán decisivamente condicionados por características y por elementos institucionales y sociopolíticos bien conocidos.

B. LOS MECANISMOS DE TRANSMISION DE LA INFLACION IMPORTADA

Sobre el trasfondo de las circunstancias anteriores cabe identificar las distintas vías y modalidades de difusión de las presiones inflacionarias del exterior. En el Estudio económico de 1973 se hizo una exploración preliminar del asunto, y han surgido luego otras aproximaciones a medida que se producía y extendía el problema. Entre ellas sobresale un trabajo especial de la OCDE,^{3/} en que se intenta una clasificación de los "canales de transmisión" del proceso, distinguiendo los elementos propulsores que se vislumbran en los países industrializados que esa organización representa.^{4/} Se seguirá aquí otro esquema, tiene como es lógico elementos comunes con aquél, pero que parece adaptarse mejor a las circunstancias de América Latina. Para ello se separan las influencias directas de las indirectas y, dentro de las segundas, aquellas que constituyen el impulso inicial de propagación y aquellas que derivan de éstas.

^{3/} Véase OCDE, "The international transmission of inflation", Economic Outlook, julio 1973.

^{4/} Se agrupan de la manera siguiente: a) efectos-precios, sea de importaciones competitivas o no competitivas, sea de exportaciones que siguen la tendencia de los precios; b) efectos-demanda, que se derivan del incremento de las exportaciones y del mejoramiento de la cuenta corriente externa, lo que lleva a un exceso de demanda en un período de empleo pleno; c) efectos-liquidez del balance de pagos sobre las condiciones monetarias y de ahí sobre la demanda interna y los precios; d) otros eslabones, como los nexos entre empresas multinacionales y organizaciones sindicales, las expectativas inflacionarias internacionales y los efectos-demostración.

Respecto a los canales directos, el más evidente es el aumento de precios de las importaciones. Como es posible apreciar en el cuadro 4, en todos los países elegidos fue considerable el alza registrada en 1973 y 1974, especialmente en el último. Las variaciones en 1974 fluctúan entre el 22.8% en Bolivia y el 57.5% en Brasil.

Por desgracia, los antecedentes disponibles son bastante precarios y, en general, subestiman la magnitud de los cambios. Por lo que toca a Brasil se cuenta con datos más clasificados que ponen de relieve contrastes mucho más pronunciados de la evolución de los precios y de las cantidades con respecto a algunos grupos principales de productos. El cuadro 5 refleja las situaciones correspondientes a los primeros semestres de 1973 y 1974.

En verdad, son bastante dispares los cursos de los precios y del cuántum de las importaciones. (Véase de nuevo el cuadro 4.) En algunos fueron de la mano incrementos sustanciales en ambos órdenes. En la mayoría, los precios se elevaron bastante más que las cantidades. En lo fundamental, esas discrepancias guardan relación con lo ocurrido en 1974 con los precios del petróleo. (Véanse en el mismo cuadro 4 las alzas de precios que afectan particularmente a Brasil, Costa Rica y Uruguay.)

Estas relaciones inducen a cavilar sobre la incidencia inflacionaria de los mayores volúmenes de importación. En un sentido, la mayor afluencia relativa de bienes extranjeros podría estimarse como represora del alza de precios, por su aporte a la oferta global y, sobre todo, por su contribución para despejar desequilibrios parciales dentro de la misma y vis à vis las mudanzas de la demanda. Sin embargo, desde otro ángulo se perciben repercusiones de signo inverso debido a dos razones principales: una, que los incrementos del cuántum importado, en la medida que acrecientan la cuota de los bienes extranjeros en la disponibilidad global, extienden el área de impacto del alza de precios foráneos; otra, que una parte variable del aumento de las importaciones puede haberse destinado a elevar las reservas o los inventarios de las empresas privadas o públicas con fines de resguardo frente a una situación incierta, con lo cual se eliminaría parte de su eventual aporte a la oferta efectiva.

Cuadro 4

AMERICA LATINA: INDICES DE PRECIOS Y DE QUANTUM
DE LAS IMPORTACIONES EN VARIOS PAISES

(1970 = 100)

País	Indice de precios				Indice de cuántum			
	1973	1974	Variación porcentual		1973	1974	Variación porcentual	
			1973	1974			1973	1974
Bolivia	127	156	17.6	22.8	117	150	8.3	28.2
Brasil	134	211	19.6	57.5	177	232	18.0	31.1
Colombia	130	158	18.2	21.5	100	114	8.7	14.0
Costa Rica	128	168	15.3	31.3	109	126	2.8	15.6
Ecuador	128	166	16.4	29.7	144	186	15.2	29.2
Uruguay	133	208	19.8	56.4	92	99	15.9	7.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

Cuadro 5

BRASIL: VARIACIONES EN EL VALOR Y EN EL QUANTUM
DE LAS IMPORTACIONES

(Primer semestre 1973/1974)

	Porcentajes de aumento del valor	Porcentajes de aumento del quantum
Productos básicos	225	4.3
Industrializados	93.8	71.9
<u>Total</u>	122.5	14.7

Fuente: Conjuntura económica, octubre 1974. Véase el cuadro 33 en el estudio sobre inflación en el Brasil.

No es fácil dilucidar el punto sin investigaciones minuciosas. De todos modos, parece quedar en pie el carácter contradictorio de la influencia de los aumentos del quantum importado, aunque no lo es, por cierto, el alza de sus precios.

El segundo y más complejo mecanismo directo de transmisión de las presiones externas es el activado por el comportamiento de las exportaciones. En el cuadro 6 puede verse la evolución que han tenido las exportaciones en materia de precios y de volumen. Aquí, y especialmente en 1974, el aumento de los precios ha sido considerablemente mayor en todos los países estudiados. Como es obvio, la disparidad llega a su extremo en el caso de los dos exportadores petroleros (Bolivia y Ecuador), que reducen la cantidad exportada.

En lo que se refiere a la transmisión de las presiones inflacionarias por la vía de las exportaciones, es útil distinguir aquellos productos que se destinan en gran parte - o en su totalidad - en casos extremos a la exportación, de aquellos otros en que una cuota más o menos apreciable es absorbida por el mercado interno.

Cuadro 6

AMERICA LATINA: PAISES SELECCIONADOS, INDICES DE
PRECIOS Y DE QUANTUM EXPORTACIONES

(1970 = 100)

País	Indice de precios				Indice de cuántum			
	1973	1974	Variación porcentual		1973	1974	Variación porcentual	
			1973	1974			1973	1974
			Bolivia	116			245	33.3	111.2	121	117	1.7	-3.3
Brasil	166	214	37.2	28.9	136	136	13.3	0.0
Colombia	125	145	27.6	16.0	132	144	6.5	9.1
Costa Rica	120	143	20.0	19.2	122	129	2.5	5.7
Ecuador	138	329	38.0	138.4	190	173	37.7	-8.9
Uruguay	190	204	45.0	7.4	77	81	-6.8	5.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

Parece claro que la línea de difusión del alza de precios es mucho más directa y amplia cuando se trata del segundo grupo de exportaciones. Recuérdese, por ejemplo, a los países productores de alimentos básicos: trigo, carne o arroz. Sin considerar lo que puede hacer - y en la práctica hace - la política de precios, y así se comprueba en los estudios nacionales incorporados después a este trabajo, es indudable que se establece un nexo inmediato entre ambas esferas, arrastrando el alza en el exterior a las cotizaciones del mercado interno. En el cuadro 7 puede seguirse la evolución que han tenido los precios de algunos rubros importantes que comparten los dos destinos.

En cambio, en la otra situación la influencia de los mejores precios se materializa indirectamente y con algún retraso por la vía del ingreso-gasto gubernamental, o por los efectos sobre la demanda de los favorecidos con el negocio exportador. En general, esta realidad corresponde a la exportación de insumos básicos e industriales, como el propio petróleo y los minerales. Es natural que en algunos países puedan encontrarse productos de las dos clases. Piénsese, por ejemplo, en el Brasil, que es importante exportador agrícola al igual que de mineral de hierro.

Cuadro 7

AMERICA LATINA: INDICES DE PRECIOS DE EXPORTACION
DE ALGUNOS PRODUCTOS

(1970 = 100)

	1965	1971	1972	1973	1974
Trigo	102	107	119	135	329
Maíz	108	112	115	167	306
Arroz	92	114	104	141	571
Carne bovina	108	149	180	243	272
Azúcar	57	120	198	256	1 300
Café	91	78	96	117	121
Banana	116	108	112	113	140
Algodón (fibra)	109	134	147	168	206

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

1. Difusión y propagación indirecta-interna;
mecanismos generales

Respecto a los efectos indirectos, debe mirarse primero hacia tres campos que actúan como cajas de resonancia (o de amortiguación) de la inflación importada: a) el de comercio exterior; b) el monetario, y c) el fiscal.

En el primero, y en otras coyunturas, el tipo de cambio y sus devaluaciones fueron un resorte principal para elevar los niveles internos de precios vía el encarecimiento de las importaciones y los efectos derivados. En la reciente situación las cosas han sido diferentes y podría decirse que aquel instrumento ha sido más bien moderador de la inflación importada. Esta hipótesis calza de preferencia en tres de los países - Costa Rica, Ecuador y Bolivia - que han mantenido fijo el valor de su divisa, a pesar del apreciable alza de sus precios, y por ende de la depreciación efectiva de su moneda. Con ello y con otros procedimientos, como las rebajas de aranceles y los subsidios, se restringió el impacto de los mayores costos de importación.

El cuadro es distinto en otros países que, con sus características propias, han seguido el sistema de minidevaluaciones. Estas han permitido en mayor grado que se filtre hacia el interior el alza de los productos importados. Sin embargo, aun en este caso, los reajustes del tipo de cambio se rezagaron en general con respecto al aumento del índice de precios, y así se pone de manifiesto en los estudios nacionales, y en especial en el caso de Brasil en 1973. Más adelante se vuelve sobre el tema al examinar las orientaciones de política económica frente a la inflación importada.

La menor significación de ese mecanismo (el tipo de cambio) en la coyuntura reciente tiene su contrapartida en la considerable importancia que adquirió otro elemento que no había tenido mayor trascendencia en las experiencias inflacionarias del pasado. Nos referimos concretamente a los movimientos de las reservas de divisas y a su relación con la expansión monetaria.

Si se observa el cuadro 8, podrá comprobarse que, en 1973, en tres de ellos tiene lugar un incremento sustancial de esos recursos: Colombia, 64.3%; Brasil, 53.4 y Ecuador 68.5. Ellos son más moderados en Uruguay (17.2%) y en Bolivia el salto tiene lugar al año siguiente (164.2% de aumento). Por otra parte, salvo en el caso de los exportadores de petróleo, todos registran en 1974 una baja en su nivel de reservas.

Es manifiesta la incidencia de estos cambios sobre el crecimiento de los medios de pago en varios países y en distintos años. (Véase ahora el cuadro 9.) En Ecuador y Bolivia, por ejemplo, la expansión de los recursos monetarios se debe básicamente a la compra de reservas por parte del Banco Central. En lo que se refiere a Colombia y Brasil, la violenta expansión de las reservas en 1973 explicaría alrededor de una tercera parte del aumento de los recursos monetarios en el primer país y más o menos una cuarta parte en el segundo.^{5/} Por el contrario, la disminución de las reservas que experimentaron en 1974 los cuatro países no exportadores de petróleo contribuyó a refrenar el incremento de la cantidad de dinero. (Véase nuevamente el cuadro 9.)

Si bien la fluctuación de las reservas internacionales y su proyección monetaria muestran pautas más o menos regulares y acordes con las estructuras del sector externo, no sucede lo mismo con las corrientes del crédito interno, cuyo aporte a la disponibilidad de dinero y su composición interna varían mucho entre los países considerados. (A esos efectos, véase el cuadro 10.)

^{5/} Para un examen más detallado de estos aspectos véanse los estudios nacionales.

Cuadro 8

AMERICA LATINA: RESERVAS INTERNACIONALES DE ALGUNOS PAISES

(Millones de dólares, a fin de cada período)

País	1970	1973	1974 a/	Variación porcentual	
				1973-1972	1974-1973
Bolivia	45.5	72.1	190.5 (12)	20.8	164.2
Brasil	1 187.0	6 417.0	5 531.0 (10)	53.4	-13.8
Colombia	206.0	534.0	449.0 (12)	64.3	-15.9
Costa Rica	16.3	42.4	14.15 (11)	7.7	-66.7
Ecuador	83.0	241.0	350.0 (12)	68.5	45.2
Uruguay	175.0	232.0	170.0 (10)	17.2	-26.7

Fuente: FMI, International Financial Statistics, febrero 1975.

a/ Número de meses con respecto a diciembre de 1973.

Cuadro 9

AMERICA LATINA: INCREMENTO DEL DINERO EN ALGUNOS PAISES

(Variación porcentual)

País	1971	1972	1973	1974 a/
Bolivia	15.2	25.2	34.3	32.8 (9)
Brasil	31.3	38.9	48.0	16.9 (9)
Colombia	11.9	27.1	30.7	7.8 (3)
Costa Rica	28.8	14.2	24.1	6.3 (9)
Ecuador	11.4	21.6	30.7	15.1 (8)
Uruguay	51.1	52.1	74.5	62.2 (12)

Fuente: FMI, International Financial Statistics, febrero 1975.

a/ Entre paréntesis el número de meses considerado con respecto a diciembre de 1973.

Cuadro 10

AMERICA LATINA: EN ALGUNOS PAISES VARIACIONES DEL CREDITO INTERNO

(Tasas anuales)

	Variaciones porcentuales			
	1971	1972	1973	1974 ^{a/}
<u>Bolivia</u> (millones de pesos)	21.2	28.2	31.2	8.5 ^{b/} (12)
al sector público	18.4	21.2	4.1	-39.4
al sector privado	25.9	39.2	68.1	60.0
<u>Brasil</u> (millones de cruceros)	41.4	31.9	46.6	44.8 (11)
al sector público	12.2	-42.4	22.4	-27.6
al sector privado	48.0	44.6	48.2	48.9
<u>Colombia</u> (millones de pesos)	18.4	17.4	18.8	...
al sector público	32.0	7.0	12.1	
al sector privado	15.4	20.0	20.4	
<u>Costa Rica</u> (millones de colones)	34.1	17.5	10.2	50.3 (12)
al sector público	37.6	42.2	1.0	44.7
al sector privado	33.5	12.9	12.3	51.5
<u>Ecuador</u> (millones de sucres)	11.6	3.5	0.0	12.5 (10)
al sector público	16.8	-18.5	-88.4	- ^{c/}
al sector privado	10.0	10.3	20.5	31.8
<u>Uruguay</u> (miles de millones de pesos)	66.5	94.0	51.3	86.0 (12)
al sector público	109.4	80.7	9.8	67.0
al sector privado	56.0	98.3	63.6	94.0

Fuente: FMI, International Financial Statistics, marzo 1975.

a/ Estimaciones preliminares. Entre paréntesis, meses considerados.

b/ Fuentes datos 1974, Banco Central de Bolivia.

c/ Se repitió un saldo negativo.

En el Ecuador, por ejemplo, resalta de inmediato el contrapeso que significó esa fuente monetaria frente a los altibajos de las reservas de divisas. Las tasas de expansión son moderadas y sólo el sector privado participa en el incremento del crédito. A la inversa, aprovechando el auge petrolero, el crédito público se independiza del Banco Central e incluso reduce sus deudas. En Bolivia se manifiesta un proceso parecido, aunque en este caso sólo en 1974 viene a reducirse el crecimiento de los medios de crédito, también a expensas del sector público y con tasas relativamente altas de expansión para beneficio del sector privado.

En el caso del Brasil son bastante uniformes los aumentos y la distribución del crédito en los años privilegiados, salvo en lo que se refiere a 1974 y al sector público, que exhibe un signo negativo en cuanto al uso de crédito. Pero debe tenerse en cuenta que el mercado financiero constituye una importante fuente alternativa de recursos para el gobierno.

En Costa Rica tiene lugar una sensible elevación de las cuotas de aumento del crédito interno entre 1973 y 1974, especialmente en lo que se refiere al sector público. Sin embargo, ello no impidió que el incremento de la cantidad de dinero fuera bastante pequeño en 1974. (Véase de nuevo el cuadro 9.) En esto influyó sin duda el efecto restrictivo de la baja de las reservas de divisas. (Véase de nuevo el cuadro 8.)

Las cifras relativas al Uruguay son testimonio de la fuerte inflación que ha experimentado ese país en los últimos años. Si bien es cierto que la tasa de incremento del dinero disminuyó levemente en 1974 (véase de nuevo el cuadro 9), ello se debió más al movimiento de las reservas que al desarrollo del crédito, pues éste se acrecentó sensiblemente el año pasado, sobre todo por su apoyo al sector privado. (Véase de nuevo el cuadro 10.)

Puede ser interesante comparar las relaciones entre los incrementos de la cantidad de dinero y el alza de los precios, magnitudes que suelen cotejarse en busca de alguna relación causal. En el cuadro 11 se presentan las cifras respectivas para los seis países considerados. Es fácil notar que sólo en Bolivia, Ecuador y Costa Rica,^{6/} se discierne cierto paralelismo entre ambos indicadores. En cambio, en los otros los nexos son mucho más erráticos. Por ejemplo, en el Brasil una expansión considerable de los medios de pago en 1973 fue acompañada de un alza sustancialmente menor que el índice de precios, al contrario de lo que sucede en 1974, año en que el segundo indicador se eleva mucho más que el primero. Divorcio parecido puede comprobarse en Colombia, Costa Rica y Uruguay en 1974.

Se requerirían investigaciones minuciosas para dilucidar las razones de esos comportamientos y esas diferencias, y alguna luz arrojan al respecto los estudios nacionales que forman parte de este trabajo. Aquí sólo cabría señalar que las cifras ponen de manifiesto el escaso asidero de un enfoque simplista o "cuantitativista" sobre las relaciones entre expansión monetaria y alza de precios.

2. El mecanismo fiscal

Las repercusiones de la inflación importada sobre el área fiscal parecen haber sido menores que las "clásicas" de las coyunturas de crisis o restricción del sector externo. Las excepciones evidentes son Ecuador y Bolivia, países en que los gobiernos constituyen el principal receptor interno de la bonanza de las exportaciones de petróleo. Sin embargo, también parece claro que las repercusiones sobre los precios han estado afectando en todas partes las finanzas públicas a través del incremento del gasto corriente o de capital, o en importaciones o en bienes y servicios nacionales. Por otra parte, es por igual cierto que, en los países beneficiados con el aumento de los ingresos fiscales, las inevitables tendencias a elevar

^{6/} Por lo que toca a este último país las cifras se refieren sólo a 1973.

Cuadro 11

AMERICA LATINA: COMPARACION DE LOS INCREMENTOS DE DINERO
Y DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC) EN LOS
SEIS PAISES CONSIDERADOS

	1973	1974 a/
<u>Bolivia</u>		
Incremento dinero	34.3	32.8 (9)
" IPC	34.7	35.9 (9)
<u>Brasil</u>		
Incremento dinero	48.0	16.9 (9)
" IPC	13.6	27.5 (9)
<u>Colombia</u>		
Incremento dinero	30.7	9.5 (7)
" IPC	25.1	29.3 (11)
<u>Costa Rica</u>		
Incremento dinero	24.1	6.3 (9)
" IPC	26.4	26.0 (6)
<u>Ecuador</u>		
Incremento dinero	30.7	21.1 (10)
" IPC	20.5	17.4 (10)
<u>Uruguay</u>		
Incremento dinero	74.5	62.2 (12)
" IPC	77.7	107.3 (12)

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

a/ Entre paréntesis, meses considerados con respecto a diciembre de 1973.

/paralelamente los

paralelamente los gastos públicos envuelven redobladas presiones sobre la disponibilidad y la flexibilidad de los recursos productivos, aparte que resulta mucho más difícil cualquier empeño de acrecentar la tributación interna, sea con propósitos antinflacionarios, sea para conseguir la contrapartida de ahorro interno de las mayores inversiones que se están realizando o que se tienen en vista. Paradójicamente, el clima de auge que establecen las circunstancias del comercio exterior es poco propicio para perseguir esos fines, aunque las condiciones objetivas los hacen más viables que en cualquier otra oportunidad.

El cuadro 12 ha permitido apreciar las tendencias y relaciones entre el crecimiento de los gastos totales y los ingresos corrientes en los países considerados. Aunque por tratarse de valores nominales las cifras abultan la magnitud de la expansión, no es menos cierto que los cambios entre 1974 y 1973 exceden sin excepción el alza de precios, y en varios de ellos holgadamente. (Véase con fines de comparación el cuadro 13.) Por lo demás, ello se suma a crecimientos también significativos si la situación de 1973 se coteja con la del año base (1970).

Por otro lado, podrá comprobarse que la expansión de los gastos totales en 1974 con respecto a 1973 se ha visto acompañada con apreciable flexibilidad por los ingresos corrientes.

Salvo en Uruguay, los segundos se elevaron más que los primeros. Más aún, en lo que se refiere a Ecuador, el crecimiento de los ingresos con respecto a los gastos ha sido considerable entre los años 1970 y 1974, lo que no puede extrañar dado el impacto de las entradas derivadas de la explotación petrolera.

Conviene tener en cuenta que los evidentes beneficios derivados de la exportación petrolera han significado también para los favorecidos acrecentar abrumadoramente la dependencia del sistema fiscal en relación con esa actividad.

Cuadro 12

AMERICA LATINA: EVOLUCION DE LOS INGRESOS CORRIENTES
Y LOS GASTOS FISCALES EN LOS PAISES CONSIDERADOS

(Tasa anual de variación)

	Porcentajes variación 1970-1973	1974 (sobre igual período 1973)
<u>Bolivia</u> (Gobierno central)		
Ingresos corrientes	32.1	106.7
Gastos totales	32.1	92.4
<u>Brasil</u> (Gobierno federal)		
Ingresos corrientes	40.2	41.0 (enero-octubre)
Gastos totales	38.1	33.5 (enero-octubre)
<u>Colombia</u> (Gobierno nacional)		
Ingresos corrientes	18.8	26.6 (enero-junio)
Gastos totales	19.5	24.4 (enero-junio)
<u>Costa Rica</u> (Gobierno central)		
Ingresos corrientes	16.2	32.5 (enero-septiembre)
Gastos totales	35.0	16.3 (enero-septiembre)
<u>Ecuador</u> (Gobierno central)		
Ingresos corrientes	29.6	86.7
Gastos totales	16.4	79.8
<u>Uruguay</u> (Gobierno central)		
Ingresos corrientes	64.7	63.7
Gastos totales	64.6	80.8

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

Cuadro 13

VARIACIONES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Tasa anual de variación)

		Porcentaje variación Diciembre 1973	Porcentaje variación 1974 c/
		1970	Diciembre 1973
Bolivia:	I. General	20.8	38.8 (diciembre)
(La Paz)	I. Alimentación	24.0	44.7 (diciembre)
Brasil:	I. General	18.6	30.9 (noviembre)
(Guanabara)	I. Alimentación	21.1	38.5 (noviembre)
Colombia:	I. General	17.3	16.3 (agosto)
(Bogotá)	I. Alimentación	20.5	18.7 (agosto)
Costa Rica a/	I. General	12.3	26.0 (junio)
	I. Alimentación b/	12.2	20.4 (junio)
Ecuador:	I. General	13.1	21.8 (noviembre)
(Quito)	I. Alimentación	17.2	30.1 (noviembre)
Uruguay:	I. General	72.6	50.7 (agosto)
(Montevideo)	I. Alimentación	80.7	45.4 (agosto)

Fuente: Naciones Unidas, Monthly Bulletin of Statistics, febrero 1975.

a/ Precios al por mayor.

b/ Promedio ponderado de los alimentos de origen animal y vegetal, así como de bebidas y otros.

c/ Ultimo mes anotado entre paréntesis.

3. Precios y remuneraciones

En el oleaje de presiones y de impulsos que activa la inflación importada cabe discernir otro elemento: el de los movimientos o las respuestas de los precios internos y de los ingresos a los cambios antes examinados. Con respecto al primer elemento, se destacó ya la influencia directa del alza de precios de las importaciones y las exportaciones. También se adelantó que en el caso de las exportaciones compartidas en algún grado significativo por el mercado interno inmediatamente se registra una transmisión del impulso hacia la cuota destinada al mercado interno.

Pero, sin duda, allí sólo comienza el proceso de difusión y la eventual multiplicación del efecto directo. Existe una bien conocida simpatía y asociación de los cambios de precios, que opera y se manifiesta de múltiples maneras. El alza de los productos favorecidos - ya sean de importación o exportación - incentivará el encarecimiento de otros que los sustituyen o compiten con ellos. El gasto de los ingresos acrecentados - incluso cuando se busca la expansión de las superficies explotadas o de las cantidades producidas - gravitará en alguna proporción sobre la disponibilidad de recursos y, de allí, sobre sus precios. El empeño de desplazar tierra o materiales hacia los fines más rentables ha ocasionado a menudo la reducción o el insuficiente crecimiento de otras producciones con los consiguientes efectos-precios. Y así, las reacciones se eslabonan y amplían indefinidamente, obligando a distintas medidas de los distintos gobiernos.

Sin abundar en este aspecto bien conocido, es útil llamar la atención sobre las asimetrías de ese fenómeno, que no sigue las reglas de los vasos comunicantes y que tiene una importancia crucial para el tema siguiente: el comportamiento y papel de los ingresos.

Si se mira de nuevo el cuadro 1 de esta primera parte del Estudio se apreciarán las tasas de incremento del índice de precios en los países examinados. Para ir un poco más allá, se ha preparado el cuadro 13 en que se compara el alza general con las ocurridas en el grupo alimentación entre diciembre de 1973 y el último mes de 1974, sobre el cual se disponía de algunos antecedentes al escribir este trabajo.

/Como podrá

Como podrá notarse, a fines de 1973 - comparado con el año base (1970) -, en todos los países, con excepción de Costa Rica, el incremento de los precios del grupo alimentación ha sido mayor que el registrado por el índice global. La disparidad se repite si se cotejan los cambios entre 1974 y 1973, aunque Uruguay y Costa Rica no siguen el patrón dominante, que se marca con más fuerza en los casos de Brasil y Ecuador. Como es natural, esta relación subestima la diferencia efectiva entre ambos datos porque el índice general involucra a la del rubro alimentos.

Por otro lado, se conocen bien las insuficiencias de coberturas y procedimientos que inciden en el mismo sentido, sobre todo en períodos de alzas sustanciales que tornan más difícil el control de precios y amplían los márgenes entre las cotizaciones oficiales y las realmente efectivas en el mercado.

La aceleración de las alzas de precios y la asimetría de los movimientos tiene proyecciones obvias y por demás conocidas sobre el comportamiento de los ingresos. El encarecimiento más que proporcional de los alimentos y los diversos obstáculos que frenan o retardan los reajustes de rentas en grandes grupos de asalariados, exacerban las tendencias a una redistribución regresiva del ingreso que supone por sí sola, una aceleración del proceso inflacionario.

Al menos en los países aquí considerados - y por distintas razones en cada uno - no parece que haya ejercido mayor efecto propagador o multiplicador la presión de los asalariados para recuperar anteriores niveles de ingreso real, factor que en el capítulo anterior se vio que era muy significativo en la actual coyuntura de las economías centrales. Sin embargo, los estudios nacionales ponen de manifiesto que en varios países se han arbitrado medidas que contrarrestan aquel deterioro o que han dado paso a reajustes de las remuneraciones, especialmente de los trabajadores urbanos. Al respecto cabe destacar que la aceleración del alza de precios llevó en Brasil a la modificación de criterios prevalecientes durante largo tiempo sobre el movimiento de los salarios.

C. OPCIONES E INSTRUMENTOS DE LA POLITICA ECONOMICA

No es posible repasar la variedad de posiciones y de instrumentos que han utilizado los países examinados para encarar la inflación importada y que se presentan luego en los trabajos respectivos. Sin embargo, quizás sea apropiado esbozar aquí el problema en algunas líneas gruesas.

Desde luego, esos países, al igual que los demás de América Latina, han debido optar entre dos posibilidades bien claras. De un lado, aceptar el alza de precios externos y acomodar los internos - y el sistema de precios - a esa realidad con todos sus posibles inconvenientes y ventajas. Es lo que algunos han llamado "internalización" del fenómeno inflacionario mundial, que llevaría a la búsqueda de un nuevo "equilibrio en otro nivel". La otra opción estaría en "cerrarse" hasta donde y en todo lo que sea posible a la marea alcista del exterior a fin de contener la elevación de los precios. Pero esto implicaría también, y en un grado importante, mantener la relación entre los mismos, o sea el sistema de precios existente antes de la maduración de la coyuntura.

Se trata sólo, como es natural, de una alternativa hipotética. En realidad, ningún país ha podido ni podría seguir hasta el extremo cualquiera de los términos opuestos.^{7/} En cambio, lo que sí se percibe son inclinaciones en uno u otro sentido. Y éstas, por otra parte, dependen más de circunstancias objetivas y particulares que de decisiones arbitrarias o subjetivas de los que adoptan las decisiones.

^{7/} En la discusión europea del asunto (véase OCDE, Economic Outlook, op. cit., julio 1974), queda muy en claro que la opción de "cerrarse" a la inflación importada no tiene viabilidad alguna para las economías más abiertas. Además, la experiencia agrega que tampoco cabe que las más grandes lo hagan, aunque ciertamente tienen más radio de maniobra para lograrlo.

En relación con un país del Caribe se planteó el dilema en forma meridiana en una reunión reciente:

"Gran parte de la inflación es importada. Los precios de los alimentos básicos que debemos importar - harina, arroz, carne, alimentos para animales y textiles - han aumentado muy marcadamente y siguen subiendo en forma ininterrumpida. Suavizar el efecto de todas estas alzas resultaría muy costoso y reduciría aún más la cantidad de dinero de que se dispone para el desarrollo; no hacerlo llevaría inevitablemente a exigencias de grandes aumentos de los salarios que afectarán nuestra situación en lo que toca a competencia y aumentarán todavía más presiones inflacionarias. El dilema que confrontamos es análogo al que confrontan muchos países pequeños de economía abierta cuya estructura productiva no es diversificada. El gobierno optó por la vía intermedia consistente en estabilizar los precios de algunos productos claves como la harina, el arroz y el transporte interno mediante subsidios directos, y utilizar otros mecanismos, incluidos los créditos y la política monetaria, las concesiones fiscales a la industria y el mejoramiento de los precios garantizados a la producción agrícola local, para controlar las alzas de precios originadas en la economía interna."^{8/}

Esta ecléctica aproximación parecen haber seguido la mayor parte de los países estudiados. Sin embargo, es fácil discernir que algunos - por ejemplo, Ecuador, que ha dispuesto de recursos fiscales extraordinarios - han recurrido en mayor medida a instrumentos como los subsidios y las rebajas de aranceles para moderar el alza de precios de las importaciones esenciales. Más aún: mantener fija la paridad del sucre frente a un alza significativa de los precios internos ha implicado de hecho una revaluación del tipo de cambio. Por cierto que ello no ha llegado a comprometer su exportación básica (petróleo) ni sus reservas de divisas, aunque éstas crecieron menos en 1974 que en 1973. (Véase de nuevo el cuadro 8.)

^{8/} Véase exposición del Sr. V.C. McIntyre, Embajador de Trinidad y Tabago en la OEA, Informe final del Sub-comité del CEPCIES sobre Trinidad y Tabago, septiembre 1974.

Otros, en cambio, sea por no tener las mismas posibilidades, sea por orientación de la política adoptada, o por una combinación de ambas circunstancias, han dejado que el nivel y el sistema de precios se ajusten a las mudanzas de la situación exterior.

Desde otro ángulo, podrían distinguirse en las experiencias nacionales que aquí se consideran - al igual que en los demás países - otros dos tipos o modalidades de acción frente a la inflación importada. De un lado, estarían los casos en que las medidas y los instrumentos aplicados se han colocado o se han desprendido de un marco general de política económica. Del otro, figurarían los países que han adoptado una serie de decisiones ad hoc, cuya guía rectora podría haber sido la contención del alza de precios y la atenuación de los efectos sociales y económicos del fenómeno.

Tampoco puede establecerse aquí una rígida o total división, pero es evidente que Brasil, por ejemplo, constituye una ilustración conspicua de la primera variedad. No sólo se discierne una definida estrategia antinflacionaria que venía aplicándose desde hace casi un decenio, sino que ha estado ínsita en una orientación global del proceso de desarrollo. En verdad, la primera no podría entenderse sin tener a la vista la segunda y, en cierto modo, hasta podría sostenerse que el manejo de la variable inflación ha tenido sobresaliente significación en el diseño y la gestión de la política de crecimiento.

Contrariando lo que a veces se ha sostenido en algunos círculos fuera de Brasil, aquellos marcos generales y particulares no parecen haber implicado compromisos invariables o dogmáticos con determinados instrumentos y acciones. Nada de eso. Como lo han señalado algunos de los principales conductores de esa experiencia, las definiciones básicas han ido de la mano con una considerable dosis de pragmatismo.^{9/}

^{9/} Véase M.H., Simonsen, "Inflação: Gradualismo versus tratamento de choque", Apec, Rio de Janeiro, 1970, así como M.H. Simonsen y R. de Oliveira Campos, "A nova economia brasileira", Livraria José Olympio Editora, Rio de Janeiro, 1974.

No ha habido así reticencia para alterar normas y directivas primordiales de la política seguida cuando las circunstancias han aconsejado proceder de otro modo. Antes se mencionó lo sucedido con los criterios sobre aumentos de salarios. Cabría asimismo recordar la moderación en la práctica de las minidevaluaciones cuando en 1973 arreciaron las presiones externas sobre los precios, o el abandono de la cláusula de reajustabilidad en las nuevas letras del Tesoro (LTN).

En el otro extremo, y como era lógico, en cuanto a definición o amplitud de políticas están aquellos países que tenían menos experiencia en los avatares de la inflación o que han debido encarar situaciones sustancialmente novedosas. Costa Rica y Ecuador son claros ejemplos de una y otra realidad. En Uruguay y Bolivia, en cierto modo y grado, las acciones frente a la inflación han estado condicionadas por una política general, aunque no tenga ésta por cierto el radio de la brasileña. Por último, y en otro plano, es posible que la política de Colombia sea la que se encuentra más cerca de la de Brasil, al menos en lo que se refiere a la agilidad y el realismo de muchas de sus disposiciones.

D. PERSPECTIVAS E INCOGNITAS

Ya a comienzos de 1975 puede anticiparse sin gran riesgo de errores grandes que las condiciones prevalecientes en el dinámico y complejo bienio 1973-1974 van a modificarse sensiblemente. Como se señaló en el capítulo I, la curva de los precios de las materias básicas se inclina con toda claridad a la baja. Y esta tendencia incluye también al petróleo, a despecho de todo lo especial que parezca su caso. Si bien la mayoría supone que esos precios se mantendrán relativamente altos con respecto a los niveles de fines o mediados de los años sesenta, nadie puede aventurar pronósticos concretos, pues en esta materia incide en forma decisiva el problema de la recuperación del dinamismo de las economías centrales.

De todas maneras, desde la perspectiva latinoamericana, y salvo la excepción relativa de los países exportadores de petróleo, la "inflación importada" ha terminado en un aspecto primordial, que es precisamente el beneficioso: la expansión y el alza de precios de las exportaciones. En cambio, queda en pie, la tendencia al alza de precios de las importaciones, que todavía no se ha detenido.

Esta mutación del cuadro externo tiene manifiesta incidencia sobre las perspectivas inflacionarias en los países de América Latina, aparte, claro está, de sus reflejos más generales, que son también motivo de inquietud.

Ello supone desde luego que seguirá haciéndose presente el efecto del alza de precios de las importaciones y que éste habrá de sumarse a los impulsos internos desatados por la coyuntura anterior. Por otro lado, el freno del proceso que quizá podrían significar el aflojamiento del alza de precios de las exportaciones y alguna desviación de éstas hacia el mercado interno, también implicaría un deterioro del balance de pagos y de la situación de importantes sectores productivos.

En consecuencia, no sería extraño, que en algunos países se planteara un cuadro con algunas semejanzas al estancamiento con inflación (stag-flation) de las economías centrales. El alza de precios de las importaciones y las presiones internas acumuladas acicatearían la inflación, en tanto que el debilitamiento de las exportaciones y el consiguiente probable descenso de la capacidad para importar amagarían las oportunidades de crecimiento.

Sea como sea, parece abrirse una nueva etapa tras el impacto fugaz pero violento de la "inflación importada", que pondrá otra vez a prueba las políticas económicas de los países. Sin duda, no será fácil adaptarlas para lidiar con éxito con una situación quizás más parecida a las que enfrentó en períodos anteriores.

Capítulo III

LA INFLACION RECIENTE EN SEIS PAISES LATINOAMERICANOS

El análisis que se hace a continuación acerca de las experiencias inflacionarias de seis países latinoamericanos pone el acento de preferencia sobre los acontecimientos de los años 1973-1974, que han sido los más afectados por las tendencias de los precios internacionales. Sin embargo, como se comprobará, se ha tratado de dar una visión retrospectiva del fenómeno, sobre todo en aquellos países en que tiene viejas raíces.

No fue simple resolver la elección de los países. Primaron en ella dos criterios. Por una parte, mostrar casos diferentes en cuanto a la repercusión de la situación externa, que ha dependido fundamentalmente de la composición de los productos exportados e importados. Así, al lado de las economías vendedoras de petróleo figuran otras en que el encarecimiento de las importaciones ha resultado más significativo que la bonanza de las exportaciones. Por otra parte, se tuvo en mente presentar casos de países en que la inflación no había tenido mayor relieve hasta esta coyuntura junto a otros en que ha sido un elemento importante en la evolución pasada.

Debe tenerse presente que el cuadro general y los cuadros particulares presentados en este trabajo están sufriendo ya cambios apreciables por obra de la nueva fisonomía de la economía mundial, y en especial de los países centrales. Así pues, a corto plazo habrá que revisar observaciones e incluso categorías de análisis, que pueden haber sido útiles para enfocar esta coyuntura transitoria, pero que quizás no lo serán para comprender la que ahora está surgiendo.

Los antecedentes presentados en estos trabajos, pueden diferir en algunos casos de los que aparecen en los estudios por países relativos a la evolución económica reciente.

Para la elaboración de esos estudios fue posible aprovechar información revisada sobre los principales agregados económicos que no estaba disponible al redactarse los trabajos sobre la inflación.

1. BOLIVIA

A. NOTA INTRODUCTORIA

El estudio de la inflación boliviana reciente tiene un especial interés, por cuanto su trayectoria aparece fuertemente influenciada por la conjugación de factores de distinta naturaleza que reproducen un cuadro inflacionario muy particular, tanto desde el punto de vista de su origen como de sus manifestaciones finales.

Se trata, por otra parte, de un ciclo inflacionario que viene precedido de un largo período de estabilidad, lo cual, sin duda, constituye otro factor de interés. El contraste entre la estabilidad del período 1959-1971 y la inflación que se inició en 1972 permite apreciar hasta qué punto son decisivos en el desarrollo boliviano los elementos estructurales.

Pero, tal vez, la motivación principal para estudiar este caso sea la presencia simultánea de una bonanza de su sector externo, en un grado nunca antes conocido; y un proceso inflacionario que tiene su origen en la raíz de su sistema productivo, que se activa con el incremento de la liquidez de la economía y que recrudece impulsado por la inflación internacional. El grado en que el proceso inflacionario ha perturbado la adopción de decisiones que, de otra forma, habrían tenido un horizonte de mayor alcance confiere al estudio de dicho proceso una alta prioridad.

En este trabajo sólo se intenta identificar los hechos más significativos y las piezas fundamentales que configuran la inflación boliviana. Un mayor esclarecimiento y apreciaciones más rigurosas demandarían un intenso trabajo en el propio terreno de los acontecimientos, lo que está fuera del alcance de esta primera tentativa.

/B. ANTECEDENTES

B. ANTECEDENTES BASICOS SOBRE LA NATURALEZA Y EVOLUCION
DE LA ECONOMIA DE BOLIVIA

1. El marco general

La evolución real de la economía boliviana en los últimos quince años ha mostrado ritmos discretos de crecimiento económico. A la luz de los principales indicadores macroeconómicos se verifican tasas bastante moderadas con oscilaciones que no reflejan, en general, caídas o impulsos de trascendencia. Las variaciones de significación se han circunscrito a núcleos de actividad cuyo peso sólo influyó marginalmente en el panorama económico general. Los modestos ritmos de crecimiento beneficiaron principalmente a ciertos grupos urbanos vinculados a los sectores productores de servicios como el comercio y la banca, a algunos procesos de transformación como la fundición de minerales y determinadas industrias manufactureras y a las actividades relacionadas con la construcción. El grueso de la población boliviana que vive de la agricultura no experimentó progresos de consideración en su nivel de vida.

La amplia dotación de riquezas naturales y la actividad económica relativamente reducida parecerían posibilitar márgenes de crecimiento bastante más ambiciosos que los efectivamente alcanzados. En otros términos, el crecimiento potencial de la economía estaría muy por encima del moderado ritmo de crecimiento que acusó en el pasado.

Es preciso indicar que en el período señalado, se han ensayado diversas estrategias y políticas de desarrollo, bajo distintas coyunturas externas e internas, que no se cristalizaron en las transformaciones que con ellas se pretendía lograr. La conducción de la actividad económica ha tropezado, generalmente, con obstáculos de distinta naturaleza, entre los que cabe destacar la falta de articulación en su estructura económica.

/La descripción

La descripción de la economía global y la interpretación del proceso inflacionario de los últimos años en Bolivia, que se harán más adelante, requiere que se identifique un conjunto de deficiencias básicas del sistema económico y que, por lo mismo, limitan seriamente el proceso productivo y distributivo en la economía del país.

La enorme heterogeneidad estructural que caracteriza a la función productiva constituye una de las explicaciones fundamentales de su condición de país de menor desarrollo relativo. Para sólo ilustrar estas apreciaciones, compárese la minería y el petróleo con la agricultura y aún con la incipiente industria. Las diferencias de productividad son extraordinarias, lo que se traduce como ya se dijo, en una aguda desarticulación de los sectores productivos.^{1/} La ausencia de un sector manufacturero vigoroso determina, por una parte, enclaves de exportación de **materias** primas desconectados del proceso productivo interno; por la otra, una parte importante del sector agrícola funciona con una tecnología arcaica, con escalas de producción anti-económicas y sin un horizonte definido en materia de asignación de recursos, mercados y precios. La industria es el sector que, en otros países, desempeña un papel integrador; la cuantía de la producción industrial boliviana, así como el tipo de productos que genera, está señalando que este sector no llega a cumplir ese papel.

A la falta de integración de los sectores productivos, que de por sí constituye un serio problema, hay que agregar otras manifestaciones de heterogeneidad estructural, como la existencia de importantes zonas geoeconómicas, potencialmente muy ricas, sin conexión con los centros productores y consumidores de más peso en el país. Por otra parte, la heterogeneidad estructural también se manifiesta en la coexistencia de varios patrones culturales en los que distintas

^{1/} Según estimaciones de la CEPAL y la Memoria del Banco Central de Bolivia, 1973, el producto por hombre ocupado en 1973 medido en pesos bolivianos de 1970, es de 1 500 en la agricultura, 9 400 en la industria manufacturera y 33 200 en la minería y petróleo.

razas, idiomas, costumbres, etc., constituyen obstáculos de consideración para un funcionamiento más armónico e integrado del sistema socioeconómico. Estas características estructurales generan, a su vez, grandes disparidades entre los centros urbanos y las zonas rurales, como también entre los estratos componentes de cada una de estas categorías. De un lado, el campesinado, un sector mayoritario de la población, sin efectivo poder comprador de productos industriales; de otro, grupos urbanos de altos y medios ingresos que con su demanda incentivan sólo industrias de escala reducida correspondientes a sus patrones particulares de gasto. Difícilmente puede lograrse, en esas circunstancias, un proceso de industrialización acelerado que integre a los diferentes sectores productivos. La estrechez del mercado consumidor, derivada principalmente de la baja productividad de gran parte del sector agrícola, representa un obstáculo estructural para cualquier intento de industrialización.

Dada la importancia del sector agrícola en la economía boliviana y, particularmente, en la interpretación de la inflación parece necesaria, desde el punto de vista de la heterogeneidad de la productividad, una indicación adicional. Los niveles de producción y las tasas de crecimiento que se describirán para el sector agrícola en el análisis de la economía global, resultan de agregar producciones del altiplano y valles, donde el estancamiento es crónico, con producciones de los llanos orientales en los que productos como el algodón, caña de azúcar, soya, etc., gozan de excelentes mercados externos, utilizan tecnologías más avanzadas y registran índices de producción y productividad bastante altos. Si todo el conjunto agrícola acusa un ritmo calificado de crecimiento insuficiente, piénsese cuanto más drástico puede ser el juicio si sólo se hace referencia a la agricultura del altiplano y valles en la que trabaja la mayoría del campesinado. Tómese en cuenta estas disparidades cuando se describa y analice posteriormente el comportamiento de los principales sectores económicos.

/Esta somera

Esta somera enumeración de las principales deficiencias estructurales basta para ponderar en su justa dimensión la gravitación que tienen en el proceso económico de Bolivia. Los desequilibrios descritos de hecho son fuente principal de una serie de problemas que aquejan a la economía y, por cierto, son el fundamento primordial de un conjunto de desequilibrios coyunturales que, a su vez, se manifiestan en presiones inflacionarias.

2. Principales rasgos de la evolución económica

Para estudiar la inflación en Bolivia es preciso definir los principales fenómenos macroeconómicos que caracterizaron la evolución reciente de la economía del país. El comportamiento real de algunas variables condicionó directamente el proceso inflacionario boliviano; los desequilibrios que se produjeron entre la esfera física de la economía y su contrapartida financiera desataron fuertes presiones sobre los precios. En esta parte se intenta, por ello, seleccionar aquellos aspectos de la evolución económica más vinculados al fenómeno inflacionario. Desde ese punto de vista, resulta útil comparar las principales variables en los años 1972 y 1973, que corresponden al impulso inicial y a la agravación de la inflación, respectivamente, con lo ocurrido en el período 1970-1971 y, en algunos casos, con los últimos cinco años del decenio de 1960 como base de referencia.

Especialmente importante es el análisis de los principales movimientos en el sector externo, la composición de la oferta y demanda globales y la evolución del producto de los sectores principales. Desde esos ángulos y siguiendo ese orden se caracterizará la evolución global de la economía boliviana.

a) El sector externo

Las extraordinarias variaciones que experimentó el sector externo constituyeron el fenómeno de mayor significación en los años transcurridos del presente decenio. Sus repercusiones en la función productiva, en la distribución del ingreso y sobre todo en la potencialidad de crecimiento futuro de la economía, le confieren una importancia singular, más aún si se recuerda que a los estrangulamientos seculares

de este sector se atribuyó enorme gravitación en el subdesarrollo del país. Los acontecimientos ocurridos en la última época significaron un cambio de proporciones en la escala de operaciones del comercio exterior; en el corto lapso de dos años, los valores corrientes de las transacciones internacionales se duplicaron con creces. No se trata, por lo tanto, sólo de aumentos significativos, es ante todo una situación cuantitativa y cualitativamente distinta a la del pasado reciente, como queda de manifiesto en la descripción posterior.

i) El comportamiento de las exportaciones. El valor corriente de la exportación de bienes mostró un crecimiento extraordinario. En efecto, la comparación de los promedios anuales del período 1965-1969 con los del trienio 1971-1973 arroja un crecimiento de 62%, lo que ya refleja una tendencia definida pese a la disminución del valor exportado en 1971. Llamam la atención los ritmos de crecimiento de 1973 y 1974, que acusaron una aceleración sin precedentes: el valor de la exportación de bienes alcanzó a los 337 millones de dólares en 1973 y distintas estimaciones oscilan alrededor de los 680 millones de dólares para 1974. (Véase el cuadro 1.) Tales niveles suponen tasas anuales de crecimiento que alcanzan a 40% y 104% respectivamente, y que reflejan la triplificación de los valores de exportación en el plazo de dos años.

Desde el punto de vista de la composición de las exportaciones de bienes, se observan, igualmente, cambios de significación. Mientras en el quinquenio 1965-1969, el estaño, a la sazón el único rubro de exportación verdaderamente importante, representaba el 58% del valor exportado total, en 1973 alcanzó solamente al 38.6%. Por el contrario, la mayor parte de los otros minerales exportados, y sobre todo el petróleo, mostraron participaciones crecientes. (Véase el cuadro 2.)

Cuadro 1

BOLIVIA: COMPOSICION DE LA EXPORTACION DE BIENES

(Valores cif en millones de dólares corrientes)

Producto	1965	Promedio		1970	1971	1972	1973
		1965- 1969	1971- 1973				
Estaño	93.0	94.4	116.5	101.9	105.9	113.5	130.0
Cobre	3.5	6.9	10.2	12.5	8.3	8.8	13.4
Plomo	5.7	5.8	6.7	7.8	5.9	5.8	8.3
Zinc	4.2	4.9	18.8	14.3	15.3	15.4	25.7
Bismuto	1.4	1.9	4.3	8.0	5.8	2.6	4.4
Volframio	2.2	7.2	11.6	17.6	13.6	10.3	11.0
Antimonio	5.9	6.9	11.8	31.0	9.0	9.1	17.2
Azufre	0.2	1.2	0.6	0.5	0.3	0.5	1.1
Plata	5.3	8.1	9.5	10.5	8.3	7.6	12.6
Oro	2.9	1.6	0.5	0.5	0.3	0.6	...
Petróleo crudo	0.7	15.7	34.8	13.2	23.9	31.7	48.9
Gas natural			14.0 ^{a/}			9.9	18.1
Algodón en fibra			7.0	3.0	3.8	7.6	9.7
Café			4.4	3.8	2.6	4.7	5.9
Azúcar			6.4 ^{a/}			0.4	12.4
Maderas			5.7 ^{a/}			3.7	7.7
<u>Total</u>	<u>128.9</u>	<u>162.9</u>	<u>264.4</u>	<u>225.6</u>	<u>215.9</u>	<u>240.4</u>	<u>336.8</u>

Fuente: Estimaciones de CEPAL sobre la base de informaciones oficiales.

^{a/} 1972-1973.

Cuadro 2

BOLIVIA: COMPOSICION PORCENTUAL DE LA EXPORTACION DE BIENES

Producto	1965	Promedio		1970	1971	1972	1973
		1965- 1969	1971- 1973				
Estaño	72.1	57.9	44.1	45.2	49.1	47.2	38.6
Cobre	2.7	4.2	3.9	5.5	3.8	3.7	4.0
Plomo	4.4	3.6	2.5	3.5	2.7	2.4	2.5
Zinc	3.3	3.0	7.1	6.3	7.1	6.4	7.6
Bismuto	1.1	1.2	1.6	3.5	2.7	1.1	1.3
Volframio	1.7	4.4	4.4	7.8	6.3	4.3	3.3
Antimonio	4.6	4.2	4.5	13.7	4.2	3.8	5.1
Azufre	0.2	0.7	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3
Plata	4.1	5.0	3.6	4.7	3.8	3.2	3.7
Oro	2.2	1.0	0.2	0.2	0.1	0.2	...
Petróleo crudo	0.5	9.6	13.2	5.9	11.1	13.2	14.5
Gas natural			5.3 ^{a/}			4.1	5.4
Algodón en fibra			2.6	1.3	1.8	3.2	2.9
Café			1.7	1.7	1.2	2.0	1.8
Azúcar			2.4 ^{a/}			0.2	3.7
Maderas			2.2 ^{a/}			1.5	2.3
<u>Total</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Cuadro 1.

^{a/} 1972-1973.

En los primeros años del decenio de 1970 se inició un proceso de diversificación de las exportaciones. La comparación de la estructura existente en los años del decenio anterior con la de 1973 es por demás elocuente. Productos como el petróleo, gas natural, azúcar y algodón alcanzaron proporciones bastante importantes. De esa manera se ha superado la tradicional monoexportación de Bolivia que en el pasado la hacía extremadamente vulnerable a las fluctuaciones del precio del estaño. La base exportable actual, aunque en proporción importante se concentra en un número reducido de productos, significa un claro fortalecimiento de su comercio exterior, máxime si se toma en cuenta el alza de los precios de los productos primarios.

Cabe señalar, sin embargo, que la diversificación anotada cubre exclusivamente productos primarios con un mínimo de elaboración industrial. Este hecho constituye un antecedente fundamental en la interpretación de todo su proceso económico y, en particular, en el análisis de la inflación. Los núcleos de exportación aparecen desvinculados del resto de la economía, determinando los alarmantes desniveles de productividad que se señalaron anteriormente. Aquí radica una de las dificultades que impiden a Bolivia aprovechar plenamente la bonanza por la que atraviesa su sector externo en los últimos dos años.

El acelerado crecimiento que experimentaron en 1973-1974 los valores de exportación, así como las variaciones en su composición, fueron determinados, en gran medida, por las alteraciones en los precios internacionales.

En el cuadro 3 aparecen desglosados los factores precio y cuántum que determinaron el crecimiento en el valor corriente de las exportaciones. Puede observarse que en los años 1971 y 1972 los precios de las exportaciones fueron mucho más bajos que en 1970, en tanto que el apreciable aumento del cuántum exportado amortiguó el impacto negativo de la baja de aquéllos. La situación se invirtió en los años 1973 y 1974: el cuántum exportado creció 2% en el primer año y decreció 3.3% en 1974, frente a un crecimiento anual de los precios de 33% y 111% respectivamente. Es aconsejable prestar atención a estas dispares variaciones de volumen y valor, pues serán útiles en el análisis de la inflación.

Cuadro 3

BOLIVIA: INDICES DE PRECIOS QUANTUM Y VALOR DE
LAS EXPORTACIONES

(Base 1970 = 100)

	1971	1972	1973	1974
Indice de precios	84	87	116	245
Indice de cuántum	111	119	121	117
Indice de valor	93	104	140	287

Fuente: Estimaciones de CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

ii) Evolución de las importaciones. El valor corriente de las importaciones creció sostenidamente en el trienio 1971-1973. En efecto, éste aumentó anualmente 8% en cada uno de los dos primeros años y 28% en 1973. (Véase el cuadro 4.) La comparación del promedio anual del período 1966-1970 con el correspondiente al trienio 1971-1973, muestra, igualmente, una tendencia persistente. Sin embargo, a juzgar por las tasas de variación, el crecimiento se hizo más pronunciado a partir de 1973. Estimaciones preliminares para 1974 colocan el valor corriente de la importación de bienes en un nivel que bordea los 370 millones de dólares, lo que significaría una tasa de crecimiento del orden del 57% con respecto a 1973. Estos incrementos determinaron que el valor corriente de la importación de bienes se duplicara en el lapso de dos años.

Desde el punto de vista de la composición de las importaciones, llama la atención que la participación del rubro bienes de capital no muestre una tendencia creciente más pronunciada. Por el contrario, la importación de bienes de consumo acusó un considerable incremento en 1973, con lo que su participación dentro del total pasó de 25%.

Cuadro 4

BOLIVIA: COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES

(Millones de dólares corrientes)

	1970	Porcen taje del total	1971	Porcen taje del total	1972	Porcen taje del total	1973 ^{a/}	Porcen taje del total
1. Bienes de consumo	<u>32.3</u>	<u>20.3</u>	<u>34.2</u>	<u>21.5</u>	<u>34.6</u>	<u>20.1</u>	<u>65.2</u>	<u>25.5</u>
a) De consumo no duradero	22.5	14.1	24.7	15.5	26.5	15.4	39.6	15.5
b) De consumo duradero	9.8	6.2	9.5	6.0	8.1	4.7	25.6	10.0
2. Materias primas y productos intermedios	<u>59.9</u>	<u>37.6</u>	<u>53.4</u>	<u>33.6</u>	<u>51.0</u>	<u>29.6</u>	<u>69.3</u>	<u>27.1</u>
a) Combustibles y conexos	1.1	0.7	1.2	0.8	1.7	1.0	2.2	0.9
b) Materias primas e intermedias para la agricultura	2.4	1.5	2.0	1.3	2.1	1.2	2.6	1.0
c) Materias primas e intermedias para la industria	56.4	35.4	50.2	31.5	47.2	27.4	64.5	25.2
3. Bienes de capital	<u>66.2</u>	<u>41.6</u>	<u>71.3</u>	<u>44.8</u>	<u>84.6</u>	<u>49.1</u>	<u>119.0</u>	<u>46.6</u>
a) Materiales de construcción	8.8	5.5	15.4	9.7	14.5	8.4	29.0	11.4
b) Bienes de capital para la agricultura	3.2	2.0	3.0	1.9	4.1	2.4	6.0	2.3
c) Bienes de capital para la industria	26.4	16.6	31.3	19.7	31.5	18.3	49.0	19.2
d) Equipos de transporte	27.8	17.5	21.4	13.5	34.5	20.0	35.0	13.7
4. Diversos	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>	<u>0.2</u>	<u>0.1</u>	<u>2.2</u>	<u>1.2</u>	<u>2.0</u>	<u>0.8</u>
Valor total cif	<u>159.2</u>	<u>100.0</u>	<u>158.9</u>	<u>100.0</u>	<u>172.4</u>	<u>100.0</u>	<u>255.5</u>	<u>100.0</u>
Ajustes b/	-		9.1		13.0		-	
Valor total cif ajustado	<u>159.2</u>		<u>168.0</u>		<u>185.4</u>		<u>255.5</u>	
Deducción por fletes, seguros y otros	-24.0		-25.2		-32.2		-48.1	
Adición por contrabando	31.0		38.6		42.6		42.1	
Valor total fcb	<u>166.2</u>		<u>181.4</u>		<u>195.7</u>		<u>249.5</u>	

Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central de Bolivia, junio de 1974.

a/ Estimado por el Banco Central de Bolivia.

b/ Incluye importaciones de harina de trigo y otros.

/Estimaciones preliminares

Estimaciones preliminares para 1974 señalan mayores crecimientos, sobre todo de bienes de consumo duradero, que, como se sabe, están destinados a una parte reducida de la población. El dinamismo de la importación de bienes de consumo, en desmedro de la de bienes de capital y productos intermedios, está señalando un problema de fondo en el crecimiento de la economía boliviana. El aflojamiento de las restricciones externas encontró en el consumo importado una vía expedita y fácil de gasto, insinuando una asignación de recursos que no se condice con las prioridades que el Gobierno señaló para las actividades netamente productivas. Más todavía, la importación de bienes de capital para la agricultura, el principal sector de la economía, fue de sólo 6 millones de dólares en 1973, lo que representa el 2.3% del total importado. (Véase nuevamente el cuadro 4.) La política de asignación de recursos, en especial los de importación, tiene efectos de mucho peso en el proceso inflacionario boliviano. Igualmente importante para esos efectos es la cuantía de las estimaciones sobre contrabando, las que, sin duda, se incrementarían si dicha estimación, en lugar de basarse en la venta de divisas, considerara también las operaciones ilegales de doble sentido 2/ que, por lo mismo, no suponen necesariamente compra de moneda extranjera.

Las variaciones en el valor corriente y en la composición de las importaciones se explican tanto por variaciones en los precios como en los cuántum. En el cuadro 5 se muestran los indicadores respectivos. La tendencia de los precios de importación mostró una aguda aceleración: 2% en 1971, 6% en 1972, 18% en 1973 y 23% en 1974.

2/ Los ingresos originados en exportaciones ilegales permiten financiar en el exterior adquisiciones de mercaderías que a su vez ingresan de contrabando. Este circuito no supone necesariamente la adquisición de divisas en el Banco Central.

Cuadro 5

BOLIVIA: INDICES DE PRECIOS, Y VALOR QUANTUM
DE LAS IMPORTACIONES

(Base 1970 = 100)

	1971	1972	1973	1974
Indice de precios	102	108	127	156
Indice de cuántum	106	108	117	150
Indice de valor	108	117	149	234

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

El cuántum importado creció también a tasas elevadas. Especialmente importante es la registrada en 1973, que superó en 8% la cantidad importada el año anterior y la de 1974, que significó un incremento de 28%. (Véase nuevamente el cuadro 5.) Aunque estos incrementos son considerables, los precios de las exportaciones experimentaron alzas de tal magnitud que el balance comercial acusó superávit en 1974 y permitió importantes crecimientos de las reservas internacionales, como se verá más adelante.

Aún no se dispone de estimaciones sobre la composición de las importaciones en 1974. Antecedentes de esa naturaleza serán útiles para evaluar hasta qué punto la desaparición del estrangulamiento externo significó un aprovechamiento de tan favorable coyuntura. Especialmente importante resulta el comportamiento de las importaciones en el análisis de la inflación importada que aquejó a Bolivia a partir de 1973.

iii) El balance de pagos. Como quedó de manifiesto en páginas anteriores, el auge real de la situación externa de Bolivia sólo se inició a fines de 1973. Hasta ese año, el balance comercial arrojó permanentes déficit. La comparación de los mismos entre los promedios del período 1966-1970 y los correspondientes al trienio 1971-1973, señala incrementos de cierta consideración. (Véase el cuadro 6.)

Cuadro 6

BOLIVIA: BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares corrientes)

	Promedio 1966- 1970	1970	1971	1972	1973	Promedio 1971- 1973
Cuenta corriente						
Exportaciones de bienes y servicios	176.5	210.3	198.3	224.4	298.5	240.4
Bienes fob	163.9	195.7	181.9	203.0	273.3	219.4
Servicios	12.5	14.6	16.4	21.4	25.2	21.0
Importaciones de bienes y servicios	199.2	210.7	227.5	260.5	334.4	274.1
Bienes fob	158.3	166.2	181.4	195.7	252.8	210.0
Servicios	40.8	44.5	46.1	64.8	81.6	64.1
Pago de utilidades e intereses de capitales extranjeros (netos)	-19.5	-25.0	-17.0	-21.6	-23.2	-20.6
Utilidades	-13.1	-17.0	-8.4	-6.0	-6.5	-7.0
Intereses	-6.4	-8.0	-8.6	-15.6	-16.7	-13.6
Donaciones privadas netas	1.0	1.5	2.1	4.9	4.9	4.0
Saldo de la cuenta corriente	-41.2	-23.9	-44.1	-52.8	-54.2	-50.4
Cuenta de capital						
Financiamiento externo neto (a+b+c+d+e)	41.2	23.9	44.1	52.8	54.2	50.4
a) Fondos extranjeros no compensatorios (netos)	49.1	41.7	67.7	104.2	55.4	75.8
Inversión directa	-11.6	-75.9	1.9	-10.5	4.7	-1.3
Préstamos de largo y mediano plazo	66.0	131.2	82.6	140.4	81.6	101.5
Amortizaciones	-16.7	-20.4	-22.0	-30.7	-48.5	-33.7
Pasivos de corto plazo	1.9	4.4	0.2	-3.6	6.9	1.2
Donaciones oficiales	9.5	2.4	5.0	8.6	10.7	8.1
b) Fondos o activos nacionales no compensatorios	-2.7	-6.1	1.7	-17.0	-0.4	-5.2
c) Errores y omisiones	-6.1	-13.0	-31.6	-33.7	-7.1	-24.1
d) Asignaciones de DEG	1.0	4.9	4.0	4.2	0.0	2.7
e) Financiamiento compensatorio neto (- aumento)	-0.2	-3.6	2.3	-4.9	6.3	1.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

/Sin embargo,

Sin embargo, cabe destacar que el déficit, sobre todo en 1973, no se debió, por cierto, a dificultades de comercio exterior, como era tradicional. Los déficit tradicionales se explicaban porque el lento crecimiento de las exportaciones no permitía sufragar las necesidades en divisas. La situación de 1972 y especialmente de 1973 fue bastante distinta; pese al apreciable crecimiento de las exportaciones, las importaciones las aventajaron. En uno y otro caso, pues, el significado de los déficit comerciales tuvo diferente connotación.

Los abultados déficit en la cuenta corriente no sólo tienen explicación en desequilibrios de su balance comercial, también fueron significativos los montos que correspondieron a pago de utilidades e intereses al capital extranjero. (Véase nuevamente el cuadro 6.) En efecto, estos rubros significaron casi el 50% del déficit en cuenta corriente en el período 1966-1970 y cerca del 40% en el trienio 1971-1973. Obsérvese que en 1971 estos pagos al capital extranjero fueron superiores al déficit en cuenta corriente.

El saldo de la cuenta corriente en el trienio 1971-1973 alcanza déficit de consideración, arrojando un promedio superior a los 50 millones de dólares, es decir, más del 20% del valor de las exportaciones. En 1973 sobrepasó los 54 millones de dólares, a pesar de que las exportaciones mostraron un crecimiento superior al 33%.

El financiamiento de estos desequilibrios en la cuenta corriente involucra endeudamientos con el exterior, que alcanzan cuantías apreciables en los diferentes años del decenio de 1970. (Véase otra vez el cuadro 6.) Este expediente, a su vez, generó amortizaciones e intereses que presionan, por su lado y a su tiempo, los balances del comercio exterior. Llama la atención el endeudamiento del año 1972, que superó los 140 millones de dólares, cifra que casi triplicó el déficit de la cuenta corriente.

La inversión directa no mostró niveles de significación. La desinversión que se observa en el año 1970 correspondió a la nacionalización de las pertenencias de la Gulf Oil Company. La cuantía del

rubro errores y omisiones, particularmente en los años 1971 y 1972, alcanzó cifras considerables; su obtención residual resume las imprecisiones de los otros rubros, especialmente las estimaciones sobre contrabando que se comentaron anteriormente.

Las estimaciones del balance de pagos para 1974 señalan, por una parte, un superávit en la cuenta corriente equivalente a los 26 millones de dólares, y de otra, un crecimiento en las reservas internacionales de aproximadamente 53 millones de dólares. El recrudescimiento de la inflación en ese período está muy asociado a estos movimientos debido, entre otras causas, al aumento de liquidez que determinó la acumulación de reservas como se verá más adelante.

La evolución de precios y cantidades de exportaciones e importaciones en el trienio 1971-1973 dieron como resultado un efecto negativo, y en montos de consideración, de la relación de intercambio. Como puede observarse a continuación, los principales indicadores resultantes de esas evoluciones, muestran situaciones visiblemente deterioradas e relación al año 1970.^{3/}

INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR

(Millones de dólares de 1970)

	1971	1972	1973	1974
Quántum de las exportaciones	232.1	255.6	264.5	254.5
Poder de compra de las exportaciones	194.4	207.8	235.0	400.0
Efecto de la relación de intercambio	-37.7	-47.8	-29.5	145.5
Índice de la relación de intercambio (1970 = 100)	82	81	91	157.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

^{3/} Para la interpretación de estos indicadores es útil recordar que el año 1970 fue un período de relativo auge en materia de precios de exportación de minerales. Por otro lado, es conveniente consignar que en el cálculo del índice de precios de exportación, la composición de las mismas corresponde al año 1973; la participación del petróleo creció significativamente en 1974 alterando dicha estructura.

/El auge

El auge de los precios de exportación en 1974, si bien determinaron un efecto de intercambio positivo, aún no representa plenos resarcimientos, aparte de que las previsiones para 1975 insinúan apreciables crecimientos en los precios de importación.

b) La oferta y demanda globales

El comportamiento de la oferta no mostró un cambio apreciable si se compara el período 1971-1973 con el quinquenio 1966-1970. La tasa anual de crecimiento en uno y otro período fue de 5.9% y 5.5% respectivamente. (Véase el cuadro 7.) Cabe destacar que en 1972 y 1973 creció a tasas bastante mayores que las de los años 1970 y 1971.

La disminución del ritmo de crecimiento del productos que se verificó en el período 1971-1973, cuya tasa promedio fue 5.1% anual, con respecto a los años 1966-1970, en los que creció a razón de 6.3% por año, fue compensado con importaciones crecientes cuya tasa, entre ambos períodos, subió de 3.9% a 7.7% anual. En el trienio 1971-1973, el producto mostró oscilaciones apreciables, en tanto que las importaciones crecieron a ritmos cada vez más acelerados. (Véase nuevamente el cuadro 7.)

Desde el punto de vista de la composición de la oferta no se observan grandes modificaciones, sólo una leve tendencia a la disminución del coeficiente de importaciones, que de 23.5% en 1965 bajó a 22.1% en el período 1969-1970 y a 21.9% en el trienio 1971-1973. Tómese en cuenta el bajo nivel de las importaciones en el año 1970 para apreciar el real alcance de las variaciones en las tasas y en la participación relativa. Sin embargo, la situación externa del país, a partir de 1973, señala mayores elevaciones de dicho coeficiente. (Véase el cuadro 8.)

Entre los componentes de la demanda global las exportaciones son las que acusaron mayor dinamismo, pero también a ritmos muy variables. (Véase otra vez el cuadro 7.) En los años 1971 y 1972 superaron la tasa del 10% anual, en tanto que en 1970 menguaron y en 1973 sólo crecieron un 3.5% respecto al año anterior. Constituye un hecho significativo la tendencia del coeficiente de exportaciones: de 18.7% en 1965 se elevó a 21.6% en el bienio 1969-1970 y alcanzó a 22.5% en el trienio 1971-1973.

Cuadro 7

BOLIVIA: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

(Tasas anuales de crecimiento)

	1970 (millones de pesos)	1966- 1970	1971- 1973	1970	1971	1972	1973
<u>Oferta global</u>	<u>14 604</u>	<u>5.9</u>	<u>5.5</u>	<u>3.1</u>	<u>4.2</u>	<u>6.4</u>	<u>6.1</u>
Producto interno bruto (a precios de mercado)	12 080	6.3	5.1	5.2	3.8	6.0	5.4
Importaciones	2 524	3.9	7.7	-6.1	5.8	8.1	9.2
<u>Demanda global</u>	<u>14 604</u>	<u>5.9</u>	<u>5.5</u>	<u>3.1</u>	<u>4.2</u>	<u>6.4</u>	<u>6.1</u>
Exportaciones	2 504	8.6	7.9	-3.5	10.4	10.1	3.5
Inversión bruta interna	1 880	5.3	4.0	2.2	-0.7	-11.2	27.6
Inversión bruta fija	1 666	5.9	...	0.3	8.8	-17.8	...
Pública	1 053	15.2	...	13.8	...	...	...
Privada	613	-2.9	...	-16.7	...	...	...
<u>Consumo total</u>	<u>10 220</u>	<u>5.4</u>	<u>5.2</u>	<u>5.0</u>	<u>3.5</u>	<u>8.6</u>	<u>3.7</u>
Gobierno general	1 351	6.9	7.7	17.0	-7.3	28.0	5.4
Privado	8 869	5.2	4.8	3.4	5.2	5.9	3.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

Cuadro 8

BOLIVIA: COMPOSICION DE LA OFERTA Y LA DEMANDA GLOBALES^{a/}

(Porcentajes)

	Promedio					Promedio	
	1965	1969- 1970	1970	1971	1972	1973	1971- 1973
<u>Oferta global</u>	<u>123.5</u>	<u>122.1</u>	<u>120.9</u>	<u>121.3</u>	<u>121.7</u>	<u>122.5</u>	<u>121.9</u>
Producto interno bruto	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Importaciones	23.5	22.1	20.9	21.3	21.7	22.5	21.9
<u>Demanda global</u>	<u>123.5</u>	<u>122.1</u>	<u>120.9</u>	<u>121.3</u>	<u>121.7</u>	<u>122.5</u>	<u>121.9</u>
Exportaciones	18.7	21.6	20.7	22.0	22.8	22.5	22.5
Inversión bruta interna	16.4	15.8	15.6	14.9	12.5	15.0	14.2
Inversión bruta fija	14.1	14.1	13.8	14.5	11.2	...	...
Pública	8.2	8.4	8.7	...	...	...	...
Privada	5.9	5.7	5.1	...	...	...	...
<u>Consumo total</u>	<u>88.4</u>	<u>84.7</u>	<u>84.6</u>	<u>84.4</u>	<u>86.4</u>	<u>85.0</u>	<u>85.2</u>
Gobierno general	10.9	10.6	11.2	10.0	12.1	12.1	11.4
Privada	77.5	74.1	73.4	74.4	74.3	72.9	73.8

Fuente: Cuadro 7 y estimaciones de la CEPAL.

^{a/} Precios de 1970.

La inversión bruta interna acusó variaciones erráticas. Desinversiones en 1971 y sobre todo en 1972, y una tasa de aumento de 27.6% en 1973. La formación de capital disminuyó sensiblemente en el período 1970-1973 si se compara con lo ocurrido en el quinquenio 1966-1970. Una baja de la tasa de 5.3% a 4.0% anual está señalando una disminución que no es despreciable, pese a la notoria recuperación en 1973. (Véase nuevamente el cuadro 7.) El coeficiente de inversión, dadas las tendencias señaladas, acusó disminuciones si se confrontan los mismos períodos. (Véase nuevamente el cuadro 8.)

El consumo total no mostró variaciones importantes entre los ritmos promedio de los períodos que se están comparando. En los años 1971-1973, sin embargo, acusó fluctuaciones de cierta consideración. Las tasas de crecimiento de 1971 y 1973, 3.5% y 3.7% respectivamente, contrastan con la que se verificó en 1972 que fue de 8.5%. Estas fluctuaciones se explican principalmente por las variaciones en el consumo del gobierno: una disminución de 7.3% en 1971 frente a un aumento de 28% en 1972. (Véase nuevamente el cuadro 7.)

Llama la atención el ritmo de crecimiento del consumo privado que alcanzó al 4.8% anual en el período 1971-1973 y tan sólo al 3.4% en el último año. Tasas de este orden que resultan de promediar consumos de sectores y poblaciones con muy distinto poder de compra encubren situaciones particularmente delicadas para los estratos que tienen ingresos próximos a los de la pobreza crítica. El consumo total no mostró variaciones de significación en su participación dentro de la demanda global en los últimos años, aunque el consumo privado acusó una disminución en 1973, los incrementos del consumo del gobierno estabilizaron su importancia relativa. (Véase nuevamente el cuadro 8.)

c) La evolución del producto por sectores

Las tasas de crecimiento de los productos sectoriales en el trienio 1971-1973 son, en general, inferiores a las del quinquenio 1966-1970. (Véase el cuadro 9.) Particularmente importantes resultan ser las disminuciones de ritmo del producto de la minería, cuya tasa, entre los períodos mencionados, bajó de 11.0% a 5.4%, y de la industria manufacturera, que en el primer período creció a razón de 6.4% anual y en el trienio 1971-1973 a 5.3%.

Quadro 9

BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA

(Tasas anuales de crecimiento)

	1970 (millones de pesos)	1966- 1970	1971- 1973	1970	1971	1972	1973
Agricultura	1 901.1	0.2	2.7	4.4	4.0	2.0	2.1
Minería	1 670.0	11.0	5.4	5.2	4.2	9.1	3.0
Industria manufacturera	1 446.4	6.4	5.3	5.4	2.8	6.7	6.5
Construcción	507.0	1.8	6.4	-3.7	4.1	8.0	7.2
<u>Subtotal bienes</u>	<u>5 524.5</u>	<u>4.7</u>	<u>4.6</u>	<u>4.1</u>	<u>3.8</u>	<u>5.9</u>	<u>4.0</u>
Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios	218.0	11.1	8.4	7.4	6.9	8.8	9.6
Transporte y comunicaciones	995.5	5.6	4.4	2.6	3.3	4.8	5.0
<u>Subtotal servicios básicos</u>	<u>1 213.5</u>	<u>6.5</u>	<u>5.1</u>	<u>3.4</u>	<u>4.0</u>	<u>5.5</u>	<u>5.9</u>
Comercio y finanzas	1 265.4	7.1	5.1	1.6	1.9	6.4	7.0
Propiedad de vivienda	978.0	9.3	6.9	10.7	4.3	10.5	6.0
Gobierno	1 021.0	7.0	6.0	8.5	6.3	3.6	8.2
Otros servicios	1 231.6	11.2	4.7	10.8	4.3	4.9	4.8
<u>Subtotal otros servicios</u>	<u>4 496.0</u>	<u>8.6</u>	<u>5.6</u>	<u>7.5</u>	<u>4.1</u>	<u>6.2</u>	<u>6.5</u>
<u>Total</u>	<u>11 234.0</u>	<u>6.3</u>	<u>5.1</u>	<u>5.2</u>	<u>3.8</u>	<u>6.0</u>	<u>5.4</u>

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

Pese a que el producto agrícola experimentó un mayor ritmo de crecimiento (2.7% en el período 1971-1973 versus 0.2% anual en el quinquenio 1966-1970), las tasas de crecimiento de éste han sido por lo general, bastante inferiores al crecimiento de la población. Tratándose del sector más importante de la economía del país, su falta de dinamismo afecta severamente el crecimiento general y, como se verá posteriormente, constituye una de las raíces de mayor ponderación del proceso inflacionario en Bolivia.

Dentro de los sectores productores de bienes, la única actividad que acusó un moderado dinamismo fue el sector construcción, que de una tasa de 1.8% en el quinquenio 1966-1970 pasó a otra de 6.4% en el trienio 1971-1973.

En el área de los servicios básicos cabe destacar que el sector electricidad, gas, agua y servicios sanitarios acusó crecimientos promedio mayores que los de todos los sectores de la economía en el trienio 1971-1973, aunque su ritmo fue apreciablemente inferior al del quinquenio 1966-1970. El sector transporte y comunicaciones, de vital importancia dada la geografía del país, fue otra de las actividades cuyo ritmo se aminoró, aunque es posible observar cierta recuperación en los años 1972 y 1973. (Véase nuevamente el cuadro 9.)

La pérdida de dinamismo alcanzó a todos los sectores de servicios entre los períodos que se están comparando. En efecto, la tasa de crecimiento para el conjunto de ellos fue de 8.6% anual en el período 1966-1970, y sólo de 5.6% en el trienio 1971-1973. Como puede comprobarse, en los años 1972 y 1973, las tasas de crecimiento de la mayor parte de estas actividades fueron superiores a las de 1971.

La tendencia que mostraron los diferentes sectores económicos apuntó hacia una pérdida de dinamismo bastante generalizada que, sin duda, constituyó un terreno propicio para el desarrollo de la inflación en el país.

Anteriormente se hizo referencia a los factores estructurales que frenan al desarrollo y que alimentan las raíces del proceso inflacionario. Cabe aquí detenerse en el análisis de la composición del producto bruto, que ilustra claramente sobre la falta de integración

de la economía boliviana. (Véase el cuadro 10.) Uno de los hechos más llamativos es la baja participación del sector industrial. Su aporte al producto no supera el 13%, sin que se observen variaciones desde el año 1965. Esta constancia tan marcada en la participación de un sector llamado a desempeñar un papel integrador y dinamizador de la economía señala la existencia de problemas muy profundos y complejos.

Como resultado de su lento crecimiento, el sector agrícola acusó una disminución en su aporte al producto: 22.8% en 1965, 19% como promedio del quinquenio 1966-1970, para culminar con un 15.8% en 1973. Estos coeficientes, y los obstáculos de tipo estructural que afectan al sector agrícola, hacen innecesarios mayores análisis para reiterar que aquí radica gran parte del subdesarrollo del país y constituye la fuente principal de desequilibrios que se traducen en presiones inflacionarias.

La minería aumentó levemente su participación relativa, manteniéndose la del sector construcción. Los sectores productores de bienes mostraron en conjunto menor participación en el trienio 1971-1973 (48.9%) que en el período 1966-1970 (51.1%). Los sectores productores de servicios básicos no experimentaron variaciones, en tanto que las actividades terciarias, de menor importancia en el desarrollo del país, acusaron un aumento de su participación.

Para los efectos de la descripción de la inflación que se inicia en el próximo capítulo y con el propósito de jerarquizar los problemas del funcionamiento de la actividad económica boliviana, cabe destacar que el virtual estancamiento del sector agrícola y el escaso dinamismo del sector industrial son los problemas de mayor envergadura, al extremo de dificultar un real aprovechamiento del dinamismo que experimentó el sector externo, como ya se anticipó y sobre el que se volverá a insistir cuando se describa el recrudecimiento de la inflación en Bolivia.

Cuadro 10

BOLIVIA: COMPOSICION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA^{a/}

(Porcentajes)

	Promedio					Promedio	
	1965	1966- 1970	1970	1971	1972	1973	1971- 1973
Agricultura	22.8	19.0	16.9	17.0	16.3	15.8	16.4
Minería	12.0	14.6	14.9	14.9	15.3	15.0	15.1
Industria manufacturera	12.8	12.9	12.9	12.8	12.8	13.0	12.9
Construcción	5.6	4.5	4.5	4.5	4.6	4.7	4.6
<u>Subtotal bienes</u>	<u>59.2</u>	<u>51.1</u>	<u>49.2</u>	<u>49.1</u>	<u>49.1</u>	<u>48.5</u>	<u>48.9</u>
Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1
Transporte y comunicaciones	9.2	8.9	8.9	8.8	8.7	8.7	8.7
<u>Subtotal servicios básicos</u>	<u>10.7</u>	<u>10.8</u>	<u>10.8</u>	<u>10.8</u>	<u>10.8</u>	<u>10.8</u>	<u>10.8</u>
Comercio y finanzas	10.9	11.4	11.3	11.1	11.1	11.3	11.1
Propiedad de vivienda	7.6	8.0	8.7	8.7	9.1	9.2	9.0
Gobierno	8.8	8.9	9.1	9.3	9.1	9.3	9.2
Otros servicios	8.8	9.8	11.0	11.0	10.9	10.8	10.9
<u>Subtotal otros servicios</u>	<u>36.1</u>	<u>38.1</u>	<u>40.0</u>	<u>40.1</u>	<u>40.2</u>	<u>40.6</u>	<u>40.3</u>
<u>Total</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Cuadro 9.

a/ Los valores absolutos que dieron origen a estos porcentajes están expresados en pesos del año 1970.

C. EL PROCESO INFLACIONARIO EN BOLIVIA

1. Perspectiva de periodos y fases

Para estudiar el ciclo inflacionario que se inició a mediados de 1972, y por el que atraviesa Bolivia en la actualidad, es preciso tener en cuenta algunos antecedentes que ayudan a interpretar este nuevo proceso inflacionario.

Durante todo el decenio de 1960 y hasta mediados de 1972, los precios internos tuvieron trayectorias muy estables. Este largo período de estabilidad tuvo un arraigo muy fuerte entre los agentes del proceso económico, toda vez que se recuerda que fue precedido de un período de aguda inflación y desabastecimientos crónicos que caracterizó a los años 1953-1958. En otros términos, desde 1950 hasta 1972, el país había experimentado fenómenos del todo opuestos: o gran estabilidad o inflación descontrolada. Los comportamientos de consumidores y productores, de empresarios y asalariados, que se manifestaron a partir de octubre de 1972, tienen explicación en la vivencia de experiencias tan antagónicas. Es necesario justipreciar en su verdadera dimensión la importancia de este tipo de factores eminentemente cualitativos al intentar explicar la inflación de los últimos años que, evidentemente, tuvo connotaciones particulares.

La existencia de ciclos de estabilidad e inflación tan pronunciados, parecería estar relacionada con una forma especial de funcionamiento de la actividad socioeconómica en el marco de una gran heterogeneidad estructural como se vio anteriormente. En efecto, en el análisis de ambos tipos de fenómenos: estabilidad e inflación, la heterogeneidad estructural constituye una pieza central. Los desequilibrios coyunturales externos, internos o combinados llegan a traducirse en presiones sobre los precios y no en cambios correlativos de estructura, justamente por la reducida capacidad de respuesta del aparato productivo, y en especial, por la rigidez de la oferta agrícola que, indudablemente, constituye la esencia de la heterogeneidad estructural en la esfera /económica. Los

económica. Los dos intentos por los cuales se pretendió reactivar la economía a través del gasto público (1952 y 1972) culminaron, por ese motivo, en agudos procesos inflacionarios.

A la inversa, el largo período de estabilidad que se inició en 1959 y terminó en 1972, tuvo en la propia heterogeneidad estructural y en los controles socio-políticos sobre los grupos de presión, su fundamento principal, aunque al precio de que la estructura económica básica se haya mantenido más o menos intacta y sólo se hayan logrado ritmos de crecimiento más bien mediocres. Con estos sacrificios, en esa situación y con aquel expediente, no resultó difícil controlar el nivel de precios durante la mayor parte del período señalado. La desarticulación del sistema económico, al contrario de lo que sucede en países con mayor grado de industrialización, impide que los desequilibrios que se producen aisladamente en las distintas actividades se propaguen con facilidad al resto del sistema, lo que constituye, paradójicamente, una ventaja si los objetivos se restringen al logro de la estabilidad. Por ello, en el período 1969-1971, en el que se pretendieron alcanzar otros objetivos adicionales, el mantenimiento del nivel de precios exigió un manejo mucho más riguroso de todo el sistema financiero, restringiéndose las posibilidades de un mayor crecimiento económico.

Aunque la inflación boliviana reciente tiene connotaciones distintas a ciclos inflacionarios anteriores, el grueso de su explicación vuelve a recaer en ese tipo de desarticulaciones de estructura que, a la par de ser el factor básico de inflación, representa un terreno propicio para que otro tipo de desequilibrios internos y externos se irradien en extensión y profundidad dentro de la actividad económica, como se comprobará posteriormente.

La caracterización de la perspectiva apropiada para el estudio de este proceso inflacionario requiere, sin embargo, que se insista sobre los siguientes aspectos ya descritos en la evolución de la economía global: los problemas que enfrenta el sector agrícola, su escaso desarrollo industrial y el comportamiento de su sector externo.

/Recuérdese que

Recuérdese que el sector agrícola es la principal actividad productiva de la economía del país, su aporte al producto, aunque muestra apreciables disminuciones en el último tiempo, sigue representando participaciones anuales del orden del 16% y alrededor de los dos tercios de la fuerza de trabajo está ocupada en labores agrícolas. No resulta difícil percibir la incidencia que tiene su virtual estancamiento en el comportamiento de los precios; el tipo de bienes que produce este sector está íntimamente ligado a la alimentación básica.

En lo que se refiere al sector industrial, téngase presente su reducida importancia como actividad productiva y que la composición de su producción responde principalmente a la demanda de los estratos con mayor nivel de ingreso. Sus procesos de transformación son bastante elementales y su crecimiento se logra a expensas de una fuerte dependencia de la importación de materias primas del exterior.

La evolución del sector externo en los últimos años es otro de los factores cruciales en la interpretación de la inflación boliviana. Como también quedó de manifiesto en el capítulo anterior, el extraordinario crecimiento de los precios de la mayor parte de los productos de exportación e importación, configuraron un cuadro de relaciones externas que **tuvieron**, como se verá luego, incidencias directas e indirectas en el proceso inflacionario.

2. Visión general 4/

Como se dijo anteriormente, después de un largo período de estabilidad, se inició en Bolivia, al promediar el año 1972, un nuevo ciclo inflacionario. En el cuadro 11 puede observarse el contraste de las alzas

4/ Resulta difícil caracterizar un proceso inflacionario disponiendo de un solo índice de precios que, por añadidura, acusa deficiencias notorias como indicador de inflación. Máxime si se trata de interpretar un proceso más complejo, que ciclos inflacionarios anteriores, en el que sus efectos aún no se han dejado sentir en toda su magnitud. Es muy distinto analizar un fenómeno pasado, del que pueden conocerse su evolución y efectos en su ciclo completo, que analizar un fenómeno que recién se inicia, de cuya esencia sólo se conocen los efectos más gruesos, disponiendo de información tan escasa. Por ello, las diferentes apreciaciones cuantitativas que se hacen en este trabajo, sólo deben ser entendidas como aproximaciones exentas del rigor que habría sido deseable. No es posible dilucidar una serie de fenómenos, sobre todo aquellos relacionados con las diferencias entre precios productor, mayorista y consumidor, que reflejan instancias decisivas en un proceso inflacionario.

Quadro 11

BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Base 1966 = 100)

Año	Indice general	Varia ción anual	Alimen tación	Varia ción anual	Vivienda	Varia ción anual	Indumen taria	Varia ción anual	Diversos	Varia ción anual
1963	82.5	-	86.6	-	75.8	-	77.8	-	93.9	-
1964	90.9	10.2	88.9	2.7	90.8	19.8	94.2	21.1	94.5	0.6
1965	93.5	2.9	91.6	3.0	92.6	2.0	97.3	3.3	96.5	2.1
1966	100.0	7.0	100.0	9.1	100.0	8.0	100.0	2.8	100.0	3.6
1967	111.2	11.2	116.1	16.1	112.3	12.3	100.4	0.4	102.1	2.1
1968	117.3	5.5	124.7	7.4	118.0	5.1	102.2	1.8	103.8	1.7
1969	119.9	2.2	127.3	2.1	120.5	2.1	105.3	3.0	105.9	2.0
1970	124.5	3.8	133.1	4.6	125.2	3.9	109.2	3.7	107.0	1.0
1971	129.1	3.7	138.4	4.0	130.7	4.4	114.3	4.7	107.6	0.6
1972	137.5	6.5	147.2	6.4	138.1	5.7	124.6	9.0	113.8	5.8
1973	180.8	31.5	198.6	34.9	158.6	14.8	172.8	38.7	147.5	29.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

de precios en ambos períodos. Obsérvese que en 1972 la tasa de variación de los precios mostró crecimiento respecto del trienio anterior, aunque su nivel, por resultar de comparaciones de promedios anuales, todavía no reflejó las proporciones que alcanzaría posteriormente el fenómeno. En 1973 la tasa ya adquirió una cuantía considerable y las informaciones disponibles para los 8 primeros meses de 1974 hacen prever un crecimiento aún mayor. La información contenida en el cuadro 12 permite ubicar con mayor precisión el comienzo de la inflación reciente en el segundo semestre de 1972, y refleja con mayor claridad su proceso de aceleración. En efecto, el alza de precios en dicho período alcanzó al 23.3%, contrastando con los reducidos incrementos del índice en semestres anteriores. Las variaciones semestrales a partir de junio de 1973 muestran con nitidez la espiral inflacionaria.

Si bien los incrementos de precios no dejan dudas respecto de la virulencia de la inflación, las significativas alteraciones en el sistema de precios constituyen, a su vez, otra particularidad del fenómeno. Las trayectorias de los precios de los diferentes componentes del índice muestran disparidades apreciables. Efectivamente, mientras el rubro alimentación mostró un crecimiento de 98.6% entre el período base y 1973, los rubros vivienda y diversos acusaron incrementos de 58.6% y 47.5% respectivamente en el mismo período, en tanto que la variación correspondiente para el rubro indumentaria fue de 72.8%. (Véase nuevamente el cuadro 11.) Si bien estas variaciones reflejan cambios de consideración en el sistema de precios, hay que tener presente que resultan de comparar promedios de grupos de productos; las disparidades de los cambios de precios al nivel de productos son mucho más acentuadas.

Las alteraciones en el sistema de precios se hicieron más pronunciadas a partir de 1973, como puede corroborarse a través de las variaciones semestrales que acusaron los diferentes componentes del índice. (Véase nuevamente el cuadro 12.) Las variaciones del rubro alimentación en los dos últimos semestres son el doble de las

Cuadro 12

BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Base 1966 = 100)

Período	Indice general	Varia ción seme stral	Alimen tación	Varia ción seme stral	Vivienda	Varia ción seme stral	Indumen taria	Varia ción seme stral	Diversos	Varia ción seme stral
Diciembre 1970	127.6	-	137.0	-	128.0	-	112.2	-	107.2	-
Junio 1971	128.2	0.4	136.7	-0.2	131.1	2.4	113.7	1.3	107.9	0.6
Diciembre 1971	131.8	2.8	141.6	3.6	133.5	1.8	117.3	3.2	107.9	0.0
Junio 1972	132.1	0.2	140.2	-0.9	136.7	2.4	119.4	1.8	109.9	1.9
Diciembre 1972	162.9	23.3	175.9	25.5	151.6	10.9	152.5	27.7	137.5	25.1
Junio 1973	169.4	4.0	180.8	2.8	158.4	4.5	162.6	6.6	146.1	6.3
Diciembre 1973	219.5	29.6	254.7	40.9	172.1	8.6	202.1	24.3	159.2	9.0
Junio 1974	302.6	37.9	378.1	48.4	187.6	9.0	248.2	22.8	202.0	26.9

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

que experimentó el ítem indumentaria y el quintuple de las correspondientes al rubro vivienda. La magnitud, persistencia y progresividad de las variaciones en los precios relativos inducen a pensar que el indicador utilizado (el único disponible) no refleja fielmente las variaciones reales, o que los mecanismos de mercado, generalmente sensibles a este tipo de fenómenos, no funcionan con la eficiencia que se les atribuye, puesto que los controles de precios han ido cediendo terreno en favor de las leyes de oferta y demanda. Se trata de un fenómeno que merece una profunda investigación de campo ya que, por serias que sean las limitaciones del índice, alcanza a trasuntar situaciones que tienen que ver con el funcionamiento de la actividad económica, en especial, con las rigideces estructurales que la condicionan, lo que permitiría progresar en el diagnóstico de la inflación boliviana.

Los cambios descritos en el sistema de precios, así como las elevaciones en el nivel de los mismos están señalando la profundidad y complejidad del fenómeno inflacionario boliviano y asimismo su agudización en el último tiempo. Los esfuerzos del gobierno por controlar el fenómeno no alcanzaron, hasta ahora, los resultados que era de desear. Nótese la progresividad de las tasas semestrales de las alzas de precios: 30% en el segundo semestre de 1973 y 38% en el primero de 1974; el crecimiento entre junio de 1973 e igual mes de 1974 fue de 79%. (Véase nuevamente el cuadro 12.)

A continuación se intenta presentar la evolución de este proceso e identificar los factores inflacionarios y los mecanismos de reproducción de las alzas de precios. Para esos efectos, es conveniente distinguir dos fases en el último ciclo inflacionario boliviano. La primera, que abarca el año 1972 y los primeros meses de 1973 y, la segunda, que comprende el segundo semestre de 1973 y se extiende hasta el presente. (Una y otra pueden ser claramente identificadas en el cuadro 12.) Las dos fases, como se verá posteriormente, se desarrollan en marcos distintos: la primera respondió a factores eminentemente internos, en tanto que la otra contó, además, con

/impulsos inflacionarios

impulsos inflacionarios provenientes del exterior. Vale la pena insistir, empero, que en ambas fases los factores estructurales subyacieron como una constante a la cual se le agregaron otro tipo de factores que actuaron como detonantes de una situación explosiva latente. En la primera fase la estructura económica no resistió los desequilibrios coyunturales internos y la interpretación de la inflación resulta diáfana; la segunda, en cambio, representa un escenario inflacionario complejo, en el que el fenómeno actúa con todos sus ingredientes completos: desequilibrios coyunturales, rigideces estructurales e inflación importada, actuando e influyéndose simultánea y recíprocamente.

a) La primera fase de la inflación

Esta primera fase del proceso inflacionario reciente tuvo origen en factores primordialmente internos: una abrupta expansión monetaria que, por los graves problemas estructurales que confronta el país, no podía tener como contrapartida un crecimiento similar en la disponibilidad real de bienes y servicios. La intención del gobierno de reactivar la economía y lograr un crecimiento más acelerado mediante el incremento del gasto público y otorgando al sector privado extraordinarias facilidades crediticias provocó, como se verá luego, desequilibrios que desencadenaron un nuevo proceso inflacionario en Bolivia.

Al promediar el año 1972 se hicieron manifiestas una serie de presiones financieras que apuntaban con meridiana claridad hacia un desborde de los precios internos. La liquidez que se había inyectado en el sistema económico no tuvo como respuesta un incremento paralelo en la oferta real de bienes y servicios. El primer síntoma de este desequilibrio fue la persistente disminución en las reservas internacionales causada principalmente por las operaciones típicamente especulativas y sólo, secundariamente, por las mayores importaciones de bienes que cubrieran efectivamente las necesidades internas.

/La presión

La presión monetaria a la que fue sometida la economía hacía evidente la inminencia de un cambio en el valor del dólar. En efecto, las compras de divisas que realizó el sector privado en los meses de agosto, septiembre y octubre de 1972 fueron un 31.4% más altas que las realizadas en esos mismos meses en 1971.^{5/}

Ante el inminente agotamiento de las reservas internacionales, a fines de octubre de 1972, se modificó la paridad cambiaria de 11.88 a 20 pesos bolivianos por dólar.^{6/} Esta devaluación marca un hito muy importante del proceso inflacionario en su primera fase. Para su mejor comprensión y en atención a la sustancial incidencia de esta medida en la evolución posterior del fenómeno resulta útil examinar los principales movimientos financieros que tuvieron lugar en los meses anteriores a la devaluación. En el cuadro 13 se muestran los principales componentes del balance monetario y sus variaciones en el período señalado. Los recursos monetarios aumentaron en 24.3% en ese período, como resultado de incrementos de 20.4% y 53.5% en el dinero y el cuasidinero, respectivamente, que, desde un punto de vista cuantitativo, son los rubros de mayor significación. Los fondos de contrapartida ^{7/} acusaron una disminución de 30% y otros ítem mostraron un crecimiento de 20%. (Véase nuevamente el cuadro 13.) El incremento de 24.3% en la liquidez global estuvo motivado por un crecimiento del crédito interno del orden del 31.7%. El sector privado incrementó su crédito en 44.2% en tanto que el sector público lo hizo en 23.3%, ambas tasas fueron bastante mayores a incrementos anuales anteriores.

Aunque la abrupta disminución de las reservas internacionales, que fue más aguda durante el mes de octubre de 1972, actuó como factor de contracción, su pequeña participación dentro del conjunto hizo que el cuadro financiero sólo se modificara marginalmente. Estas secuencias

5/ Memoria del Banco Central de Bolivia.

6/ CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1973.

7/ Fondos de contrapartida en moneda nacional de créditos del gobierno de los Estados Unidos.

Cuadro 13

BOLIVIA: BALANCE MONETARIO

(Millones de pesos corrientes y saldos a fin de cada período)

	Septiem bre 1971	Compo- sición porcen- tual	Septiem bre 1972	Compo- sición porcen- tual	Variación Septiembre de 1971 a Septiembre de 1972
Composición de los recursos monetarios (liquidez global)	2 473.3	100.0	3 074.2	100.0	24.3
Dinero (medios de pago)	1 567.6	63.4	1 888.0	61.4	20.4
Cuasidinero	437.4	17.7	671.4	21.8	53.5
Fondos de contrapartida	93.7	3.8	65.4	2.2	-30.3
Otros items (neto)	374.6	15.1	449.4	14.6	20.0
Factores de expansión y contracción	2 473.2	100.0	3 074.6	100.0	24.3
Reservas internacionales	181.8	7.4	57.4	1.9	-68.4
Créditos	2 291.4	92.6	3 017.2	98.1	31.7
a) Al gobierno	1 376.5	55.7	1 697.6	55.2	23.3
b) Al sector privado	914.9	36.9	1 319.6	42.9	44.2

Fuente: Fondo Monetario Internacional - International Financial Statistics. Noviembre de 1974.

/en los

en los movimientos financieros necesariamente tenían que desembocar en una de dos opciones cruciales: control de cambios o devaluación. La gravedad de la situación financiera así como la significativa participación del sector privado en la adopción de decisiones determinaron la modificación del tipo de cambio.

Ahora bien, una devaluación de 68% del signo monetario boliviano tenía que repercutir enormemente en el funcionamiento de la actividad económica del país, cuya dependencia de suministros importados es considerable. Si además, se recuerda que el tipo de cambio no había variado desde 1959 y que los precios, en general, tuvieron trayectorias muy estables, se comprenderá que los efectos de tal medida remecieron todo el aparato económico-financiero. Como consecuencia de dicha decisión, los precios internos experimentaron alzas descontroladas, cuyo origen también hay que atribuir a motivaciones subjetivas en un ambiente hipersensibilizado por el recuerdo del ciclo inflacionario de los años cincuenta, que tuvo graves consecuencias en el nivel de vida de la población. La devaluación destruyó a los ojos de productores y consumidores, el principal signo de confianza en el manejo financiero. En efecto, la mantención del tipo de cambio durante 13 años llegó a constituir un indicador general de estabilidad, aún para sectores alejados de los mercados financieros, atribuyéndosele incluso bondades que iban mucho más lejos de sus reales alcances. Su violenta modificación alteró seriamente las conductas de los agentes del proceso económico lo que explica ese primer período de descontrol en los precios.

El conjunto de medidas de política económica que se adoptaron simultáneamente con la alteración de la paridad cambiaria, en especial el control de los reajustes de remuneraciones, así como la disminución de las tensiones de los primeros momentos, moderaron las alzas de precios. El índice de precios al consumidor registró un incremento de 24% durante el mes siguiente al de la devaluación, en circunstancias que los primeros días las alzas superaban el 50% y algunas llegaban al 100%.8/

8/ Recuérdese que los incrementos proporcionados por este índice subestiman las variaciones reales en el corto plazo.

La ayuda externa y el crédito contingente del Fondo Monetario Internacional, que se otorgaron simultáneamente con la devaluación, fortalecieron la situación de reservas. Asimismo, la nueva paridad, única y fija y la eliminación de controles para la compra irrestricta de divisas pretendieron restablecer la confianza general con resultados que sólo tuvieron efecto en el corto plazo; así, durante el primer semestre de 1973, el índice de precios acusó un crecimiento pequeño.

El balance monetario al fin de 1972 y su comparación con el correspondiente a 1971, reflejan con mayor claridad, por un lado, los fuertes incrementos en la liquidez global, y por otro, el fortalecimiento de las reservas originado en los créditos mencionados anteriormente. Durante 1972, los recursos monetarios crecieron 43.1% como consecuencia de aumentos en todos sus componentes, entre los que cabe destacar el correspondiente a los fondos de contrapartida que alcanzó a 310.8%. (Véase el cuadro 14.) El extraordinario incremento en la liquidez global se originó en la expansión del crédito, tanto al sector público como al privado que creció en 21.2% y 39.2% respectivamente en dicho año, porcentajes significativamente más altos que los de años anteriores. En igual forma, tuvo significación la expansión en moneda nacional que se originó en el incremento de reservas internacionales que acusó una tasa de 198.1% y cuya participación dentro de los factores de expansión subió de 8.8% en 1971 a 18.2% en 1972. (Véase nuevamente el cuadro 14.)

Es útil examinar ahora las razones por las cuales la expansión monetaria alcanzó esa magnitud. Primero cabe destacar, el creciente déficit en el presupuesto fiscal, que tuvo su principal fuente de financiamiento en la emisión del Banco Central, y segundo, la presión del sector privado por financiamiento bancario a la que se dio curso en función de la política de desarrollo que esperaba una vigorosa respuesta productiva de este sector.

Cuadro 14

BOLIVIA: BALANCE MONETARIO

	1969	Tasa	1970	Tasa	1971	Tasa	1972	Tasa
<u>Millones de pesos corrientes y saldos a fin de cada período</u>								
<u>Composición de los recursos monetarios (liquidez global)</u>								
Dinero (medios de pago)	2 002.2	5.2	2 263.4	18.0	2 751.5	16.4	2 237.5	42.1
Quasidinero	1 361.2	5.8	1 532.3	12.6	1 765.6	15.2	2 210.1	25.2
Fondos de contrapartida	305.9	35.7	382.1	24.9	493.1	29.0	634.2	28.6
Otros ítems (nro)	120.8	42.7	146.9	21.6	116.0	-21.0	476.5	310.8
	214.3	19.3	302.1	41.0	376.8	24.7	616.7	63.7
<u>Factores de expansión y contracción</u>	2 002.2	5.2	2 263.4	18.0	2 751.4	16.4	2 237.5	42.1
Reservas internacionales	237.7	8.8	292.6	23.1	241.0	-17.6	718.4	138.1
Créditos	1 764.5	4.7	2 070.8	17.4	2 510.4	21.2	3 219.1	28.2
a) Al gobierno	1 125.5	0.9	1 294.5	15.0	1 532.9	18.4	1 858.1	21.2
b) Al sector privado	639.0	12.1	776.3	21.5	977.5	25.9	1 361.0	39.2
<u>Composición porcentual</u>								
<u>Factores de expansión y contracción</u>	100.0		100.0		100.0		100.0	
Reservas internacionales	11.9		12.4		8.8		18.2	
Créditos	88.1		87.6		91.2		81.8	
Créditos	100.0		100.0		100.0		100.0	
a) Al gobierno	63.8		62.5		61.1		57.7	
b) Al sector privado	36.2		37.5		38.9		42.3	

Fuente: International Financial Statistics - Noviembre de 1974.

En el cuadro 15 pueden observarse las variaciones de los rubros que dieron origen a los mencionados déficit fiscales en la gestión 1972. Mientras los ingresos presupuestarios crecieron en 18.7%, los gastos lo hicieron en 29.9%. Llama la atención el bajo crecimiento de las recaudaciones tributarias y el significativo incremento de los servicios personales, materiales y suministros, y activos fijos y financieros. Estos desequilibrios en las variaciones de ingresos y gastos determinaron un déficit cuyo nivel representa el 32.2% de los ingresos de 1972 y significaron un crecimiento de 84% respecto del déficit de 1971. Cerca del 93% de este déficit fue financiado con créditos del Banco Central, lo que en definitiva se tradujo en emisión monetaria. Obsérvese que este déficit se refiere sólo a la cuenta corriente del presupuesto fiscal; el déficit total, que incluye la cuenta capital, fue el doble de aquél, alcanzando al monto de 928 millones de pesos bolivianos, un 67% más alto que el correspondiente a 1971.^{9/}

El incremento del crédito al sector privado, ya mencionado, constituyó el otro factor que tuvo claras consecuencias inflacionarias. Un crecimiento de 39.2% en esta variable necesariamente tenía que generar presiones inflacionarias en el corto plazo, sobre todo si no tuvo una directa e inmediata contrapartida en mayores importaciones o en producción interna.

Si se comparan los incrementos en la liquidez global, especialmente los que se originaron en el crecimiento del crédito, con la evolución real de la actividad económica y, en particular, con la oferta de bienes, no llama la atención que el propio sistema haya encontrado primero en la disminución de reservas (hasta octubre de 1972) y luego en alteraciones drásticas del sistema y nivel de precios, sus naturales mecanismos de corrección. En efecto, frente a un incremento de 43%

^{9/} Subcomité del CIAP sobre Bolivia, El esfuerzo interno y las necesidades de financiamiento externo para el desarrollo de Bolivia, 1974, cuadro II-11.

Cuadro 15

BOLIVIA: EJECUCION PRESUPUESTARIA

(Millones de pesos bolivianos)

	1970	1971	1972	Varia ción porcen tual 1971- 1972
<u>Ingresos</u>	<u>1 070.2</u>	<u>1 120.4</u>	<u>1 330.0</u>	<u>18.7</u>
Renta interna	399.3	511.7	565.3	10.5
Renta aduanera	418.0	377.1	418.2	10.9
Regalías de minería mediana y chica	174.2	47.5	43.1	-9.3
Regalías de producción de petróleo	2.7	53.5	68.9	28.8
Otros ingresos	76.0	130.6	234.5	79.6
<u>Egresos</u>	<u>1 248.7</u>	<u>1 353.4</u>	<u>1 758.7</u>	<u>29.9</u>
Servicios personales	675.1	832.0	1 009.5	21.3
Servicios no personales, materiales y suministros	157.2	152.7	224.4	47.0
Activos fijos y financieros	16.9	6.7	19.0	183.6
Deuda pública	169.5	192.4	293.5	52.5
Transferencias corrientes y de capital	227.5	160.9	174.8	8.6
Otros gastos	2.5	8.7	37.5	331.0
<u>Déficit</u>	<u>178.5</u>	<u>233.0</u>	<u>428.7</u>	<u>84.0</u>
<u>Financiamientos</u>				
Crédito externo	17.9	18.5	28.4	53.5
Crédito del Banco Central	155.5	220.0	398.0	80.9
Saldo gestión anterior	17.6	12.5	18.1	44.7
Saldo al final de la gestión	12.5	18.0	15.8	-12.2

Fuente: Ministerio de Finanzas, Subsecretaría de Administración Financiera.

/en la

en la liquidez global durante el año 1972, el producto creció en términos reales en 6% y las importaciones lo hicieron en 8.1%, es decir, un crecimiento de la oferta tan sólo de 6.4%. (Véase nuevamente el cuadro 7.) Discrepancias de ese orden irremediamente tenían que configurar un terreno propicio para una franca inflación.

b) El recrudecimiento de la inflación

Al promediar el año 1973 se verificó otro punto de inflexión en la inflación boliviana, ya que el índice de precios al consumidor acusó un crecimiento de 29.6% en el segundo semestre. Este recrudecimiento de la inflación se hizo persistente, dado que el mismo índice señala un crecimiento de 37.9% de los precios en el primer semestre de 1974. (Véase nuevamente el cuadro 12.)

En esta segunda fase de la inflación reciente siguen teniendo vigencia los impulsos inflacionarios derivados de la liquidez creciente en la economía, pero se agregan apreciables impulsos inflacionarios que provienen del exterior y que encuentran un ambiente propicio para reproducirse internamente. A continuación se examinarán esas dos influencias.

Desde el punto de vista de la liquidez global de la economía, obsérvese que sus componentes más importantes, el dinero y el cuasidinero, acusaron aumentos de 34.3% y 27.2% respectivamente durante 1973, manteniendo su acelerado ritmo de crecimiento. Por el contrario, los fondos de contrapartida y otros items mostraron disminuciones apreciables pero, por su menor peso relativo dentro del conjunto, no alcanzaron a contrarrestar la expansión experimentada por el dinero y el cuasidinero. (Véase el cuadro 16.) Por tales razones, los recursos monetarios mostraron un crecimiento de 13.1% durante 1973; dada la cuantía de esta tasa, aparentemente reducida y menor que las de períodos anteriores, es preciso formular dos advertencias. Por un lado, significa un incremento respecto de un período de referencia que ya acusó extraordinaria liquidez. No resulta fácil saber en qué grado la mayor liquidez observada a fines de 1972 fue totalmente absorbida por el sistema económico, y en particular, por los precios,

Cuadro 16

BOLIVIA: BALANCE MONETARIO

	1972	Tasa	1973	Tasa	Junio 1974	Tasa seme- tral
<u>Millones de pesos corrientes y saldos a fin de cada período</u>						
<u>Composición de los recursos</u>						
<u>monetarios (liquidez global)</u>	<u>3 937.5</u>	<u>43.1</u>	<u>4 452.0</u>	<u>13.1</u>	<u>5 641.7</u>	<u>26.7</u>
Dinero (medios de pago)	2 210.1	25.2	2 968.9	34.3	3 639.3	22.6
Quasidinero	634.2	28.6	806.9	27.2	988.6	22.5
Fondos de contrapartida	476.5	310.8	95.0	-80.0	340.6	258.5
Otros ítems (neto)	616.7	63.7	581.2	-5.8	673.2	15.8
<u>Factores de expansión y contracción</u>	<u>3 937.5</u>	<u>43.1</u>	<u>4 452.0</u>	<u>13.1</u>	<u>5 641.7</u>	<u>26.7</u>
Reservas internacionales	718.4	198.1	228.7	-68.2	1 734.7	658.5
Créditos	3 219.1	28.2	4 223.3	31.2	3 907.0	-7.5
a) Al gobierno	1 858.1	21.2	1 934.9	4.1	1 044.0	-46.0
b) Al sector privado	1 361.0	39.2	2 288.4	68.1	2 863.0	25.1
<u>Composición porcentual</u>						
<u>Factores de expansión y contracción</u>	<u>100.0</u>		<u>100.0</u>		<u>100.0</u>	
Reservas internacionales	18.2		5.1		30.7	
Créditos	81.8		94.9		69.3	
<u>Créditos</u>	<u>100.0</u>		<u>100.0</u>		<u>100.0</u>	
a) Al gobierno	57.7		45.8		26.7	
b) Al sector privado	42.3		54.2		73.3	

Fuente: Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Noviembre de 1974.

/en los

en los primeros meses de 1973; recuérdese que éstos experimentaron sólo un crecimiento de 4% en el primer semestre de dicho año. Por otra parte, el 13.1% de aumento en los recursos monetarios resulta de una combinación del crecimiento de los componentes con mayor grado de liquidez (dinero y cuasidineró) y de disminuciones en los que tienen menor grado (fondos de contrapartida y otros ítems). (Véase nuevamente el cuadro 16.)

Durante el primer semestre de 1974, la liquidez global volvió a experimentar apreciables crecimientos. Obsérvese que los recursos monetarios acusaron un crecimiento de 26.7% en ese período, como resultado de aumentos significativos en todos sus componentes. (Véase nuevamente el cuadro 16.)

La expansión monetaria en 1973 fue causada principalmente por el aumento del crédito que alcanzó a la tasa de 31.2% superando a las de años anteriores. Vuelve a llamar la atención el extraordinario crecimiento del crédito al sector privado, que acusó una tasa de 68%, en tanto que la del crédito al gobierno sólo alcanzó el 4.1%. La fuerte disminución que experimentaron las reservas internacionales, que bajaron a la tercera parte en el lapso de un año, actuó como un importante factor de contracción. En efecto, esta disminución significó una esterilización del orden de los 500 millones de pesos bolivianos lo que representó el 67% del incremento del dinero en 1973. (Véase nuevamente el cuadro 16.)

Los factores de expansión y contracción se movieron en sentido opuesto durante el primer semestre de 1974. Las reservas se triplicaron en tanto que el crédito bajó en 7.5% en el semestre, como resultado de una disminución del crédito al gobierno de alrededor de 46% y de un reiterado crecimiento del correspondiente al sector privado superior al 25%.

La expansión monetaria, en esta segunda fase de la inflación boliviana, tuvo su origen principal, como ya se advirtió, en los extraordinarios crecimientos del crédito al sector privado. La política de desarrollo del gobierno ha respaldado abiertamente a la actividad /empresarial privada.

empresarial privada. En ese sentido es muy ilustrativo comprobar la cuantía y proporción del crédito destinado al sector privado al final de 1972, con la situación en junio de 1974. Mientras en aquel año su monto alcanzó a los 977.5 millones de pesos bolivianos representando el 42.3% del crédito total, en junio de 1974 ascendió a los 2 863 millones de pesos bolivianos con una participación relativa que llegó al 73.3% del total; a la inversa, la participación del gobierno en el crédito decreció considerablemente. (Véanse nuevamente los cuadros 14 y 16.) No hacen falta mayores antecedentes para concluir que la expansión monetaria se volcó principalmente hacia el sector privado. Los incrementos de crédito con los que sucesivamente se benefició esta actividad a partir ya de finales de 1971, mostraron una aceleración que difícilmente pudo ser neutra en términos de inflación. En la evolución de esta variable se expresa con claridad la política de desarrollo del gobierno que respaldó decididamente el fortalecimiento de la empresa privada.

El comportamiento financiero del fisco fue otro de los factores que exacerbaron el proceso inflacionario.

En el cuadro 17 se resume la situación fiscal. Los ingresos corrientes acusaron un crecimiento significativo de 85.7% en tanto que los gastos sólo crecieron en 57.3%. El crecimiento de los ingresos se explica, fundamentalmente, por los altos precios de los productos de exportación (minerales, petróleo y gas principalmente), que determinaron incrementos extraordinarios en las regalías de producción e impuestos de exportación. El menor crecimiento de los egresos se explica en gran medida por la política de remuneraciones, que sólo significó aumentos moderados en los sueldos y salarios; nótese que el crecimiento del rubro servicios personales es sólo de 31.9% y si se le resta la contratación de nuevos funcionarios públicos, el incremento de las remuneraciones resulta bastante menor, en circunstancias que durante ese mismo año los precios al consumidor experimentaron un crecimiento de 35%. Pese a la austeridad en materia de remuneraciones y a los mayores ingresos tributarios, no se consiguió

Cuadro 17

BOLIVIA: EJECUCION PRESUPUESTARIA
(Millones de pesos bolivianos corrientes)

	1972	1973	Varia ción porcen tual 1972- 1973	1974 Enero- Julio
<u>Ingresos</u>	<u>1 330.0</u>	<u>2 469.4</u>	<u>85.7</u>	<u>2 635.2</u>
Renta interna	565.3	769.4	36.1	687.3
Renta aduanera	418.2	517.4	23.7	427.6
Regalías de minería	43.1	190.7	342.5	488.6
Regalías de petróleo y gas	68.9	278.6	304.4	393.7
Otros ingresos	234.5	713.3	204.2	
<u>Egresos</u>	<u>1 758.7</u>	<u>2 767.3</u>	<u>57.3</u>	<u>2 705.6</u>
Servicios personales	1 009.5	1 331.7	31.9	1 207.0
Servicios no personales, materiales y suministros	224.4	361.9	61.3	268.2
Activos fijos y financieros	19.0	113.6	497.8	62.3
Deuda pública	293.5	412.4	40.5	485.8
Transferencias corrientes y de capital	174.8	473.8	271.1	467.3
Otros gastos	37.5	73.9	97.0	215.0
<u>Déficit</u>	<u>428.7</u>	<u>297.9</u>	<u>-30.5</u>	<u>70.4</u>
<u>Financiamiento:</u>				
Crédito externo	28.4	31.0	9.2	-
Crédito del Banco Central	398.0	384.0	-3.5	-
Saldo gestión anterior	18.1	15.8	12.7	132.9
Saldo al final de la gestión	15.8	132.9	741.1	62.5

Fuente: Ministerio de Finanzas, Subsecretaría de Administración Financiera.

/equilibrar el

equilibrar el presupuesto fiscal. El déficit corriente alcanzó a 298 millones de pesos bolivianos en 1973 (12% de los ingresos fiscales de ese año). Aunque inferior al de la gestión anterior, siguió representando una de las causas importantes de emisión monetaria con su secuela sobre la inflación.

Sin embargo, cabe destacar que no sólo el déficit fiscal y su financiamiento mediante emisión acicatearon las presiones inflacionarias. Un crecimiento de los gastos de 57.3% que se volcó sobre una estructura tan rígida como la de la economía boliviana, también motivó desequilibrios entre oferta y demanda y, por lo mismo, impulsos sobre los precios. Nótese que el considerable crecimiento de los ingresos, que hizo posible aumentos del gasto de esa magnitud, tuvo origen, principalmente, en las regalías de exportación de minerales, petróleo y gas, cuyos precios de exportación subieron violentamente. Este hecho tuvo particular importancia, por cuanto el incremento del ingreso fiscal no significó contracción de la capacidad de gasto en el sistema económico, sino por lo contrario, incrementos de liquidez a través de la compra de divisas a los entes exportadores.

Es necesario apuntar que, durante el año 1973, la situación económica de los nueve primeros meses dejaba prever un balance final sumamente delicado. En octubre de ese año se estimaba un déficit corriente de 960 millones de pesos bolivianos, (a la sazón, el 40% de los ingresos calculados) más del triple del que realmente se obtuvo al final del mismo. Los precios de los productos de exportación beneficiaron decisivamente las finanzas públicas, las que, de otra manera, habrían enfrentado problemas por demás apremiantes.

En todo caso, en el proceso inflacionario, tuvo gran influencia la difícil situación de los primeros meses; los saldos monetarios que se registran a fin de año, máxime cuando experimentaron cambios de significación en el último trimestre, ocultan situaciones intermedias que son útiles de ponderar porque condicionaron la evolución de los precios internos. Baste mencionar que el crédito del Banco Central al gobierno, a fines de septiembre de 1973, fue superior en 10% al de

/fines de

fines de 1972, y que tres meses más tarde había subido sólo 4.1% con respecto a la misma base de referencia. La modificación en la situación fiscal en ese último trimestre evidentemente mitigó el impacto cuantitativo de la liquidez registrada anteriormente, pero en las motivaciones, objetivas y subjetivas, de los agentes del proceso económico influyó más la situación expansiva de la primera parte del año que los saldos al final del mismo.

Al igual que en la primera fase de la inflación boliviana, la extraordinaria liquidez que experimentó la actividad económica difícilmente pudo ser absorbida sin drásticas alteraciones en el sistema y elevaciones en el nivel de precios. Compárense los índices de expansión monetaria del período, con los indicadores de aumento real en la disponibilidad de bienes. El producto real creció, en 1973, en 5.2%, el producto agrícola en 2.1% y las importaciones lo hicieron en 9.2%, determinando un crecimiento de la oferta global de 6.1%. Aunque esta comparación no es del todo rigurosa, dada la naturaleza de las variables físicas y financieras que se compulsan, tiene el valor suficiente para ilustrar que ambas esferas no se comportaron sincrónicamente y que su ajuste, necesariamente, significaría elevaciones en el nivel de precios.

El recrudecimiento de la inflación estuvo estrechamente asociado a la que se ha denominado inflación importada. Dado que se trata un factor de reciente aparición en el escenario inflacionario y reviste peculiaridades que es necesario identificar, su descripción merece tratamiento aparte.

c) La incidencia de la inflación importada

Con la finalidad de identificar con claridad los impulsos exógenos de la inflación en Bolivia, se examinará tanto su naturaleza como sus formas de acción.

La dinámica de los precios internacionales a partir de mediados de 1973 tuvo para Bolivia indudables efectos benéficos. Los altos precios de los productos de exportación aliviaron las presiones sobre el balance de pagos y posibilitaron crecientes importaciones destinadas a satisfacer, en particular, las necesidades que el lento crecimiento /de la

de la oferta de productos agrícolas no permitía atender. A la par de esos beneficios, la inflación mundial, a través de diversos mecanismos, se transmitió al interior con desfavorables resultados.

i) Los precios de las importaciones. El primer impacto directo se hizo patente a través del encarecimiento de las importaciones de bienes y los mayores costos de fletes y seguros. Como se especificó anteriormente, el índice de precios de las importaciones creció 17.6% durante 1973 y 23% en 1974. Cabe destacar que estos incrementos fueron mayores para la importación de maquinaria, equipo y repuestos en general, que constituyen cerca de la mitad de las importaciones del país. Las nuevas cotizaciones de estos productos señalan incrementos de precios muy por encima de los anotados. Los efectos de estas alzas, unidos a los que produjo la devaluación del tipo de cambio, significaron fuertes presiones inflacionarias por el lado de los costos de producción en moneda nacional.

La dependencia de suministros importados que caracteriza a la economía boliviana hizo que este impacto exógeno tuviera una rápida difusión interna. No resulta fácil precisar qué proporción de la inflación puede atribuirse a cada uno de los distintos factores que la motivaron. La interacción de unos y otros, así como otros factores eminentemente cualitativos dificultan un desglose riguroso. Sin embargo, un crecimiento de los precios de las importaciones de la cuantía que se dio en 1973 y 1974 autoriza a asignar a ese aspecto de la inflación efectos cuantitativos y cualitativos de enorme importancia en el fenómeno, sobre todo en la aceleración verificada entre mediados de 1973 y 1974.

ii) La ampliación de la base importada. La inflación importada, dados los extraordinarios crecimientos del volumen de operaciones del comercio exterior, no sólo penetró vía precios; el incremento en el volumen físico está indicando una ampliación de la base importada que presenta un mayor flanco a la internación de la inflación foránea. Desde este punto de vista, el apreciable crecimiento del coeficiente de importaciones favorece la transmisión de presiones inflacionarias externas. Sin embargo, el doble efecto mencionado es compensado en /parte por

parte por la mayor disponibilidad de bienes que significa la creciente importación real. Para precisar hasta qué punto se morigeran, por este hecho, los impulsos exógenos, se requeriría un conocimiento detallado de la estructura de la demanda por estratos de ingreso y de la composición de las importaciones.

En ese mismo sentido el cambio de escala en el comercio exterior boliviano propició la difusión de la inflación importada. Un incremento considerable y veloz de las actividades de comercio exterior, sobre todo en lo que se refiere a importación, se encontró con una infraestructura básica que no había ni podía experimentar los mismos ritmos de crecimiento. Como era natural, los aumentos de la demanda vinculada a ese tipo de actividades constituyeron otra fuente de alzas de precios.

iii) Los precios de las exportaciones. Aparte del mayor costo de las importaciones, la inflación mundial tuvo otro tipo de efectos adversos que repercutieron en la formación de los precios. Los excelentes precios de productos como carne, azúcar, harina, etc., que imperaban en mercados del exterior, promovieron fuertes crecimientos de las exportaciones a expensas de la satisfacción de necesidades internas. Hubo períodos en que estos movimientos llegaron a promover agudos desabastecimientos internos, con las naturales consecuencias sobre el nivel de precios. Al promediar el año 1973, la economía boliviana empezó a sentir este otro impacto de la inflación externa. Paradójicamente, una situación de excelentes precios de exportación tuvo, por otro lado, efectos negativos internos. Frente a mercados foráneos de difícil acceso en el pasado se había desarrollado una política de incentivos y fomento a la exportación que, se sumó a las nuevas condiciones de comercio exterior, canalizando importantes corrientes de exportación. Este fenómeno, como ya se dijo, no sólo provocó un desequilibrio entre la oferta y demanda internas el que, de suyo, presionó sobre los precios internos, sino que las excelentes condiciones del mercado externo fortalecieron la posición de los grupos exportadores. Dentro de una política general de fomento a la empresa privada no resultó fácil dirigir las decisiones empresariales en contra

/de las

de las fuerzas del mercado. Por ese hecho, entre otros, los precios internos de ese tipo de productos, que cuentan simultáneamente con mercados internos y externos, fueron reajustados.

Entre los efectos negativos de la inflación externa, no puede dejarse de mencionar la proliferación de actividades ilegales de exportación y comercialización. Aunque la cuantía de estas operaciones no se pudo evaluar en su justa medida, informaciones dispersas provenientes de círculos oficiales insinúan apreciables volúmenes de comercio ilegal, entre los que destaca el contrabando de exportación de gasolina.^{10/} El incremento de estas actividades no sólo significó fuertes transferencias de recursos físicos al exterior al margen de las áreas fiscales, sino que también propició la internación de mercadería, esencialmente suntuaria, también por la vía del contrabando, con todos sus perniciosos efectos. La irrestricta libertad cambiaria ayudó, ciertamente, a este tipo de actividades que en algunos departamentos alcanzó niveles cuantiosos. Desde mucho tiempo atrás, el contrabando fue un problema de gran envergadura, piénsese cuánto más grave se tornó después de experimentar alarmantes incrementos al extremo de haberse constituido, en ciertos momentos, en el centro focal de las preocupaciones del gobierno. La inflación importada tuvo, en este mecanismo, otra forma de penetración en la economía boliviana, obviamente con peores consecuencias que las corrientes legales.

El sostenido crecimiento de las exportaciones legales o ilegales significó una fuerte concentración de ingresos en los grupos vinculados a tales actividades. Sin embargo, no termina ahí la secuela de efectos negativos. En efecto, los excedentes acumulados por los sectores exportadores determinaron fuertes incrementos en sus poderes de compra internos y externos. La urgencia por aprovechar la coyuntura externa hizo que incrementaran sus compras de insumos, fletes y otros servicios,

^{10/} Apreciaciones de la Subsecretaría de Administración Financiera del Ministerio de Finanzas.

y la conducta de sus abastecedores, conscientes de los extraordinarios márgenes de utilidad que redituaba la exportación, provocaron presiones adicionales sobre los precios.

iv) La acumulación de reservas. Otro de los fenómenos que evidentemente tuvo incidencia en el proceso inflacionario reciente, específicamente en el recrudecimiento de la inflación, fue el extraordinario crecimiento de las reservas internacionales. Dada la política cambiaria imperante en el país, la expansión de las exportaciones y la consiguiente acumulación de reservas, significó emisiones en moneda nacional que incrementaron significativamente la liquidez de la actividad económica. (Véase nuevamente el cuadro 16.) Recuérdese que el crecimiento del dinero y el cuasidineró fue de 22.6% y 22.5% respectivamente en el primer semestre de 1974. La expansión de la liquidez global fue de 26.7% en el mismo período teniendo entre sus causas principales el crecimiento de las reservas cuyo nivel en junio de 1974 fue cerca de ocho veces el de fines de 1973. Obsérvese el violento cambio en la relación créditos-reservas como factores de expansión. Al final de 1973 dicha relación era de 19 a 1, seis meses más tarde fue sólo de 2 a 1. Difícilmente estas alteraciones, en tan corto lapso, son inocuas en términos de precios. La mayor emisión monetaria, por mucho que haya estado motivada en aumentos de las reservas, tuvo efectos inflacionarios. Aunque la mayor disponibilidad de divisas, como ya se dijo, hace posible importaciones que acrecientan la oferta global, generalmente hay un desfase entre el aumento de la liquidez y la entrada efectiva de productos importados y grados de incompatibilidad variable entre la estructura de la demanda marginal y la composición de las nuevas importaciones. Asimismo, los tiempos de maduración de las inversiones, por su lado, conspiran contra la consecución de los equilibrios básicos del sistema económico. En la segunda fase de la inflación boliviana se reflejan con claridad esos desajustes; las alzas de precios del primer semestre de 1974 se produjeron en el marco de gran acumulación de reservas, inversiones de significación e importaciones a precios crecientes.

/v) Las

v) Las expectativas inflacionarias. Finalmente, en esta identificación de los factores inflacionarios relacionados con los impulsos que provinieron del sector externo, no puede dejar de mencionarse que las expectativas inflacionarias desempeñaron un papel de mucha significación. En efecto, en la formación de los precios, los márgenes de ganancia, en general, fueron calculados sobre la base de costos de reposición que salvaguardaban con exceso encarecimientos futuros. Por el lado de los consumidores, igualmente, las expectativas de alzas de precios significaron acumulaciones de existencias y muy poca resistencia ante las especulaciones habituales en los procesos inflacionarios declarados. Por uno y otro motivo, los precios sufrieron alzas de consideración.

En general, los más importantes centros de decisión empresarial en Bolivia están relacionados con actividades de comercio exterior y, por cierto, con la banca. En estos núcleos se refleja con celeridad cualquier alteración en las cotizaciones internacionales de productos y monedas. La inflación internacional de la última época tuvo, en estos grupos de poder económico, un mecanismo directo de propagación de la inflación adicional a los factores cuantitativos ya analizados.

No hacen falta mayores explicaciones para comprobar que todas estas formas de "internalización" de la inflación exterior, se facilitaron, irradiaron y magnificaron por causa de los factores estructurales que gravitan desfavorablemente cualquiera sea el sentido de los movimientos coyunturales. Efectivamente, ante situaciones de estrangulamiento externo su presencia agrava las crisis y dificulta cualquier plan o programa que en otras circunstancias habrían permitido paliarlas; ante situaciones de bonanza, como la que caracteriza al sector externo boliviano en la última época, las fallas estructurales en esa economía impidieron un beneficio pleno y propiciaron la importación de la inflación externa.

D. LA INFLACION Y LA POLITICA ECONOMICA

1. El marco de referencia

Como primer antecedente es necesario puntualizar la inexistencia de una política económica explícita. La fundamentación y lineamientos de la política de desarrollo en general y de la economía en particular, respondieron a principios y objetivos muy generales. En ese nivel, no es posible identificar una concepción global que refleje intenciones concretas y políticas específicas para los diferentes sectores del sistema económico y para las diferentes áreas de la política económica.

Objetivos de estabilidad y crecimiento frente a graves problemas estructurales en el marco de acciones estatales que respaldaron decididamente a la iniciativa privada, no constituyeron, por cierto, un conjunto del todo coherente. En pos de tales logros se utilizó un instrumental de política económica de alcances bastante restringidos, si se considera el tipo de subdesarrollo boliviano. Sobre el particular, parece pertinente calificar el radio de maniobra que tienen las acciones convencionales en materia de política económica. En un país agobiado por serios problemas estructurales y, por ello, con graves dislocaciones en el funcionamiento de la actividad socioeconómica, el manejo del instrumental clásico de política económica tiene claras limitaciones. De la misma forma que la arquitectura, por audaz y bien concebida que sea, no puede ir muy lejos ante fallas geológicas en la corteza terrestre, una política económica que se circunscriba a actuar en la superficie del sistema de producción y distribución está necesariamente limitada. Desde este punto de vista y en el caso de Bolivia, ella sólo puede influir directamente sobre un núcleo reducido de la población y, en cuanto a los fenómenos económicos que cubre, su alcance no va más allá de lograr ciertos equilibrios básicos al nivel macroeconómico, y aún en esta área, con graves dificultades. La diversidad de situaciones básicas producto de la heterogeneidad estructural tantas veces señalada, resta eficiencia a los instrumentos globales de política económica y su utilización no está exenta de serias incompatibilidades. En el recuento

de las principales medidas de política económica que se hace más adelante es indispensable no olvidar ese contraste entre su restringido radio de maniobra y la profundidad de los problemas que intentan resolver.

Dentro de ese mismo orden de aspectos, similar desajuste pareciera existir entre una política de desarrollo que, de un lado, tiene en la empresa privada su sustento primordial y en las fuerzas del mercado su principal mecanismo de orientación, y otra que se plantea como objetivo corregir aquellos desequilibrios estructurales reiteradamente mencionados.

Pese a su mayor influencia, el sector privado se encuentra ante un horizonte bastante limitado en términos de su escala de producción. El reducido mercado consumidor de Bolivia, dados el nivel y distribución de su ingreso, restringe la expansión del producto industrial. Las actividades empresariales más dinámicas fueron, en el período reciente, las vinculadas al sector externo y las productoras de bienes y servicios para los sectores más pudientes de la sociedad; en otros términos, las que tenían garantizado un mercado seguro. Lo estrecho de los mercados internos, en consecuencia, conspira abiertamente contra un amplio proceso de industrialización sobre la base de una empresa privada eficiente, bajo un mínimo de condiciones competitivas. En otros términos la escasa capacidad de compra de gran parte de la población no proporciona suficientes estímulos de rentabilidad para emprender actividades que suponen riesgos y tiempos de gestación no siempre cortos.

Cabe destacar que la reducida escala de producción de gran parte de las empresas determina elevados costos unitarios, sobre los que se agregan abultados márgenes de ganancia derivados de la particular estructura de la demanda. La formación de los precios se ve afectada por este doble efecto y la inflación y las expectativas que suscita se encargaron de magnificarlos.

Vale la pena reiterar, como otro elemento importante del marco de referencia del proceso de política económica de los últimos tres años, el violento cambio en el volumen de operaciones del comercio exterior. La inflación internacional, como ya se dijo, ha puesto de manifiesto

/ciertas limitaciones

ciertas limitaciones de la administración pública. El aparato estatal había desarrollado aptitudes en el marco de un permanente estragulación del sector externo, en otros términos, las habilidades estaban orientadas a defenderse de situaciones, en general, deficitarias. El alza de los precios de las exportaciones ha colocado al país, desde este punto de vista, en una situación diametralmente opuesta. La capacidad de gasto en inversiones productivas no se condijo con la disponibilidad creciente de divisas. De la misma forma, la inflación importada significó un problema enteramente nuevo, de gran incidencia y rápida difusión en la economía del país; la política económica destinada a enfrentarla no tuvo la misma amplitud y celeridad con las que aquélla propagaba sus efectos en el interior del país.

No se puede dejar de mencionar que, coincidente con el período inflacionario que se estudia, la estructura de poder económico y político ha experimentado un cambio apreciable respecto de años anteriores. Las posibilidades de regulación del funcionamiento del sistema económico, sobre todo en un marco inflacionario, disminuyeron en la medida que aumentó la gravitación del sector privado en los centros de decisión. Las presiones que éste ha ejercido en materia de precios, créditos e impuestos, constituyeron fuertes restricciones a la adopción de decisiones gubernamentales.

La situación esbozada anteriormente, configuró un cuadro muy difícil para la concepción de una clara y definida política económica. Desde el ángulo del fenómeno inflacionario, cuya descripción es el propósito de este trabajo, no es posible identificar una franca y persistente política de estabilización, por el contrario, las acciones estatales constituyeron más bien reacciones pragmáticas ante sucesos coyunturales. El tipo de subdesarrollo boliviano, entre otros motivos, dificultó la conducción del proceso socioeconómico y el manejo del instrumental de política económica constituyó, esencialmente, una sucesión de respuestas a fenómenos que se fueron presentando y no una forma preconcebida de materializar la política de desarrollo del país.

2. Las principales medidas adoptadas

El proceso de política económica que se inició en 1972 tiene marcadas diferencias con procesos anteriores. En todo el período 1959-1971 la concepción y ejecución de las distintas políticas económicas que pueden identificarse tenían como objetivo de alta prioridad evitar que los desequilibrios estructurales afloraran a la superficie del sistema económico en sus manifestaciones políticas, sociales y económicamente más adversas. El manejo de las variables financieras respondía, en general, a este propósito. Basta verificar los incrementos en el circulante, el crédito, el presupuesto fiscal, etc. para concluir que la programación monetaria en todo ese período estuvo muy condicionada a no sobrepasar incrementos del orden del 6% anual en las alzas de precios, objetivo que en general fue alcanzado.

Las decisiones de política económica que se adoptaron a partir de 1972, constituyen un cambio fundamental, sobre todo en lo que se refiere a la expansión del gasto público y al incremento del crédito al sector privado, así como a la liberalidad en la venta de divisas. Este cambio de la política económica significó que los desequilibrios estructurales característicos de la economía boliviana irrumpieran en el escenario financiero, manifestándose en abiertas incoherencias entre oferta y demanda que las fuerzas del mercado, como ya se insistió, se encargaron de corregir a través de variaciones en el sistema y elevaciones del nivel de precios. Se hizo evidente la limitada capacidad de reacción del aparato productor a estímulos que se originaron en el ámbito financiero.

a) La política de precios y salarios

La principal preocupación del gobierno, una vez decidida la modificación cambiaria, fue la regulación del alza de precios.^{11/} Sin embargo, los límites máximos para el crecimiento de los mismos fueron sobrepasados por la realidad. La meta del 25% anual como crecimiento de los precios entre octubre de 1972 y el mismo mes de 1973 no resistió las presiones por el lado de los costos y de la demanda que la devaluación y la expansión monetaria se encargaron de activar.

^{11/} Un comentario más detallado sobre la devaluación aparece en CEPAL Estudio Económico de América Latina, 1973, p. 288 y siguientes, versión mimeografiada. /La política

La política que pretendía controlar las trayectorias de los precios tuvo varias instancias: la congelación, decidida en un primer momento, fue vulnerada por las presiones analizadas, sucesivas solicitudes de los productores y las propias fuerzas del mercado determinaron otras alzas en cadena y, finalmente, el desnivel entre los precios de ciertos productos en mercados de países vecinos y los imperantes internamente, promovieron corrientes de contrabando que el gobierno intentó controlar sobre la base de reajustes que acercaran ciertos precios internos al nivel internacional. Tales instancias muestran claramente los giros de la política de precios: de un intento de control y regulación estrictos tuvo que pasarse a otro que seguía las presiones de la demanda externa. Si además se toma en cuenta que el encarecimiento de las importaciones determinó costos crecientes de producción y distribución de productos con toda la gama de "efectos-demostración" que ellos suponen, se convendrá que las decisiones sobre precios estuvieron sujetas a restricciones de los más diversos órdenes. No fue posible, por lo tanto, la ejecución de una política persistente en esta materia.

Desde el punto de vista de los salarios, la política tuvo orientaciones más permanentes y definidas. Por una parte, la mayoría de los reajustes fueron de monto fijo, en un intento por favorecer a los trabajadores de bajos ingresos, por otra, esta variable se manejó con mucho control, con la intención de frenar un crecimiento desproporcionado de la demanda y evitar que los mayores costos que generarían los mayores reajustes no constituyan presiones adicionales sobre los precios.

Simultáneamente con la devaluación, se concedió un reajuste de monto fijo a todos los trabajadores del país equivalente a 135 pesos bolivianos mensuales.^{12/} La magnitud de las alzas de precios que se sucedieron determinó que se otorgaran subsidios a los trabajadores de bajos ingresos en función del número de cargas familiares: 20 pesos bolivianos por trabajador más 25 por cada persona a cargo. Luego,

^{12/} Como referencia, el sueldo promedio en el Gobierno Central se estima en aproximadamente 1 090 pesos bolivianos mensuales en 1972. (Véase Subcomité del CIAP sobre Bolivia, op.cit. cuadros IV-5 y IV-6.) Por otra parte el total de remuneraciones del Gobierno Central se incrementó durante 1973 en poco más de 30%. (Véase nuevamente el cuadro 17.)

al promediar el año 1973 y ante nuevas elevaciones de los precios, se concedió una bonificación equivalente a un sueldo mensual extra a cada trabajador. Finalmente, siguiendo el proceso inflacionario, en octubre de 1973 se otorgó otro reajuste de 120 pesos bolivianos por trabajador.

Estimaciones muy gruesas permiten indicar que el sueldo promedio en el Gobierno Central habría aumentado por los reajustes señalados, en aproximadamente 45% entre octubre de 1972 e igual mes de 1973. En ese mismo período los precios se acrecentaron entre 52% y 66% según distintas fuentes de información. Una parte importante de los trabajadores, durante ese año, experimentó reducciones de distintos grados en su nivel de vida. Respecto de la población de menores ingresos, especialmente el campesinado, no es posible evaluar sus ganancias o pérdidas por la carencia de indicadores de precios en zonas rurales. En vista de sus bajos ingresos, los reajustes de monto fijo y la producción de autoconsumo, cabría esperar que, en ese período, su nivel de vida no haya sufrido mermas.

En cambio, los grupos exportadores, importadores, los ligados estrechamente al mercado financiero y los industriales, en general, han visto incrementar sus participaciones en el producto generado. La bonanza externa se concentró principalmente en estos núcleos y el propio proceso inflacionario, como ocurre generalmente, les significó mayores apropiaciones de excedentes. Aún no se dispone de información completa sobre la formación de capital que pueda atribuirse a estos sectores, para determinar en qué medida la regresividad en la distribución del ingreso tuvo como contrapartida incrementos en las potencialidades de crecimiento, o si la fuga de capitales, una vez más, les sustrajo montos importantes.

b) La política cambiaria

La decisión más importante en esta área, fue el mantenimiento de la paridad fija al nivel de 20 pesos bolivianos por dólar norteamericano desde octubre de 1972. Asimismo, la venta libre de divisas a particulares y la entrega obligatoria de moneda extranjera

/proveniente de

proveniente de exportaciones, constituyeron las principales medidas complementarias que caracterizaron la política cambiaria desde la fecha señalada. El mantenimiento del tipo de cambio ha significado una forma de subsidio a las importaciones dada la elevación de los precios internos y, por cierto, una suerte de subvención para el atesoramiento en moneda dura. Constituye el único activo que, desde esa fecha, no ha sufrido elevaciones en su precio. Sólo una respetable disponibilidad de divisas puede garantizar una política con ese tipo de liberalidad, en un ambiente de gran liquidez en el sistema económico. La dinámica de la demanda externa constituyó, hasta el momento, el principal respaldo a la venta libre de divisas y al tipo de cambio fijo. Por un lado, significó amortiguar el efecto de la inflación importada, por otro, representa una vía expedita para la fuga de divisas y, en particular, otorga extraordinarias facilidades al contrabando. No resulta fácil, por la carencia de informaciones detalladas sobre la estructura de importaciones, evaluar los efectos positivos y negativos del manejo de ese instrumento. Sin embargo, reflexiones como las anteriores y, más aún, indicios ciertos de que la importación legal e ilegal de bienes suntuarios estaría alcanzando niveles desconocidos antes, mueven a dudar que esa política cambiaria sea compatible con un aprovechamiento pleno de la coyuntura externa que significara el logro de beneficios permanentes para el país. Piénsese, a título ilustrativo, en la siguiente relación: mientras el índice de precios al consumidor experimentó un crecimiento de 126.5% entre octubre de 1972 y julio de 1974, el precio del dólar permaneció constante.

La subvención del tipo de cambio, dado que la inflación interna es bastante mayor que la externa, debería haber originado un cambio muy drástico en el sistema de precios en favor de un abaratamiento relativo de significación de los productos importados. Informaciones disponibles incompletas insinúan que tal alteración no se había producido, lo que sugeriría que el tipo de cambio único, fijo y de venta libre, es uno de los mecanismos a través del cual se canaliza la distribución regresiva del ingreso en favor de los grupos importadores.

/La creciente

La creciente disponibilidad de divisas, debida fundamentalmente a los precios externos, le otorgó a Bolivia un importante mecanismo de defensa ante la inflación importada ya que pudo mantener invariable su tipo de cambio. Mientras continúen las mismas tendencias de su comercio exterior tendrá la posibilidad de seguir amortiguando algunos de los efectos de esa inflación exógena. Quedará la duda, sin embargo, si políticas alternativas no hubieran tenido, en definitiva, efectos más positivos. Resulta muy difícil evaluar estas opciones mientras no se conozca, como ya se insistió, la estructura detallada de las importaciones. Por otra parte, es necesario recalcar que las reflexiones anteriores miran fundamentalmente la esfera económica; las restricciones sociopolíticas desempeñan un papel fundamental en el manejo de un instrumento tan sensible cual es el tipo de cambio. Una apreciación más general necesariamente debería tenerlas en cuenta.

c) La política tributaria

Importantes medidas tributarias se tomaron simultáneamente con la devaluación de la moneda. Cabe destacar la revalorización de activos, 60% para bienes importados y 20% para edificios y otros bienes de origen interno, que fue gravada con un impuesto del 5%. Asimismo se dispuso revalorizar los activos en oro y moneda extranjera al nuevo tipo de cambio gravando el incremento con un 20%.

También con el propósito de captar los beneficios que supone una devaluación, se crearon nuevas contribuciones tributarias: 60% del valor de importación sobre las existencias de artículos importados en el comercio; 40% del valor neto de exportación de minerales, hidrocarburos y algodón ya producidos o exportados pero pendientes de liquidación y entrega obligatoria de divisas; 20% sobre el valor neto de toda nueva exportación de minerales, metales, hidrocarburos, algodón y carne; y 15% sobre el valor de exportación del resto de los bienes.

Un año más tarde, en octubre de 1973, se implantó una reforma tributaria que tuvo por objeto simplificar la legislación tributaria y controlar con más vigor la cuantiosa evasión impositiva.^{13/}

^{13/} A título de ejemplo, basta percatarse que el departamento de Santa Cruz el de mayor dinamismo en el país, ha generado menos impuestos internos en 1973 que en 1972 y contribuye al erario nacional con una cuota menor que la aportada por el departamento de Cochabamba cuya actividad económica es apreciablemente menor.
/La reforma

La reforma tributaria señalada modificó los siguientes impuestos: sobre el ingreso de las personas, de las empresas, a las ventas e impuestos selectivos al consumo. En el impuesto sobre los ingresos de las personas el hecho más importante es el reemplazo de un sistema cecular por uno global en el cual se aplica una escala progresiva única. En el impuesto sobre los ingresos de las empresas, los hechos más salientes son: la ampliación del universo de contribuyentes a la empresa agrícola y ganadera; la distinción entre empresas con ventas anuales superiores a 200 000 pesos bolivianos (aproximadamente 1 500) y las empresas menores, y la elevación de la tasa sobre utilidades de 26.4% a 30%. Además, cabe destacar que contiene claros incentivos a la inversión y reinversión de utilidades y para la utilización de técnicas de producción intensivas en mano de obra.

Los resultados de este reordenamiento tributario, no pueden ser evaluados con la información disponible. Sin embargo, desde el punto de vista de sus efectos sobre la inflación, es posible adelantar que sólo fueron secundarios. El incremento de la renta interna entre 1973 y 1974 fue inferior al aumento general de precios; la elevación de los mismos a causa de la reforma tributaria, al parecer, fue más que compensada con la disminución de demanda efectiva que implicó la propia reforma. En cualquier caso, al lado de los otros factores inflacionarios ya analizados, los efectos de la tributación, como ya se dijo, no tuvieron significación.

d) La política de financiamiento fiscal

Desde el punto de vista fiscal, los rubros de ingresos tradicionalmente más importantes, no sufrieron alteraciones significativas. Los incrementos en las recaudaciones denominadas de renta interna y renta aduanera, fueron inferiores a los aumentos en los precios; la evasión tributaria se elevó considerablemente a juzgar por algunos indicadores parciales. En cambio, las llamadas regalías de producción e impuestos de exportación de minerales, gas y petróleo, mostraron extraordinarios crecimientos. Como puede observarse en el cuadro 17, en la gestión 1973 y sobre todo en el período enero-julio

/de 1974,

de 1974, sus aportes fueron significativamente crecientes. Mientras en 1972 estas partidas apenas representaban el 18% de los ingresos corrientes, en los siete primeros meses de 1974 alcanzaron al 50%. Evidentemente hubo un cambio en este tipo de fuentes de financiamiento del fisco, acrecentándose la dependencia del comercio exterior. Los incrementos anotados significaron que el déficit fiscal fuera apreciablemente menor y disminuyera, en igual medida, la necesidad de crédito del Banco Central. (Véase nuevamente el cuadro 17.) Sin embargo, desde el punto de vista de la inflación, la situación no es muy distinta en el corto plazo. Los mayores ingresos provinieron de emisiones que tuvieron origen en la compra de divisas a los entes exportadores. Lo que no se emitió para financiar déficit fiscal se hizo para acumular reservas que significaron incrementos en la liquidez del sistema económico; en tanto esas divisas no se transforman en oferta real, seguirán su curso las presiones inflacionarias.

Las necesidades de financiamiento del gobierno contaron con gran afluencia de crédito externo. El incremento en la deuda pública externa entre los saldos al final de 1971 y 1973 es de 136 millones de dólares aproximadamente, lo que representa un mayor endeudamiento de 23.7% en el bienio. La deuda pública externa alcanzó al 31 de diciembre de 1973 al monto de 721.6 millones de dólares,^{14/} lo que representa casi dos y media veces las exportaciones de bienes y servicios de ese año.

e) El financiamiento del sector privado

En lo que toca al financiamiento del sector privado, ya se ha insistido que el crédito del sistema bancario ha experimentado incrementos extraordinarios. La política del gobierno, en este sentido, ha sido sumamente condescendiente con sus necesidades financieras, al extremo que la creciente liquidez que derivó en el proceso inflacionario que se describió anteriormente hay que atribuirle, en gran parte a los incrementos de ese respaldo financiero. Asimismo, el crédito externo que captó ese sector constituyó una proporción importante del

^{14/} Véase Subcomité del CIAP sobre Bolivia, op.cit., cuadro V-10.

endeudamiento del país. En efecto, durante los años 1972 y 1973 el financiamiento externo para esas actividades empresariales fue de 40.3 y 47.2 millones de dólares respectivamente.^{15/}

Los tradicionales problemas de estrangulamiento externo que la economía boliviana enfrentó en el pasado, no se plantearon en el último tiempo ya que también el sector privado contó con amplias facilidades de financiamiento externo. Frente a estos decididos impulsos, la capacidad de reacción de la actividad privada no parece haberse manifestado con el vigor que habría sido dable esperar, si se toma en cuenta la información disponible para 1972.

Sobre el particular cabe mencionar que la inversión privada en los principales sectores productivos en 1972 fue significativamente inferior a la registrada para el año 1971. (Véase el cuadro 18.) No se dispone de información sobre la inversión en vivienda y en los sectores de servicios que probablemente debe haber crecido, pero de corroborarse las cifras preliminares de inversión en los sectores productivos básicos, habrían razones para pensar que el comportamiento de este sector estuvo lejos de constituir el factor dinámico, pese al papel protagónico que en principio se le había asignado. Si a esto se suma la disminución de la inversión extranjera durante ese año, y estos movimientos se comparan con los estímulos de diverso orden que recibió la iniciativa privada, se comprende que hay otros problemas, aquellos derivados de la heterogeneidad estructural, que determinan que las intenciones no se concreten en acelerados ritmos de crecimiento.

^{15/} FMI, Balanza de pagos.

Cuadro 18

BOLIVIA: INVERSIONES ESTIMADAS DEL SECTOR PRIVADO
(En millones de pesos bolivianos y a precios corrientes)

Sector	1970	1971	1972
Agropecuario	46	49	58
Minería y canteras	109	115	89
Industria (manufacturas)	71	75	58
Hidrocarburos	199	210	165
Energía	65	66	50
<u>Total</u>	<u>488</u>	<u>515</u>	<u>598</u>

Fuente: Secretaría del Consejo Nacional de Economía y Planificación.
Dirección de Planificación Global. La fuente original hace
notar que algunos datos son estimados y sujetos a modificación.

2. BRASIL

A. NOTA INTRODUCTORIA

El análisis de la inflación en el Brasil obligadamente debe situarse en un marco más amplio que el que sería necesario para otros países latinoamericanos. En efecto, esta materia está integrada en un proyecto global de política económica que se aplica desde hace un decenio. De este modo, las cuestiones relativas a la modalidad de crecimiento y las que tienen que ver con el proceso inflacionario están íntimamente entrelazadas. Por consiguiente el trabajo sobre este país es más extenso y detenido que el de los demás y también porque expone una variedad de antecedentes sobre las características del desarrollo en ese período, y en especial a partir de 1968, que marca el comienzo de la fase con altas tasas de crecimiento de la economía brasileña.

B. RASGOS SOBRESALIENTES DE LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA BRASILEÑA

1. Evolución del producto interno bruto y de sus componentes

El cuadro 1 permite observar el comportamiento del producto interno bruto de Brasil por ramas de actividad económica que lo componen.

Como puede apreciarse el crecimiento de la economía se acentuó fuertemente a partir de 1968, y el incremento medio del producto pasó de alrededor de 7% en el período 1965-1969 a un 11% en los años 1970-1973. Tal dinamismo estuvo asociado de forma predominante al desempeño favorable del sector secundario, sea por su importancia en el producto total (27% del producto interno bruto en los años 1971-1973) sea por sus naturales reflejos sobre el crecimiento de otros sectores, por ejemplo, comercio, finanzas y transporte y comunicaciones.

Cuadro 1

BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA, AL COSTO DE LOS FACTORES

(Tasas de crecimiento)

	1965-1969	1970	1971	1972	1973	1970-1973
Agricultura	2.4	5.6	11.4	4.5	3.5	6.4
Minería	10.1	12.7	11.0	14.3	11.5	12.3
Industrias manufactureras	10.2	11.0	11.3	14.1	15.8	13.7
Construcción	9.7	14.9	8.4	12.9	15.5	12.2
<u>Subtotal bienes</u>	<u>6.5</u>	<u>8.8</u>	<u>11.3</u>	<u>10.1</u>	<u>10.9</u>	<u>10.8</u>
Electricidad, gas y agua	9.2	10.1	11.4	11.1	12.5	11.7
Transporte y comunicaciones	8.7	15.0	8.4	8.1	14.0	10.1
<u>Subtotal servicios básicos</u>	<u>8.8</u>	<u>13.7</u>	<u>9.1</u>	<u>8.9</u>	<u>13.6</u>	<u>10.5</u>
Comercio y finanzas	7.8	9.1	12.3	11.4	12.5	12.1
Comercio	8.1	8.9	12.8	11.9	13.0	12.6
Finanzas	7.0	9.5	11.3	10.4	11.4	11.0
Propiedad de vivienda	7.0	9.5	11.3	10.4	10.5	10.7
Gobierno	7.0	9.5	11.3	10.4	10.4	10.7
Otros servicios	4.2	9.5	11.3	10.4	10.4	10.7
<u>Subtotal otros servicios</u>	<u>6.6</u>	<u>9.3</u>	<u>11.8</u>	<u>10.9</u>	<u>11.4</u>	<u>11.4</u>
<u>Producto interno bruto total</u>	<u>7.0</u>	<u>9.5</u>	<u>11.3</u>	<u>10.4</u>	<u>11.4</u>	<u>11.0</u>

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

En ese sentido, el auge de la economía brasileña se explica en mayor medida por el crecimiento sostenido de la industria de manufacturas, con tasas de incremento de un 10.2% en el período 1965-1969 y de un 13.7% en los años 1970-1973.

Sin embargo, el crecimiento de los subsectores que componen el sector industrial no fue homogéneo. Más bien se advierte una acentuada disparidad de tasas de crecimiento, que es importante poner de relieve para que se distinga claramente cuál es el núcleo dinámico del sector y, como tal, la base de crecimiento del producto global de la economía. En el cuadro 2 se advierte que la expansión del sector industrial estuvo unida en gran medida a la marcha favorable de las industrias de bienes duraderos "pesados", como artefactos, automotores, etc., y a las industrias metálicas básicas. Puede verse que las tasas de crecimiento de las industrias metalúrgica, mecánica, de material eléctrico y material de transporte son muy superiores a las de las ramas "tradicionales" y de productos intermedios.

El cuadro 3 permite observar con más claridad ese fenómeno e identificar con facilidad las ramas industriales de mayor dinamismo relativo, por categorías de uso. Los bienes de consumo duraderos crecieron a un ritmo medio de alrededor de 17.6% en el período 1968-1972 conduciendo, inequívocamente, la acelerada expansión industrial, seguidos de la producción de bienes de capital con un crecimiento promedio de 15.8% anual. En cambio, la evolución de la producción de bienes de consumo no duraderos fue similar a su comportamiento histórico y las tasas de incremento en la producción de bienes intermedios escasamente lograron sobrepasar el promedio total industrial.

De lo anterior se podría inferir que la expansión de la economía brasileña en los últimos años estuvo asociada a las altas tasas de crecimiento observadas en las industrias de bienes de consumo duraderos y de bienes de capital.

Cuadro 2

BRASIL: TASAS MEDIAS ANUALES DE CRECIMIENTO
DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

(Porcentajes)

	1966/1969	1969/1972	1966/1972
Productos minerales no metálicos	11.0	11.7	11.3
Industria metalúrgica	9.8	10.8	10.3
Industria mecánica	9.9	23.0	16.2
Material eléctrico	15.8	13.6	14.7
Material de transporte	13.0	16.4	14.7
Madera	9.7	...	...
Muebles	-2.5	...	...
Papel y productos de papel	11.6	4.6	8.0
Caucho	9.5	14.6	12.1
Cueros y pieles	6.4	...	...
Productos químicos	10.3	15.0	12.6
Productos de tocador	13.7	...	...
Textiles	6.0	1.4	3.7
Vestuario y calzado	6.0	10.2	8.0
Productos alimenticios	11.0	7.6	9.3
Bebidas	3.3	7.6	5.4
Tabaco	6.0	5.7	5.8
<u>Total</u>	<u>9.5</u>	<u>11.1</u>	<u>10.3</u>

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

Cuadro 3

BRASIL: INDICES DE CANTIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA SEGUN CATEGORIAS DE BIENES

(1966 = 100)

Categorías de bienes	1968	1969	1970	1971	1972	Variaciones medias anuales 1968-1972
Bienes de capital	117.2	124.4	140.1	173.0	210.8	15.8
Bienes de consumo duraderos	125.5	156.9	160.8	198.6	239.9	17.6
Bienes de consumo no duraderos	116.7	125.4	134.5	137.2	147.9	6.1
Bienes intermedios	119.9	131.3	150.3	167.6	188.5	12.0
<u>Total</u>	<u>118.9</u>	<u>131.3</u>	<u>145.0</u>	<u>159.6</u>	<u>180.3</u>	<u>11.0</u>

Fuente: Instituto de Planeamiento Económico y Social (IPEA); Ministerio de Industria y Comercio.

/Como se

Como se comprende para que ese núcleo dinámico se haya expandido aceleradamente, tuvieron que cumplirse algunos requisitos:

- i) evolución favorable del poder de compra interno y externo hacia sus productos;
- ii) una política de financiamiento que aportara oportunamente los recursos exigidos por el crecimiento de esas industrias;
- iii) ausencia de límites estrechos para las necesidades de importados, y
- iv) inversiones en infraestructura de apoyo y en industrias complementarias.

En realidad, se podría afirmar que esos requisitos se cumplieron para la industria "dinámica" gracias a que se aplicó una política de crecimiento que estableció las bases necesarias para una reestructuración de la economía en torno a ese núcleo clave.

2. Las bases del crecimiento

Aunque este análisis no pretenda explicar el modelo de desarrollo reciente de la economía brasileña, tarea demasiado compleja y que rebasa el alcance de este trabajo, pueden sin embargo, explicarse algunos factores, que de forma más evidente, sentaron las bases de la expansión. Esos factores estuvieron unidos a la reformulación de los esquemas de financiamiento, a la apertura de la economía hacia el exterior, a la política de inversiones públicas y a la evolución de la estructura de distribución del ingreso.

a) La reforma del sistema financiero

En el quinquenio 1964-1968 se puso en práctica en el Brasil una reforma del sistema financiero nacional que alteró profundamente los esquemas de financiamiento vigentes en la economía, puesto que se crearon nuevas formas de captación y distribución de recursos que desempeñaron un importante papel en la dinamización del sistema y particularmente, en la aceleración de la expansión industrial. Los principales cambios introducidos con esa reforma se describen a continuación.16/

16/ Távares, M.C. - Da substituição de importações ao capitalismo financeiro recente, Ed. Zahar, Rio de Janeiro, 1972 págs. 211 y siguientes.

Desde el punto de vista del funcionamiento del sistema financiero se llevó a cabo una modernización operacional, con diversificación de instrumentos financieros y un cierto grado de especialización de funciones, que permitió un funcionamiento más fluido de los mercados monetario y crediticio, así como el surgimiento de un mercado de capitales institucionalizado, a partir de 1968.

En lo que se refiere al financiamiento corriente del sector privado y del sector público, los cambios efectuados llevaron a una considerable expansión de la liquidez independiente de la expansión primaria de medios de pago, gracias al desarrollo de los esquemas de endeudamiento extrabancario y de los mecanismos de captación y circulación intersectorial de excedentes, a través de la emisión de títulos de deudas pública y privada con corrección monetaria.^{17/}

Por otra parte, el financiamiento de capital de largo y mediano plazo se benefició ampliamente de importantes medidas gubernamentales destinadas a atraer capitales extranjeros, bajo la forma de préstamos en moneda y financiamiento a las importaciones.

En lo que se refiere al financiamiento del consumo, se logró promover la ampliación y diversificación del consumo de bienes duraderos de las capas medias urbanas de ingreso, factor que desempeñó un importante papel en la recuperación y expansión de los sectores modernos de la industria.

En cuanto al financiamiento de largo plazo, se crearon algunos fondos públicos especiales, vinculados con los organismos de desarrollo, nacionales y regionales. Sin embargo, como la oferta interna de este tipo de crédito se mostró insuficiente para atender a las necesidades de la economía, el Gobierno lo complementó con financiamiento extranjero (la importancia de los recursos externos utilizados en apoyo al crédito de corto, mediano y largo plazo se analizará más adelante).

^{17/} Reajustes en función del alza de precios.

A partir de 1968 empezó a desarrollarse efectivamente un mercado de capitales, con la creación de bancos de inversiones, reorganización de los sectores financieros tradicionales, fusiones de grupos financieros, apertura de capitales de las empresas y activación progresiva de los mercados directos de valores, principalmente en la bolsa.

Finalmente, cabe destacar la creación de un subsistema especializado de financiamiento para la vivienda, articulando mecanismos de ahorro obligatorio (Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio)^{18/} y voluntario (letras inmobiliarias). El Banco Nacional de la Vivienda, organismo rector del sistema, capta el ahorro obligatorio y es banco de descuento para los títulos inmobiliarios emitidos por financieras o compañías inmobiliarias.

Los cuadros 4 y 5 permiten observar algunas de las transformaciones ocurridas, como la pérdida de importancia del sector bancario y la significativa diversificación de las instituciones financieras. En efecto, el sistema bancario disminuyó su participación en el total del crédito privado de 80% en 1964 a cerca de la mitad en 1973, mientras se amplió en proporción correspondiente la importancia de la intermediación financiera diversificada, representada sobre todo por las compañías de financiamiento (predominantemente crédito al consumo), los bancos de inversiones (principalmente financiamiento de capital de giro) y el sistema financiero de la vivienda.

^{18/} Fondo instituido en 1966, que consiste en un depósito mensual, en cuenta bancaria especial, del 8% del total de las remuneraciones pagadas por las empresas.

Cuadro 4

BRASIL: NUMERO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS EN FUNCIONAMIENTO AL FINAL DEL AÑO

	1964	1968	1971	1973
Establecimientos bancarios comerciales	336	231	155	115
Bancos de desarrollo	2	4	12	13
Federales	1	1	2	2
Estaduais	1	3	10	11
Banco Nacional de la Vivienda	1	1	1	1
Bancos de inversión	-	21	40	45
Cajas económicas	26	26	6	6
Federales	22	22	1	1
Estaduais	4	4	5	5
Financieras	134	245	170	152
Compañías de seguros	144	157	157	110
Sociedades de crédito inmobiliario	-	25	45	44
Asociaciones de ahorro y préstamos	-	21	34	36
Sociedades corredoras	-	377	421	414
Sociedades distribuidoras	...	556	572	569
Sociedades de inversión	...	6	-	-
Cooperativas de crédito	-	-	318	324

Fuente: Banco Central del Brasil, Relatório Anual, 1969 y 1973.

Cuadro 5

BRASIL: PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

(Participación relativa)

	1964	1968	1970	1973
<u>Activos monetarios</u>	<u>92.0</u>	<u>67.0</u>	<u>55.5</u>	<u>43.1</u>
Papel moneda en poder del público	21.0	12.8	10.5	7.9
Depósito a la vista	71.0	54.2	45.0	35.2
<u>Activos no monetarios</u>	<u>8.0</u>	<u>33.0</u>	<u>44.5</u>	<u>56.9</u>
Depósito de ahorro	...	1.0	3.3	6.7
Depósitos a plazo fijo	2.5	4.5	6.9	12.6
Sin corrección monetaria	2.5	1.2	0.2	-
Con corrección monetaria	-	3.3	6.7	12.6
Letras de cambio a/	4.2	14.3	15.3	16.9
Letras inmobiliarias	-	2.0	3.1	3.0
Títulos de la deuda pública federal (obligaciones reajustables y letras de la Tesorería Nacional y otros) b/	1.3	11.1	15.8	17.7
<u>Total</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Memorias del Banco Central del Brasil.

a/ Véase la nota de pie de página 19/.

b/ En esta clasificación se siguió el criterio convencional; con respecto a las LPN cabría advertir que su grado de liquidez las asemejan más a los activos monetarios.

Desde otra perspectiva, las nuevas formas de captación de recursos cambiaron acentuadamente la composición de los activos financieros de la economía. (Véase nuevamente el cuadro 5.) Se puede apreciar la pérdida de participación de los activos monetarios (de 92% en 1964 a 43.1% en 1973) y el aumento de importancia de los instrumentos característicos de las instituciones extrabancarias: "letras de cambio"^{19/} (16.9% en 1973), depósito a plazo fijo con corrección monetaria (12.6%) y letras inmobiliarias (3.0%). Obsérvese además, la importancia que tenían en 1973 los títulos reajustables de la deuda pública, con una participación de 17.7% en el total de los activos financieros del sistema.

La nueva estructura de la intermediación financiera de la economía, brevemente resumida aquí,^{20/} contribuyó en importante medida a sustentar las elevadas tasas de crecimiento del período. Desde luego, significó una solución viable para los problemas fundamentales de financiamiento corriente de las empresas, que permitió mayor fluidez de la oferta de los sectores más dinámicos de la economía.

Por otra parte, el crecimiento del crédito al consumo representado principalmente por la expansión de las operaciones de las "financieras", que acusaron un ritmo promedio de incremento real del crédito de aproximadamente 41% al año entre 1967 y 1973, significó un factor determinante de sustentación de la demanda urbana, sobre todo en lo que se refiere a los bienes duraderos de consumo.

^{19/} Títulos de crédito aceptados por el prestatario, negociables en el mercado por la institución financiera que presta los recursos y que se corresponsabiliza por el título. La institución anticipa al prestatario los recursos y repone su liquidez con la venta del título en el mercado.

^{20/} Para un análisis más detallado, Véase M.C. Tavares, op. cit.

Cabe destacar, asimismo, la creación del sistema financiero de la vivienda, que representó en 1973 un 13% del total del financiamiento al sector privado, lo que permitió la aceleración del crecimiento de la industria de construcción civil, altamente empleadora de mano de obra, y se constituyó en importante fuente de demanda intersectorial en el sector industrial.

La reestructuración del mercado de capitales significó no solamente un apoyo al proceso de inversión de las empresas sino también, y principalmente, permitió ampliar la movilidad intersectorial del capital invertido en actividades productivas, facilitando su centralización en el núcleo dinámico de la economía.

Sin embargo, pese a que se logró financiar simultáneamente de manera adecuada el consumo, el capital de giro y la inversión, no parece haberse logrado aumentar apreciablemente hasta el momento, la tasa real de ahorro interno, que era el principal objetivo explícito de la reformulación del sistema financiero nacional.

b) La extroversión del crecimiento

Cabe ahora destacar el importante papel representado por el sector externo en la sustentación del elevado ritmo de crecimiento de la economía.

Brasil, en el período 1968-1972, extrovertió su modelo de crecimiento apoyándose crecientemente en el sector externo como proveedor de capitales para el financiamiento corriente y de largo plazo, como importante fuente de demanda de exportaciones para ciertos sectores y como complementario al ahorro interno, a través de déficit crecientes en las transacciones corrientes.

En relación a las importaciones, se siguió una política de carácter más bien liberal, coherente con la intención de evitar puntos de estrangulamiento en el crecimiento acelerado de la economía. Así, las importaciones globales evolucionaron a tasas promedias de crecimiento alrededor de 20% en el período 1967-1970, acelerándose a 34.5% en los últimos años (período 1970-1973), lo que hizo subir el coeficiente de importación de 4.7% en 1967 a 11.0% en 1973.

/Es importante

Es importante observar que ese crecimiento acelerado se debió fundamentalmente al comportamiento de las importaciones industriales, que representaron más del 80% de las importaciones totales, y dentro de ellas, a las de los sectores de mayor dinamismo relativo, como la metalurgia, mecánica, material eléctrico, material de transporte y química. (Véase el cuadro 6.) Por otro lado, el significado de tales importaciones industriales en el crecimiento de la oferta interna del sector manufacturero puede verse en el cuadro 7, observándose que los aumentos porcentuales en los coeficientes son particularmente significativos en las ramas productoras de bienes de capital.

Así, se observa que el crecimiento de las importaciones en la economía brasileña, con el incremento sustantivo del coeficiente de importaciones, estuvo indudablemente unido a la expansión del núcleo dinámico industrial, que desempeñó un papel importante en la consecución y mantención de las altas tasas de crecimiento del producto. Si por una parte eso ofreció la posibilidad de acelerar el crecimiento, por otra, constituyó un factor de vulnerabilidad de esa expansión, por cuanto fue imponiendo una creciente rigidez en la pauta de importaciones que podría llegar a representar un punto de estrangulamiento para la mantención del crecimiento hacia el futuro.

Desde otra perspectiva, Brasil aplicó, a partir de 1964, una activa política de atracción de capitales extranjeros, aceptados sin restricciones en cualquier actividad económica, con la sola excepción legal de la explotación y refinamiento del petróleo. En ese sentido se crearon y adaptaron nuevas formas de endeudamiento externo, permitiéndose una amplia utilización de recursos del exterior. Se permitió la libre contratación de préstamos externos directamente entre empresas en el exterior y en el país, destinados a financiamiento de mediano plazo y se autorizó a los bancos comerciales, bancos de inversión y al Banco Nacional de Desarrollo Económico (BNDE) a contratar préstamos extranjeros de mediano y largo plazo, garantizándose, en ambos casos, la disponibilidad de las divisas necesarias para la amortización y remesas de intereses.

Cuadro 6

BRASIL: IMPORTACIONES CIF SEGUN RAMAS DE ACTIVIDAD

(Millones de dólares corrientes)

Ramas de actividad	1965	Participación porcentual	1970	1972	Participación porcentual
Industria metalúrgica	128	11.7	363	514	10.8
Industria mecánica	153	14.0	510	1 060	22.4
Material eléctrico	48	4.3	241	424	9.0
Material de transporte	72	6.5	277	416	8.8
Papel	19	1.7	60	103	2.2
Productos químicos	217	19.8	520	799	16.9
Textiles	4	0.3	35	48	1.0
Productos alimenticios	45	4.1	89	98	2.0
Otros	47	4.2	211	379	8.0
Total industrial	733	67.0	2 306	3 841	81.1
Total importaciones	1 096	100.00	2 849	4 730	100.0

Fuente: Instituto de Planeamiento Económico y Social (IPEA).

Cuadro 7

BRASIL: PARTICIPACION PORCENTUAL DE LAS IMPORTACIONES EN LA OFERTA TOTAL
DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA, SEGUN RAMAS DE ACTIVIDAD

(Porcentajes calculados a partir de valores corrientes)

	1962	1966	1970	1972
Productos minerales no metálicos	3.8	3.1	3.2	3.9
Industria metalúrgica	12.5	16.9	18.7	18.7
Industria mecánica	43.1	28.8	35.6	40.4
Material eléctrico	15.6	11.1	20.6	24.9
Material de transporte	17.0	8.8	14.8	14.1
Papel y cartón	16.3	7.7	11.6	14.6
Caucho	0.5	0.5	1.8	4.0
Productos químicos	21.2	16.0	19.6	17.7
Productos farmacéuticos	4.9	4.0	5.7	...
Textiles	0.3	0.3	2.0	2.1
Productos alimenticios	2.0	2.8	2.7	2.2
Bebidas	2.0	0.7	1.7	2.4
Imprentas y editoriales	3.2	3.9	3.2	...
Diversos	16.2	14.0	28.8	...
<u>Total</u>	<u>11.1</u>	<u>10.0</u>	<u>13.3</u>	<u>15.2</u>

Fuente: Instituto de Planeamiento Económico y Social (IPEA).

/Como resultado

Como resultado de las medidas adoptadas y coincidiendo con una coyuntura internacional favorable, Brasil recibió una amplia entrada de capitales, sobre todo a partir de 1968. El cuadro 8 permite apreciar la evolución de la entrada de recursos en sus dos formas principales: financiamiento de importaciones (créditos proporcionados por los proveedores) y préstamos en moneda. Como consecuencia, la deuda externa brasileña creció a un ritmo promedio de un 25% anual y subió de 3.3 mil millones de dólares en 1967 a 12.6 mil millones en 1973; el servicio de esa deuda representó en promedio 53% del valor de las exportaciones en el trienio 1971-1973.

La vasta afluencia de capitales permitió financiar los crecientes déficit en las transacciones corrientes, de modo que el balance de pagos de la economía pasó a exhibir un superávit que permitió la acumulación de reservas internacionales en los últimos años, alcanzándose el monto de 6.4 mil millones de dólares en 1973. (Véase nuevamente el cuadro 8.) Por otro lado, constituyó factor de peso en el incremento de los niveles internos de financiamiento del capital de giro e inversión, aunque podría aducirse que el crédito concedido fue, en gran medida, selectivo pues benefició a las actividades de mayor dinamismo relativo o a las controladas por capital extranjero, o a ambas. Asimismo, cabe agregar que la amplia absorción de recursos externos acentuó peligrosamente el grado de vulnerabilidad externa de la economía, aparte haber representado un factor constante de expansión monetaria inflacionaria, como se verá en la segunda parte de este trabajo.

BRASIL: ENDEUDAMIENTO EXTERNO. SITUACION AL FINAL DEL PERIODO
(Millones de dólares corrientes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	Porcen- taje
<u>Préstamos compensatorios</u>	...	...	548.4	12.4	300.6	240.9	203.2	1.6
<u>Financiamiento de importaciones</u>	...	...	1 255.2	20.8	2 201.5	2 783.8	3 486.8	27.8
Entidades internacionales	278	306	363.9	8.3	576.2	762.0	971.8	7.8
Gubernamentales	...	...	340.3	7.8	469.9	518.7	601.0	4.8
Créditos de proveedores	497	520	651.0	14.7	1 155.4	1 503.0	1 914.0	15.2
<u>Préstamos en moneda</u>	671	1 083	1 604.7	36.5	2 193.0	5 528.3	7 848.5	62.5
Resolución 63	...	...	432.5	9.8	983.3	2 018.4	2 398.1	19.1
Instrucción 289	...	...	373.5	8.5	294.8	207.4	71.1	0.6
Ley 4131	...	...	798.7	18.2	1 214.8	3 302.5	5 379.3	42.8
Otros	...	...	895.0	20.3	926.5	968.0	1 032.9	8.1
<u>Total</u>	2 281	2 780	4 403.3	100.0	6 621.6	9 521.9	12 571.5	100.0
Reservas internacionales	199	257	656.0	1 187.0	1 746.0	4 183.0	6 417.0	

Fuente: Banco Central del Brasil.

El endeudamiento externo y los crecientes déficit en las transacciones corrientes se conjugaron (y debían hacerlo) con una política agresiva de exportaciones, que permitió financiar el crecimiento de las importaciones y de las remesas de intereses y utilidades, así como atender el propio servicio de la deuda. Por otro lado, el dinamismo en las exportaciones también contribuiría a complementar los mercados internos, lográndose una demanda más activa y un aprovechamiento mejor de las economías de escala y de los patrones internos de eficiencia de las empresas más dinámicas. Difícilmente se podría suponer la mantención de las elevadas tasas de crecimiento observadas en los últimos años sin una contribución decisiva de las exportaciones.

Para promover las exportaciones, sobre todo las de bienes manufacturados, se aplicó una amplia política de incentivos. Así, se eximieron las exportaciones de impuestos indirectos; el impuesto sobre el ingreso dejó de aplicarse sobre las utilidades de exportaciones; se subvencionaron las ventas de productos manufacturados, se crearon líneas de financiamiento especial, con interés subsidiado, para las producciones destinadas al mercado externo; y, a partir de 1968, se adoptó el sistema de devaluaciones periódicas del cruceiro (reajustes frecuentes y pequeños) para lograr una relación estable entre los precios internos y los externos.

Como consecuencia de esa política, las exportaciones brasileñas se expandieron a una tasa media de un 24.5% al año en el período 1967-1973, y su valor monetario subió de 1.6 mil millones de dólares a 6.2 mil millones. (Véase el cuadro 9.) De ese total correspondió a las exportaciones de productos manufacturados, insignificantes en 1964, 1.9 mil millones de dólares en 1973, representando un 31.3% del total de las exportaciones.

Sin embargo, el significado real del incremento de las exportaciones no se encuentra en la demanda adicional que representan para el sistema, sobre todo en función de las ventas industriales. En efecto, pese a que se duplicó su significación en el producto industrial, no representaron más que el 6.3% del mismo en 1973. (Véase el cuadro 10.)

Cuadro 9

BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES

(Millones de dólares corrientes)

	1964/ 1967	Porcen- taje	1968	Porcen- taje	1971	Porcen- taje	1972	Porcen- taje	1973	Porcen- taje
Productos primarios	1 317	82.0	1 492	79.3	1 988	68.6	2 725	68.3	4 096	66.1
<u>Productos industriales</u>	<u>281</u>	<u>17.5</u>	<u>380</u>	<u>20.2</u>	<u>821</u>	<u>28.3</u>	<u>1 222</u>	<u>30.6</u>	<u>1 941</u>	<u>31.3</u>
Semimanufacturados	139	8.7	178	9.5	240	8.3	310	7.8	476	7.7
Manufacturados	142	8.8	202	10.7	581	20.0	912	22.8	1 465	23.6
Otros	7	0.5	9	0.5	65	2.2	44	1.1	162	2.6
<u>Total</u>	<u>1 605</u>	<u>100.0</u>	<u>1 861</u>	<u>100.0</u>	<u>2 904</u>	<u>100.0</u>	<u>3 991</u>	<u>100.0</u>	<u>6 199</u>	<u>100.0</u>

Fuente: Carteira de Comércio Exterior, CACEX.

Cuadro 10

BRASIL: PARTICIPACION DE LAS EXPORTACIONES DE
MANUFACTURAS EN EL PRODUCTO INDUSTRIAL

(Millones de cruzeiros de 1960)

Año	Exportación de manufacturas (A)	Producto de la industria manufacturera (B)	Par- ticipación (A)/(B)
1968	26.2	849.1	3.1
1969	35.9	940.8	3.8
1970	47.0	1 069.8	4.4
1971	67.2	1 190.7	5.6
1972	83.4	1 358.6	6.1
1973	99.3	1 573.3	6.3

Fuente: CEPAL sobre la base de estadísticas oficiales.

/En realidad,

En realidad, el éxito de la política de exportaciones fue más importante como eje de la apertura hacia el exterior del crecimiento, lo que permitió una política liberal de importaciones de bienes de capital y de insumos, fundamental para la expansión industrial, y que pasó a ser la base para la amplia absorción de recursos externos.

c) El papel del sector público

Entre los factores de expansión relacionados con la nueva etapa de crecimiento en la economía brasileña, es importante destacar la evolución de las inversiones públicas a partir de 1967, tanto en su aspecto cuantitativo como en el cualitativo.

Esclarecer este punto es bastante difícil en el caso de Brasil, ya que no se cuenta con datos oficiales que se refieran al sector público consolidado, incluida la actividad empresarial del Estado - particularmente importante en la economía brasileña - sobre todo por la presencia de empresas públicas en los sectores industriales dinámicos, como el del petróleo, siderurgia, química, minería energía eléctrica y transporte y comunicaciones.^{21/} Así, solamente se puede medir la presencia del Estado en la economía a partir de los datos del gobierno central, incluidas las empresas públicas autónomas, fundaciones y algunos fondos especiales. Aun así, la importancia de la administración central no es despreciable en relación con sus efectos sobre el sistema, ya que la inversión del gobierno representó alrededor del 17% de la formación bruta de capital fijo de la economía en los años 1971-1973 y un 35% del ahorro total de la economía para los años 1972-1973.

Como se comprende, la consideración del sector público consolidado ampliaría mucho ese impacto. En efecto, se podría conjeturar que las inversiones públicas, incluidas las entidades gubernamentales y las empresas públicas representarían entre un 11% y un 12% del producto interno bruto de la economía,^{22/} lo que

^{21/} De las 20 mayores empresas brasileñas, 11 son estatales. Véase Simonsen, M.H. y Campos, R., A nova economia brasileira Ed. José Olympio, Rio de Janeiro, 1974. Pág. 205.

^{22/} Simonsen, M.H., "O modelo brasileiro de desenvolvimento", en Simonsen, M.H. y Campos, R. op. cit., pág. 14.

/equivaldría a

equivaldría a afirmar que su peso en la formación bruta de capital fijo excedería el 40%.

Pero, aparte de su volumen, las inversiones públicas desempeñaron un papel relevante en la expansión reciente de la economía brasileña sobre todo porque se orientaron hacia las actividades de mayores repercusiones en el sistema. En ese sentido, a partir de 1967, el sector público pasó a destinar recursos masivos a inversiones en energía eléctrica, transporte y comunicaciones, petróleo y derivados, minería y siderurgia. El programa de inversiones públicas, concebido para ser complementario y armónico con la expansión del núcleo dinámico industrial, representó una importante demanda derivada hacia las industrias de comunicaciones, metal-mecánicas, material eléctrico y química, y pasó a ser una de las bases de sustentación de la acelerada expansión industrial.

d) La evolución de la distribución del ingreso

En páginas anteriores se intentó demostrar que la expansión de la economía brasileña en los últimos años estuvo unida fundamentalmente al acelerado crecimiento de algunas ramas industriales dinámicas que coincidían con las de bienes de consumo duraderos y las de bienes de capital.

Como se comprende, postular el crecimiento acelerado de algunas ramas industriales significa, entre otros factores, postular también un crecimiento acelerado del poder adquisitivo orientado hacia los productos de esas industrias. En otras palabras, en un proceso de crecimiento, la estructura de la oferta debe ser compatible con la estructura de la demanda. En este sentido, la expansión de las ramas industriales dinámicas debió ir acompañada de transformaciones correspondientes en el perfil de la demanda.

Algunos de los mecanismos que contribuyeron a la evolución del perfil de la demanda en el mismo sentido que las ramas dinámicas industriales, ya fueron tratados al considerarse los cambios en el sistema de financiamiento (sobre todo en lo relativo al crédito al consumo), la expansión de las exportaciones industriales y la composición de las inversiones públicas. Esos factores, aunque

/representaron un

representaron un papel importante en el ajuste de la demanda, difícilmente pueden explicar la totalidad de los cambios ocurridos en los últimos años. En realidad, el perfil de la demanda está condicionado sobre todo a la estructura de distribución del ingreso y es allí donde hay que buscar la base principal de su conformación.

Desde este punto de vista, el cuadro 11 es bastante esclarecedor. Allí se puede observar que entre 1960 y 1970 la distribución del ingreso en la economía brasileña sufrió un proceso de concentración acentuado, con la pérdida de participación en el ingreso total del 30% de la población económicamente activa, lo que indicaría que el poder de compra dinámico en el sistema estaría concentrado en el 20% superior de la pirámide de ingresos. En el caso brasileño, debe advertirse, ello representaría un padrón de consumo elevado para cerca de 20 millones de personas.^{23/}

Desde otro ángulo, la misma conclusión estaría insinuada en la observación del cuadro 12, que recoge el incremento porcentual del ingreso real per cápita en los distintos tramos de ingreso. Las tasas de crecimiento medio anual del ingreso real se incrementan vigorosamente a partir del séptimo decil lo que revela la concentración en las capas medias altas y altas de ingreso. También se desprende de los datos que las tasas de crecimiento del ingreso real del 40% más pobre de la población crecen con dinamismo, sobre todo en lo que se refiere al primer 10%. Sin embargo, la importancia de ese crecimiento, desde el punto de vista del poder adquisitivo orientado hacia los productos de las industrias dinámicas es bastante marginal, puesto que los niveles absolutos de ingreso per cápita en estos tramos constituyen un mercado residual para los bienes duraderos de consumo. Así, el crecimiento dinámico del poder adquisitivo orientado hacia los bienes de industrialización más compleja estaría inequívocamente unido al de los tramos superiores de ingreso correspondientes sobre todo al 20% superior de la población económicamente activa.

En ese sentido, la concentración del ingreso personal, con el perfil de demanda que condiciona, desempeñó un papel decisivo en la reanudación y mantención del crecimiento reciente de la economía brasileña.

^{23/} Estimaciones preliminares de la CEPAL señalan que el 20% de mayores ingresos tenía un ingreso por habitante superior a los 2 000 dólares anuales en 1972 (expresados en dólares de 1970).

Cuadro 11

BRASIL: DISTRIBUCION DEL INGRESO DE LA POBLACION
ECONOMICAMENTE ACTIVA

Decil de la población económicamente activa	Porcentaje del ingreso total	
	1960	1970
1º	1.17	1.11
2º	2.32	2.05
3º	3.42	2.97
4º	4.65	3.88
5º	6.15	4.90
6º	7.66	5.91
7º	9.41	7.37
8º	10.85	9.57
9º	14.69	14.45
10º	39.66	47.79
40 % más pobres	11.56	10.01
40 % siguientes	34.09	27.75
20 % más ricos	54.35	62.24
<u>Total</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>

Fuente: M.H. Simonsen y R. Campos, *op.cit.* p. 188.

Cuadro 12

INCREMENTO PORCENTUAL DEL INGRESO REAL POR HABITANTE
POR CLASE DE INGRESO, 1960-1970

Decil de la población económicamente activa	Incremento del ingreso real por habitante, 1960/1970
1º	27.1
2º	18.4
3º	16.4
4º	11.8
5º	6.8
6º	3.4
7º	5.0
8º	18.2
9º	31.8
10º	61.5
40 % más pobre	16.0
40 % siguientes	9.1
20 % más ricos	53.5
<u>Total</u>	<u>34.0</u>

Fuente: M.H. Simonsen y R. Campos, *op.cit.* p. 189.

C. ASPECTOS PRINCIPALES DE LA POLITICA
ANTINFLACIONARIA

La política antinflacionaria aplicada en el Brasil abarca un plazo mucho más prolongado que el considerado habitualmente en este tipo de análisis en América Latina. De hecho, hay continuidad en los esfuerzos de estabilización, que se mantienen a lo largo de cuatro gobiernos y que abarca el decenio que transcurre entre 1964 y 1974.

Aunque el control antinflacionario haya tenido una secuencia armónica, es posible diferenciar tres grandes períodos, caracterizados por distintas tónicas en las políticas de estabilización, con resultados variables, fruto de la ejecución de políticas o de coyunturas internacionales de distinto signo, o de la combinación de ambas.

El trienio 1964-1966 marcó el primer período, en el cual la estabilización fue el principal objetivo de política económica, logrado fundamentalmente mediante un rígido control de la demanda. Si bien las tasas de incremento de los precios decrecieron rápidamente (de 91.9% en 1964 a 34.5% en 1965), ello trajo consigo una acentuada crisis de estabilización, con tasas mediocres de crecimiento del producto.

Sin embargo, esa política de choque, aunada a una gran apertura hacia el exterior, creó las condiciones que permitieron combatir en forma más gradual la inflación, de modo que las tasas de incremento de los precios decayeron suavemente, de 24.3% en 1967 a 20.2% en 1969, 19.2% en 1970 y 15.5% en el bienio 1972-1973, mientras el producto se expandía a tasas superiores a 9% al año. Ese período de crecimiento con inflación declinante se extendió de 1967 a 1973, y caracterizó una segunda etapa de política.

En el último bienio, la economía brasileña, por su modalidad de crecimiento estrechamente vinculado al sector externo, y por la contracción en los mercados financieros europeos se perjudicó bastante en su desempeño; se mantuvieron las altas tasas de crecimiento, pero con una inflación que reasumió su papel activo en la economía, con un

/incremento de

incremento de los precios de 34.6% en 1974. Por ese motivo debieron introducirse rápidos cambios en la política de estabilización y se inició así el tercer período en la política antinflacionaria seguida por Brasil.

1. La política de choque 1964-1966

A partir de 1961, se acentuó el proceso inflacionario en la economía brasileña y aunque se intentaron algunos esquemas de estabilización, el proceso continuó agravándose hasta 1964.

La política antinflacionaria aplicada a partir de 1964, se basó en el diagnóstico de que la inflación prevaleciente era una inflación de demanda y estaba determinada por tres causas principales: los déficit de caja del Tesoro Nacional, la excesiva expansión del crédito al sector privado y los reajustes salariales en proporciones superiores al incremento de la productividad.^{24/} Así, los principales instrumentos de política se concentraron en el ámbito convencional de la política fiscal, crediticia y salarial, variando de intensidad según factores circunstanciales. La política económica, de hecho, tuvo como objetivo principal un control drástico de los incrementos de la demanda global.

a) La evolución del producto y de los precios

La evolución de los sectores económicos y del productos en el período 1964-1966 puede ser observada en el cuadro 13, donde es manifiesto el lento crecimiento económico. Nótese que la tasa más alta para el productos interno bruto no pasa el 4.4% y los sectores productivos más importantes, como la agricultura y la industria acusan violentas oscilaciones. Aunque hay que reconocer que la economía venía de un trienio anterior de crisis, la evolución de los años 1964-1966 estuvo fundamentalmente afectada por la política de choque antinflacionaria. Es así como en el año 1965 la industria manufacturera presentó un crecimiento negativo de alrededor de 4.9%,

^{24/} Ministerio de Planejamento, Programa de Ação Económica de Governo 1964-1966, p. 28.

/que reflejaba

que reflejaba la profunda crisis de estabilización a que estuvo expuesta. En ese año, si no hubiera sido por los excepcionales resultados obtenidos por el sector agrícola gracias a condiciones climáticas favorables, la tasa de crecimiento del producto no hubiera alcanzado a 2.5%, determinando un crecimiento per cápita negativo. En 1966, por el contrario, la industria manufacturera recuperó su dinamismo y la agricultura anota una tasa negativa de crecimiento, deprimiendo el incremento del producto total. En el año siguiente, nuevamente se manifestaron los cambios contrapuestos de agricultura e industria, con crecimientos de 9.6% y 1.8%, respectivamente, acusando la actividad manufacturera una segunda crisis de estabilización, iniciada al final del año 1966.

Cuadro 13
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDAD ECONOMIA
(Tasas anuales)

	1960-1965	1964	1965	1966
Agricultura, silvicultura y pesca	5.7	1.3	13.8 _{a/}	-2.0
Minas y canteras	13.5	18.4	12.0	12.2
Industria manufacturera	3.7	5.1	-4.9	11.8
Construcción	-2.8	2.2	0.7	11.7
Electricidad, gas y agua	6.3	7.0	4.7	11.7
Transporte y comunicaciones	5.3	3.6	0.8	5.7
Comercio y finanzas	3.8	3.1	5.0	5.5
Propiedad de viviendas	3.6	3.6	3.6	3.6
Administración pública y defensa	2.4	2.4	2.4	2.4
Otros servicios	3.0	3.0	3.0	3.0
<u>Total</u>	<u>4.2</u>	<u>3.1</u>	<u>3.8</u>	<u>4.4</u>

Fuente: CEPAL, Estudio económico de América Latina, 1965 y 1966.

a/ Excluido el café.

/Desde otra

Desde otra perspectiva, la evolución de los precios en el período permite observar la intensificación del ritmo inflacionario hasta 1965, con tasas de incremento del índice general de precios que, como en 1964, pasaron de 90% (véase el cuadro 14.) A partir de ese año, en que se adoptó un rígido esquema antinflacionario, se aprecia un nítido quiebre en la expansión inflacionaria, que provocó la crisis de estabilización de 1965.

Cuadro 14

BRASIL: VARIACIONES PORCENTUALES DE ALGUNOS
INDICES DE PRECIOS

	1962	1963	1964	1965	1966
Costo de vida en Guanabara	88.5	80.6	86.5	45.3	41.1
Costo de vida en São Paulo	61.8	80.5	85.5	41.1	46.3
Precios al por mayor en general	50.2	81.9	93.3	28.2	37.4
Precios al por mayor excluido el café	45.7	83.0	84.0	31.3	41.6

Fuente: CEPAL, Estudio económico de América Latina, 1967.

En el año siguiente, disminuyó levemente la rigidez de la política de estabilización y los índices de precios volvieron a subir demostrando la inflexibilidad de las tasas de inflación bajo un límite situado alrededor del 35% al año.

b) Principales líneas de la política de estabilización

La política antinflacionaria del período 1964-1966 se concentró en medidas de política fiscal, monetaria, salarial y de precios.

En el marco de la política fiscal, la estrategia consistió en disminuir el déficit a través del aumento del ingreso y la contención del gasto público. Dada la inflexibilidad de la estructura del gasto, pese a que se logró contraer en parte las inversiones públicas, el énfasis de la política se orientó hacia el aumento del ingreso,

/aplicándose una

aplicánsese una reforma tributaria de emergencia en el segundo semestre de 1964. El ingreso público real se expandió a una tasa media de 8.7% al año en el trienio, mientras el gasto no sobrepasó el 1.7% de crecimiento medio anual. (Véase el cuadro 15.) Por otra parte, el residuo del déficit fiscal, se financió a través de la colocación obligatoria y voluntaria de títulos de la deuda pública, creándose las Obligaciones Reajustables de la Tesorería, títulos protegidos contra la desvalorización monetaria y con plazo de rescate que inicialmente se fijó en 3 años y posteriormente bajó a 1 año. De ese modo, fue posible financiar un 54% del déficit fiscal en 1965 y recaudar recursos que superaron el déficit en 1966, transformándose la Tesorería Nacional en fuente neta de recursos de las Autoridades Monetarias. (Véase nuevamente el cuadro 15.)

La ejecución de la política fiscal, que se tradujo en un fuerte incremento del ingreso y contención del gasto, si por un lado logró reducir el déficit, evitando así una expansión primaria de los medios de pago, por otro, tuvo consecuencias fuertemente depresivas sobre el nivel de la actividad económica, provocando una contracción de la demanda global mayor que la deseada por las autoridades gubernamentales.

El segundo frente de lucha antinflacionaria, lo constituyó la política salarial. Se partió del diagnóstico de que los incrementos salariales durante la postguerra habían sido superiores a los de la productividad media de la economía y que, en consecuencia, había que restablecer la estructura distributiva entre los ingresos de asalariados e ingresos de los demás grupos. Por lo tanto, se aplicó un nuevo sistema de reajustes salariales a través del cual se restituía el salario real promedio de los últimos 24 meses, incorporando a este valor los incrementos de productividad logrados en el período anterior y una estimación del incremento de los precios previsto para el período de vigencia del nuevo salario (residuo inflacionario). Con este método de reajuste se redujo apreciablemente el salario mínimo real, pues se basaba en tasas de inflación proyectadas por el Gobierno (25%, 10% y 15% para 1965, 1966 y 1967, respectivamente), que fueron inferiores a los aumentos efectivos de los precios. (Véase el cuadro 16.)

Cuadro 15

BRASIL: TESORERIA NACIONAL. EVOLUCION DEL PRESUPUESTO FISCAL
(Millones de cruzeiros corrientes)

Año	Ingreso	Ingreso real	Gasto	Gasto real	Déficit	Financiamiento del déficit		Déficit/PIB
		(Cr. \$ 1964)		(Cr. \$ 1964)		Autoridad monetarias	Público	
1964	2 129	2 129	2 857	2 857	-728	736	-8	3.2
1965	3 907	2 491	4 500	2 869	-593	270	323	1.6
1966	5 910	2 733	6 500	3 006	-587	-190	606	1.1

Fuente: Banco Central del Brasil.

/De esta

De esta manera, la política salarial vino a sumarse a los factores depresores de la demanda en la economía, además de constituir un elemento importante de redistribución del ingreso hacia los tramos más altos, como se vio en la primera parte de este trabajo.

Cuadro 16
BRASIL: EVOLUCION DEL SALARIO MINIMO

Años	Salario mínimo mensual (Cruzeiros)	Indice de evolución real del salario mínimo (1965=100)	
		Guanabara	São Paulo
1964	40.25	108	105
1965	62.00	100	100
1966	81.00	93	90

Fuente: Ph. Auberger, Le modèle brésilien de lutte contre l'inflation. Problèmes d'Amérique latine, diciembre de 1973.

En cuanto a la política de crédito, se procuró movilizar los ahorros de las empresas privadas para el financiamiento de sus operaciones corrientes. Para ello, se limitó fuertemente el crédito proporcionado por el Banco do Brasil (responsable por una tercera parte del crédito total y se observó un estricto control sobre la capacidad expansiva de los medios de pago por parte de los bancos comerciales privados. (Véase el cuadro 17.) El valor real de los préstamos bancarios se mantuvo en el trienio muy por debajo del promedio de los años 1960-1962. Las empresas, ante la imposibilidad de convertir en dinero efectivo sus activos inmobiliarios (acumulados como defensa contra la inflación) presionaban sobre el mercado financiero, elevando la tasa de interés real. Además, el propio gobierno agravaba la crisis de financiamiento al competir ventajosamente con el sector privado en la captación de los ahorros y de las reservas monetarias existentes en el sistema, a través de la colocación de las Obligaciones Reajustables de la Tesorería.

Cuadro 17

BRASIL: PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO
(Miles de millones de cruzeiros viejos de 1960)

Año	Banco do Brasil	Bancos comerciales	Total
1963	181.4	298.7	480.1
1964	165.0	286.4	451.4
1965	173.5	379.7	553.2
1966	170.8	336.9	507.7

Fuente: CEPAL/ILPES, La evolución reciente de la economía brasileña, Río de Janeiro, 1967.

Al margen de esas medidas, pero con repercusiones no menos importantes, se llevó a cabo un reajuste de los precios que habían quedado congelados o rezagados por la inflación del quinquenio anterior. La inflación correctiva, como se denominó en la época a tales reajustes, incidió sobre el tipo de cambio, los alquileres, las tarifas de los servicios de utilidad pública, los precios de los transportes y de los combustibles y, de manera general, en los precios de los insumos producidos por las empresas públicas. Sus efectos repercutieron en presiones sobre los costos, que empezaron a manifestarse en la economía a partir de 1965.

El tratamiento de choque del trienio 1964-1966 logró reducir drásticamente el incremento de los precios, e interrumpir nítidamente el ritmo inflacionario. Sin embargo, la ejecución de la política antinflacionaria tuvo consecuencias negativas sobre el nivel de la actividad económica, a través de la contracción del ingreso real disponible y la consiguiente insuficiencia de la demanda global. Simultáneamente, surgieron otras presiones de costos en la economía, con la elevación de la carga tributaria, el incremento de la tasa real de interés y las alzas derivadas de la llamada inflación correctiva.

2. Crecimiento con relativa estabilidad. La política gradualista aplicada en 1967-1973

A juzgar por las tasas de inflación y por el crecimiento de la economía, son evidentes los logros de la política gradualista. En efecto, el ritmo de la inflación, medido por las variaciones del índice general de precios, presentó tres períodos diferenciados: el bienio 1967-1968, en el que las tasas de inflación oscilaron entre el 24.3 y 25.4%; el trienio 1969-1971 con tasas anuales entre 19 y 20% y el período 1972-1973 en el cual las variaciones del mencionado índice fueron de 15.5% al año. Estos indicadores reflejan adecuadamente el persistente aminoramiento de las tasas de inflación en el período analizado. (Véase más adelante el cuadro 20.)

Por otro lado, el crecimiento de la actividad económica, medido por tasas anuales de incremento del producto superiores al 9% a partir de 1968, está reflejando el logro del otro objetivo.

Para interpretar correctamente la política antinflacionaria seguida en Brasil a partir de 1967, es preciso considerarla en un marco más amplio de política económica, cuyo objetivo principal es el crecimiento al cual se condiciona la política de estabilización.

En ese sentido, si en ocasiones los dos objetivos - estabilidad y crecimiento - coincidieron (como en la reforma del sistema financiero nacional y en el reforzamiento del crédito interno por intermedio de préstamos externos) en otras no ocurrió lo mismo. En efecto, en la segunda fase pasó a predominar como objetivo el crecimiento, lo que llevó a una política monetaria expansiva, destinada a estimular la demanda y a apoyar la producción, pero que, a la vez, constituyó un elemento de presión inflacionaria.

Desde luego, salta a la vista que los intentos de estabilización se favorecieron ampliamente con los cambios introducidos en el sistema financiero, brevemente descritos en la primera parte de este trabajo. Si, por un lado, con la ampliación y diversificación del sistema financiero se procuró sentar las bases para el crecimiento del núcleo dinámico de expansión de la economía, por otro, se pretendía también llevar a la práctica esquemas de financiamiento

/que se

que se apoyasen en la captación de ahorros privados y reservas monetarias y que reemplazasen progresivamente el financiamiento tradicional, basado en la expansión inflacionaria de los medios de pago y en la excesiva dependencia de fuentes de recursos internos a las empresas. En definitiva, la reforma del sistema financiero nacional permitió crear liquidez en la economía, independiente de la expansión primaria de los medios de pago. (Véase nuevamente el cuadro 5.) Por otra parte, la corriente de recursos externos favoreció la expansión propuesta de la actividad económica; el crecimiento de las importaciones, sobre todo de bienes de capital, tuvo en el financiamiento externo un importante respaldo. Sin embargo, desde el punto de vista de la inflación, hay que reconocer que el ingreso de capital constituyó el elemento más dinámico de expansión monetaria en el período, que pudo ser compensada por la ejecución de una activa política de mercado abierto.

El acceso al crédito externo determinó que las empresas dependieran en menor proporción de las fuentes tradicionales de financiamiento interno, lo que permite conjeturar que la tasa de inflación habría sido mayor sin ese apoyo foráneo.

En lo que se refiere a la política monetaria y crediticia, el período se caracterizó por una relativa tolerancia en cuanto al crecimiento de los medios de pago, de modo de garantizar un estímulo a la demanda. No se pretendió a lo largo del período, llegar en el corto plazo a eliminar la inflación, pero sí se intentó tolerar tasas declinantes que fueran compatibles con un crecimiento acelerado del producto. En ese contexto, la política de estabilización se preocupó más bien de aplicar mecanismos para neutralizar los efectos desequilibrantes de la inflación (devaluaciones periódicas cambiarias, corrección monetaria generalizada) que de evitar, rígidamente, una expansión moderadamente inflacionaria de los medios de pago, aunque tenía a su disposición una multiplicidad de instrumentos fiscales crediticios, financieros y monetarios que permitieron ampliar el control de las autoridades monetarias sobre la expansión de la liquidez de la economía.

/Desde otra

Desde otra perspectiva, los intentos más severos de estabilización procuraron mantener bajo control algunos rubros de costo considerados estratégicos, ganando así importancia la política salarial, los intentos de estabilización de la tasa de interés y la política de control de precios.

a) Origen de las presiones inflacionarias en el período

Los principales focos de presión inflacionaria por expansión de los medios de pago en el período 1968-1973 aparecen en el cuadro 18. Allí se pone de manifiesto que la expansión monetaria del período estuvo fundamentalmente ligada al incremento del crédito al sector privado y a la contrapartida en moneda nacional del crecimiento de las reservas internacionales.

El crédito al sector privado se expandió a una tasa media anual de 38% en el quinquenio, mientras que la acumulación de reservas lo hizo a razón de 50% por año entre 1969 y 1973.

Es interesante observar que ambos factores guardan relación íntima con la mantención de la tasa de crecimiento de la economía y obedecen al propósito de la política económica de aplicar un modelo determinado de crecimiento. En realidad, deja en claro la subordinación del objetivo de la estabilidad a las metas propuestas de crecimiento.

Desde otra perspectiva, ligada a las tensiones de costo en la economía ha desempeñado un papel importante la elevación de la tasa de interés, que a partir de 1967 pasa a ser crecientemente positiva. En el cuadro 19 se observa la evolución de la tasa real de interés, que de un valor negativo cercano al 30% en 1964, llegó en 1969, a tasas positivas de 8.4% y 19.3% para los préstamos bancarios y las letras de cambio, respectivamente.

Cuadro 18

BRASIL: OPERACIONES DEL SECTOR MONETARIO Y MEDICOS DE PAGOS

	Variaciones absolutas (millones de cruzeiros corrientes)										Variaciones relativas								
	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1968	1969	1970	1971	1972	1973	
I. Factores de expansión																			
Préstamos	13 350	12 356	14 321	20 643	20 869	41 910	36.5	38.2	33.1	35.8	34.8		36.5	38.2	33.1	35.8	34.8		
Al sector público	8 335	7 603	9 508	13 012	17 254	30 535	56.8	32.0	30.3	33.3	29.5		56.8	32.0	30.3	33.3	29.5		
Tesorería Nacional	1 410	-583	173	-3 582	-6 694	-4 400	42.3	-12.0	4.1	-	-834.0		42.3	-12.0	4.1	-	-834.0		
Gobiernos estaduais, municipales y otras entidades públicas	1 075	-1 025	-833	-3 364	-7 670	-5 721	44.0	28.3	-32.1	-	-484.3		28.3	-32.1	-	-	-484.3		
Al sector privado a/	335	442	1 006	-218	976	1 321	34.5	36.0	60.0	-24.5	-3.1		36.0	60.0	-24.5	-3.1			
Reservas extranjerías líquidas b/	6 925	8 186	9 335	16 594	23 948	34 935	61.1	43.2	34.4	45.5	43.6		43.2	34.4	45.5	43.6			
Otras cuentas cambiarias	36	2 822	3 498	2 246	15 123	14 004	3.2	328.8	137.5	67.2	216.3		328.8	137.5	67.2	216.3			
Títulos públicos en poder de los bancos comerciales (obligaciones reajustables y letras de la Tesorería Nacional)	391	362	1 803	-1 456	-4 313	-1 001	21.7	8.2	-41.4	-29.4	-1.8		8.2	-41.4	-29.4	-1.8			
Otras cuentas del sistema bancario (saldo líquido)	4 628	706	1 051	1 613	3 033	4 656	76.1				71.7		73.4	63.0	59.3	59.3	71.7		
II. Factores de contracción																			
Depósitos a plazo	6 969	5 388	6 821	2 402	13 713	13 142	79.6	49.0	45.2	43.2	38.2		49.0	45.2	43.2	43.2	38.2		
Otros depósitos	391	164	629	2 103	2 908	1 748	65.2	21.5	67.9	135.2	77.8		21.5	67.9	135.2	20.7	-2.6		
Fondo del café	-	582	898	699	1 864	2 559	-	29.6	35.2	20.7	-2.6		29.6	35.2	20.7	11.4	8.7		
Recursos propios de las Autoridades Monetarias y Bancos Comerciales c/	597	1 397	1 180	479	408	-196	198.9	86.2	41.1	11.4	8.7		86.2	41.1	11.4	8.7			
	5 981	3 245	4 114	6 121	8 533	9 031	66.0	53.6	56.5	48.4	46.6		53.6	56.5	48.4	46.6			
III. Expansión líquida de la oferta monetaria (I-II) = (A+B)	6 421	6 968	7 570	11 241	17 156	28 768	43.0	32.6	26.7	21.2	32.6		32.6	26.7	21.2	32.6			
A. Depósitos a la vista y a corto plazo	5 285	5 658	6 240	9 405	14 164	23 152	44.1	30.4	27.2	32.2	32.1		30.4	27.2	32.2	32.1			
Sector privado	3 978	4 504	5 108	8 384	13 314	19 750	40.6	32.6	27.9	32.0	31.7		32.6	27.9	32.0	31.7			
Sector público	1 307	1 154	1 132	1 021	850	3 402	61.5	33.0	24.3	33.7	35.1		33.0	24.3	33.7	35.1			
B. Papel moneda en poder del público	1 136	1 310	1 330	1 836	2 992	5 616	38.6	32.1	24.7	27.3	35.1		32.1	24.7	27.3	35.1			

Fuente: Memorias del Banco Central del Brasil.
a/ En 1969, excluido el café.
b/ Autoridades Monetarias y bancos comerciales.
c/ En 1968, 1969 y 1970 incluye contrapartida recursos externos.

Cuadro 19

BRASIL: TASA MEDIA ANUAL DE LOS PRESTAMOS DEFLACTADOS POR
EL INDICE GENERAL DE PRECIOS, 1960-1970

(Porcentajes)

Año	Bancos comer- ciales	Banco del Brasil	Letras de cambio	Reso- lución N° 63 a/
1960	-7.4	-15.2	9.9	-
1961	-11.8	-18.0	10.9	-
1962	-17.5	-25.1	5.5	-
1963	-25.6	-35.0	-2.8	-
1964	-30.1	-37.5	-4.9	-
1965	-14.1	-21.7	14.1	-
1966	-2.3	-9.1	24.2	-
1967	4.5	-5.1	16.1	9.3
1968	7.6	8.4	17.7	28.9
1969	8.4	-	19.3	11.1
1970	-	-	19.9 ^{b/}	8.6

Fuente: Donald Syvrud, Estructura e Política de Juros no Brasil, 1960-1970, enero/marzo 1972.

a/ Resolución del Banco Central que permitió a las empresas nacionales acceso al crédito externo,
a través de los bancos comerciales y de inversión.

b/ Mayo.

/Por otra

Por otra parte, cabe destacar el factor expectativa en la mantención de las tasas de incremento de los precios en el período. La persistencia de un proceso inflacionario activo en el pasado reciente había estimulado a las empresas a reajustar en gran medida sus precios en función de la tasa prevista de inflación en el período siguiente, introduciéndose, de esta forma, un factor de autopropulsión del proceso inflacionario. Este elemento, presente en los primeros años del período, tendió a perder importancia en la medida en que se redujo el ritmo inflacionario. Sin embargo, actuando en el mismo sentido, como elementos realimentadores de la inflación, desempeñaron un papel no despreciable mecanismos como la corrección monetaria y la tasa flexible de cambio, creados para mitigar algunos de los efectos inflacionarios.

Finalmente, hay que señalar el papel tradicional del sector agrícola en la economía brasileña, que actúa como un componente autónomo de expansión o contracción de los precios en función de las variaciones de la producción agrícola, sujeta a las condiciones climáticas y a una mayor flexibilidad de precios. Las oscilaciones de los precios agrícolas se reflejan directamente en el ritmo inflacionario, a través de variaciones en el índices de precios al por mayor en el cual tienen una ponderación cercana al 37%. Sin embargo, vale la pena observar que, en el período 1967-1968, sus incrementos fueron inferiores a los de los otros índices de precios. A partir de 1969 la situación se invirtió y crecieron más rápidamente que los demás precios. (Véase el cuadro 20.) Las alteraciones en el sistema de precios motivadas por las mayores alzas de los productos agrícolas coincidieron, paradójicamente, con la declinación de la inflación y con el acelerado ritmo de crecimiento del producto. Es manifiesta la incidencia de la política de precios agrícolas en el logro de los objetivos del crecimiento y el control de la inflación.

Quadro 20

BRASIL: INDICES DE PRECIOS

(Tasas de variaciones porcentuales)

Año	Indices de precios al por mayor			Indice del costo de vida en Guanabara a/	Indice del costo de la construcción	Indice general de precios b/ (disponibilidad interna)
	Oferta global	Productos agrícolas	Productos industriales			
1967	22.5	21.1	23.1	24.1	41.3	24.3
1968	25.0	16.7	34.6	24.5	32.7	25.4
1969	21.8	31.7	15.1	24.3	12.3	20.2
1970	19.3	20.3	18.9	20.9	18.7	19.2
1971	20.2	24.7	16.7	18.1	12.7	19.8
1972	17.5	22.3	15.4	14.0	19.8	15.5
1973	16.7	16.7	16.6	13.7	21.1	15.5

Fuente: Fundación Getulio Vargas.

a/ Índice de precios al consumidor.

b/ Índice sintético de los índices de la oferta global al por mayor, costo de vida en Guanabara y costo de la construcción, según la ponderación de 0.6, 0.3 y 0.1, respectivamente.

/b) El

b) El control de la inflación

i) Política fiscal. La principal preocupación de la política fiscal en relación con el objetivo de la estabilidad consistió en la contención y financiamiento del déficit fiscal.

Como ya se vio, la primera línea de acción, iniciada en el período anterior (1964-1966), apuntó hacia el mejoramiento del ingreso fiscal, con la ejecución de una reforma tributaria, que amplió las fuentes de tributación y promovió una redistribución de ingresos fiscales entre el gobierno federal y los Estados. Gracias a eso fue posible incrementar la recaudación fiscal más rápidamente que el crecimiento de los precios como se puede observar en el cuadro 21. Sin embargo, este incremento no modificó sensiblemente la representación de la carga tributaria respecto del producto interno bruto. Como puede observarse en el cuadro 22, el incremento de la cuota federal fue compensado por la disminución de la de los gobiernos locales y otros organismos públicos.

El incremento real del gasto público fue de aproximadamente 14% anual en el período 1967-1973 lo que refleja un crecimiento de consideración y una mayor incidencia en la economía brasileña. La expansión del gasto público, desde el punto de vista de la interpretación de la inflación, requiere tomar en consideración dos hechos importantes: el tipo de financiamiento del déficit fiscal y los cambios en la estructura del gasto público.

Como se mantuvo la política iniciada en el bienio 1964-1966 de financiar el déficit a través de la colocación de Obligaciones Reajustables de la Tesorería Nacional evidentemente, la liquidez del sistema económico no sufrió expansiones directas por este concepto. Más aún, el éxito alcanzado con la operación de esos valores permitió que desde 1969, la Tesorería Nacional pudiera suministrar recursos a las autoridades monetarias, como se verá más adelante.

Quadro 21

BRASIL: TESORERIA NACIONAL, EVOLUCION DEL PRESUPUESTO FISCAL

(Millones de cruzeiros corrientes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Ingresos	6 814	10 275	13 953	19 194	26 980	37 738	52 863
Tasa de variación	15.3	50.7	35.8	37.6	40.5	39.9	40.1
Gastos	8 039	11 502	14 709	19 932	27 652	38 250	52 568
Tasa de variación	22.9	43.1	27.9	35.5	38.7	38.3	37.4
Déficit	-1 225	-1 227	-756	-738	-672	-516	295
Producto interno bruto	71 486	99 879	133 117	174 624	234 005	298 902	406 221
Ingresos/ producto interno bruto	9.5	10.3	10.5	11.0	11.5	12.6	13.0
Gastos/ producto interno bruto	11.2	11.5	11.1	11.4	11.8	12.8	12.9
Déficit/ producto interno bruto	1.7	1.2	0.6	0.4	0.3	0.2	-
Evolución del índice general de precios	24.3	25.4	20.2	19.2	19.8	15.5	15.5

Fuente: Banco Central y Fundación Getulio Vargas.

Quadro 22

BRASIL: EVOLUCION DEL INGRESO FISCAL

	Tasas de imposición fiscal respecto al producto interno bruto	
	1968	1971
Gobierno federal	10.6	12.0
Gobierno locales	10.1	9.1
Otros órganos públicos	7.8	6.9
<u>Total</u>	<u>28.5</u>	<u>28.0</u>

Fuente: Ph. Auberger, *op. cit.*

En lo que se refiere a la estructura del gasto público, es necesario destacar la mayor expansión de los gastos en inversión coherente con el deseo de mantener elevadas tasas de crecimiento en el período. Los gastos corrientes, que representaban alrededor de 75% de los gastos totales en 1966-1967, bajaron su participación a 63% en 1972, pudiendo así expandirse más rápidamente el presupuesto de capital, especialmente la proporción que se destina a obras de infraestructura, y prevenir incrementos indeseables en el déficit fiscal.

Como resultado de los cambios señalados, tanto respecto de los ingresos cuanto de los gastos, se redujo apreciablemente el déficit fiscal. En efecto, la cuantía de este desequilibrio alcanzó en 1962 a representar el 1.7% del producto, en tanto que en 1972 llegó tan sólo al 0.2% y en 1973 logró incluso un pequeño superávit. (Véase nuevamente el cuadro 21.)

ii) Política monetaria y crediticia. La política monetaria y crediticia del período estuvo subordinada a la mantención de niveles de liquidez en la economía compatibles con la consecución de elevadas tasas de crecimiento. En ese sentido, hubo una preocupación permanente por mantener la masa monetaria en una proporción constante respecto del producto, evitando de esa forma, por sobre todo, crisis de liquidez que pudieran deprimir la actividad económica. La experiencia del bienio anterior, cuando la política monetaria intentó contraer demasiado el ritmo de crecimiento de los medios de pago hacía aconsejable mantener un funcionamiento fluido en el ámbito financiero. Así es como la masa monetaria se expandió a una tasa media de 35% al año en el período 1967-1973, manteniendo una proporción en relación al producto que osciló entre el 19% y el 22%. (Véase el cuadro 23.)





Cuadro 23

BRASIL: EVOLUCION DE LOS MEDIOS DE PAGO

(Millones de cruzeiros corrientes; saldos al final de período)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Medios de pago	14 931	21 352	28 350	33 638	44 514	61 550	90 490
Tasa de incremento	42.6	43.0	32.8	18.6	32.3	38.3	47.0
Evolución del índice general de precios	24.3	25.4	20.2	19.2	19.8	15.5	15.5
Producto interno bruto	71 486	99 879	133 117	174 624	234 005	298 902	406 221
Medios de pago/ producto interno bruto	20.9	21.4	21.3	19.3	19.0	20.6	22.3

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica.

Las variaciones que experimentaron los medios de pago y los precios durante el período 1970-1973 desvirtúan las suposiciones de que estas variables tengan estrechos grados de asociación. En efecto, mientras que a partir de 1970 los medios de pago experimentaron expansiones a tasas crecientes, el índice general de precios, justamente en ese período, acusó claras tendencias declinantes, en un marco de gran crecimiento económico.

Desde luego, importa destacar que la política monetaria del período, se vio ampliamente facilitada por los cambios introducidos a través de la reforma del sistema financiero nacional, que permitió el incremento de la liquidez en la economía independientemente de la expansión primaria de los medios de pago, como se vio en la primera parte de este trabajo. (Véase nuevamente el cuadro 5.)

Otro factor que amplió la esfera de actuación de las autoridades monetarias, fue la posibilidad de evitar el financiamiento de los déficit fiscales a través de emisiones primarias. Como es sabido, los déficit fiscales se cubrieron mediante emisiones de Obligaciones Reajustables de la Tesorería Nacional que se colocaron en organismos públicos, bancos comerciales y público en general. Es notable el crecimiento de estas colocaciones, y ya en 1969 las operaciones de la Tesorería Nacional se constituyeron en importante factor de contracción monetaria (véase el cuadro 24). En 1972 se logró recaudar por esta vía 8 282 millones de cruzeiros, equivalentes al 20.6% de los ingresos fiscales de ese año, de tal manera que la política monetaria tuvo en este expediente un eficiente instrumento de regulación de la liquidez. La contracción monetaria alcanzó cuantías considerables a partir de 1971 la que se vio favorecida por un mejoramiento persistente de la situación fiscal.

Cuadro 24

BRASIL: FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL
(Millones de cruzeiros)

	Déficit	Financiamiento	
		Autoridades Monetarias	Público
1967	-1 225	699	526
1968	-1 227	1 077	150
1969	-756	-1 026	1 782
1970	-738	-833	1 571
1971	-672	-3 368	4 036
1972	-516	-7 766	8 282
1973	295	-6 016	5 721

Fuente: Banco Central del Brasil.

De esta manera, la expansión de los medios de pago en el período estuvo vinculada a factores que guardaban relación con el propósito de la política económica: expansión primaria por efecto de los superávits de la balanza de pagos y expansión secundaria, vía multiplicador monetario, a través del incremento del crédito al sector privado.

En efecto, como se vio anteriormente, la contrapartida en moneda nacional del ingreso de capital foráneo, constituyó el rubro más dinámico de los incrementos en la liquidez general; al extremo de que, a partir de 1972, se impusieron depósitos obligatorios sobre la contrapartida en moneda nacional de esos préstamos, que oscilaron entre el 25 y el 40% de ellos, como una forma de controlar sus repercusiones inflacionarias.

El otro factor de expansión, el crédito al sector privado, aunque no tuvo el gran dinamismo del ingreso de recursos externos, por su importancia dentro de los factores de expansión (superior al 80%) y su persistente incremento anual, se convirtió en la fuente de

/liquidez de

liquidez de mayor gravitación. Efectivamente, la búsqueda de una liquidez compatible con altas tasas de crecimiento, determinó que el crédito del sistema bancario se expandiera a una tasa real de 22% anual en el período 1967-1973 y, en particular, los préstamos del Banco de Brasil, más sensible a la política del gobierno, lo hicieron en 25.5% al año. (Véase el cuadro 25.)

Por otro lado, cabe observar que el incremento de los créditos otorgados por los bancos de inversiones, dirigidos a financiar capital de giro, pasó a representar en 1973 el 11.8% de los préstamos totales al sector privado, con una tasa media de expansión del orden de 54.5%. Además, importa notar el vigoroso crecimiento del crédito de las compañías de crédito e inversiones, especializadas en el crédito al consumo, que llegan a representar 15.2% del total de crédito al sector privado en 1973, con un crecimiento medio en el período de alrededor de 41% en términos reales. Finalmente, la acelerada expansión del sistema financiero de la vivienda se refleja en una participación de más o menos 12.9% en el total de los préstamos.^{25/} El conjunto de esos cambios, pone de manifiesto la capacidad demostrada por el sistema de expandir liquidez en la economía, manteniendo una demanda estimulada, razonablemente independiente de la expansión primaria de los medios de pago.

Como un complemento indispensable a esa política monetaria y crediticia de corte netamente expansionista, las autoridades de gobierno iniciaron, a partir de 1971, las operaciones de mercado abierto, sustituyendo en parte el tradicional manejo monetario basado en el redescuento y depósitos obligatorios, logrando, así, mayor agilidad y control más efectivo de la liquidez de la economía.

^{25/} Los mecanismos de financiamiento al consumo y a la adquisición de viviendas desempeñaron un papel complementario al proceso de concentración del ingreso, en el sentido de ajustar el perfil de la demanda a la estructura productiva, permitiendo una evolución del consumo privado en ritmo más rápido que el crecimiento del ingreso personal disponible.

Cuadro 25

BRASIL: SISTEMA FINANCIERO. PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO

(Millones de cruzeiros corrientes)

	1967	Por- cen- taje	1967 a precios de 1973	1970	1971	1972	1973	Por- cen- taje	Tasa media real de expansión anual 1967-1973
Sistema bancario	12 008	69.5	34 991	36 002	52 182	78 180	113 831	48.1	22.0
Bancos comerciales	8 456	49.0	24 641	23 824	34 121	51 330	73 346	31.0	19.9
Banco de Brasil	3 552	20.5	10 350	12 178	18 061	26 850	40 485	17.1	25.5
Organismos de fomento y desarrollo	1 598	9.3	4 657	3 512	5 226	8 018	11 185	4.7	15.7
Compañías de crédito e inversiones y bancos de inversiones	2 276	13.2	6 632	13 185	20 840	37 297	63 989	27.0	46.0
Compañías de crédito e inversiones	1 579	9.1	4 601	7 850	11 823	19 790	35 946	15.2	41.0
Bancos de inversiones	697	4.1	2 031	5 335	9 017	17 507	28 043	11.8	54.5
Sistema financiero de la vivienda	540	3.1	1 574	7 464	12 558	19 393	30 427	12.9	64.0
Otros	844	4.9	2 459	4 364	6 594	10 103	17 148	7.3	38.0
<u>Total</u>	<u>17 266</u>	<u>100.0</u>	<u>50 313</u>	<u>64 527</u>	<u>97 400</u>	<u>152 991</u>	<u>236 580</u>	<u>100.0</u>	<u>29.5</u>

Fuente: Memorias del Banco Central de Brasil.

/Para ello

Para ello se utilizaron principalmente las Letras de la Tesorería Nacional, títulos emitidos semanalmente, con vencimientos de 91 a 182 días, o mensualmente, con vencimiento a 1 año plazo, vendiéndolos principalmente a las empresas y al público en general (34% en 1973), y a los bancos comerciales (25%). (Véase el cuadro 26.) De hecho, esas operaciones representaron el principal instrumento de control de la oferta monetaria en Brasil, y aunque se iniciaron recientemente puede atribuirseles un 60% del efecto de los factores de contracción de la oferta monetaria en 1973. Por otro lado, para que se tenga una idea del volumen de recursos manejados en esas operaciones, basta decir que las transacciones realizadas por el Banco Central con las LTN alcanzaron en 1973 a un monto absoluto de 114.6 mil millones de cruzeiros, equivalente a un 30% del valor monetario del producto interno bruto en ese año.

Si se suman las operaciones del Banco Central con las Letras de la Tesorería Nacional y las Obligaciones Reajustables de la Tesorería Nacional negociadas principalmente para el financiamiento del déficit fiscal se puede apreciar el efecto contractivo de esas operaciones sobre el pasivo monetario de las autoridades monetarias, en comparación con la expansión líquida de la oferta de moneda anualmente. (Véase el cuadro 27.) Como se observa, ese efecto llegó a representar en el año 1972, un monto equivalente al 40% de la expansión anual de los medios de pago. En realidad, frente a la liberalidad de la política de crédito y la acumulación de reservas extranjeras, factores que generaron constantemente fuertes presiones inflacionarias, se comprende la importancia de la política de absorción monetaria a través de las operaciones de mercado abierto.

Cuadro 26

BRASIL: PRINCIPALES TOMADORES DE LETRAS DE LA TESORERIA NACIONAL

(Saldo en millones de cruzeiros)

	1970	1971	1972	1973
Banco Central del Brasil	204	1 810	2 150	5 906
Bancos comerciales	...	683	2 623	4 381
Oficiales	...	167	729	1 571
Privados	...	516	1 894	2 810
Caja Económica Federal	...	...	388	831
Programa de Integración Social (PIS)	-	-	57	104
Cajas económicas estatales	-	0	1	14
Bancos federales de desarrollo	...	140	183	24
Instituto de Reaseguros del Brasil (IRB)	-	8	8	12
Empresas privadas y público en general	496	1 239	4 794	5 911
<u>Total</u>	<u>700</u>	<u>3 880</u>	<u>10 204</u>	<u>17 400</u>

Fuente: Banco Central del Brasil, Relatório Anual, 1973.

Cuadro 27

BRASIL: AUTORIDADES MONETARIAS. IMPACTO SOBRE EL PASIVO MONETARIO - OBLIGACIONES
REAJUSTABLES Y LETRAS DE LA TESORERIA NACIONAL

(Millones de cruzeiros)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973
<u>Efecto de contracción</u>	<u>1 307</u>	<u>5 117</u>	<u>13 202</u>	<u>19 802</u>	<u>45 957</u>	<u>96 230</u>
Suscripción de obligaciones reajustables y letras de la Tesorería Nacional	1 186	1 962	4 089	11 215	22 531	32 421
Ventas de obligaciones reajustables y letras de la Tesorería Nacional por el Banco Central	121	3 155	9 113	8 587	25 426	63 809
<u>Efecto de expansión</u>	<u>1 153</u>	<u>4 097</u>	<u>11 863</u>	<u>18 045</u>	<u>40 758</u>	<u>93 823</u>
Rescates de obligaciones reajustables y letras de la Tesorería Nacional	1 116	3 775	9 888	13 001	22 594	37 847
Compras de obligaciones reajustables y letras de la Tesorería Nacional para la cartera del Banco Central	37	322	1 975	5 044	18 164	55 976
<u>Saldo</u>	<u>-154</u>	<u>-1 020</u>	<u>-1 339</u>	<u>-1 757</u>	<u>-7 199</u>	<u>-2 407</u>
Expansión líquida de la oferta de moneda	6 421	6 998	7 570	11 241	17 156	28 768

Fuente: Memorias anuales del Banco Central.

/Desde otro

Desde otro ángulo, fue objetivo principal de la política monetaria del período el control sobre la tasa de interés, por sus obvias repercusiones en los costos de producción de las empresas. Como ya se observó, las tasas reales de interés crecieron continuamente a partir de 1964, hasta tornarse positivas, dado que las tasas nominales disminuyeron a un ritmo más lento que la desaceleración inflacionaria. Ese comportamiento parece explicarse por los crecientes niveles de demanda de recursos para capital de giro, inversión y consumo resultantes de la sustentación de altas tasas de crecimiento, que ejercen presión sobre los recursos de financiamiento del sistema, pese a la política monetaria expansiva y la reforma realizada en el sistema financiero, que permitieron una ampliación del grado de liquidez. Esta presión sobre los recursos significó que el movimiento financiero tuviera un apreciable componente especulativo, lo cual explica en alguna medida la rigidez hacia la baja de la tasa real de interés.

En esas condiciones la política de las autoridades monetarias estuvo dirigida principalmente hacia la reducción de los costos de operación del sistema bancario, a través de estímulos a la fusión de los bancos 26/ y al reordenamiento o cierre de sus agencias deficitarias. Además, se llegó a permitir, desde 1968, que los bancos comerciales mantuviesen proporciones crecientes (55% a partir de 1971) de sus depósitos obligatorios bajo la forma de títulos de la Tesorería Nacional (Obligaciones Reajustables y Letras de la Tesorería Nacional), con lo cual, a la vez que se creaba una remuneración para buena parte de los depósitos obligatorios y se mejoraban las condiciones de rentabilidad de la red bancaria, se expandió y estabilizó el mercado para los títulos de la deuda pública. Sin embargo, esos incentivos no parecen haber contribuido a una reducción significativa de la tasa real de interés.

26/ Al final de 1973 existían 87 bancos comerciales privados, con un total de 5 540 agencias, mientras en 1969 se registraban 164 establecimientos con 5 659 agencias. Memoria del Banco Central de Brasil, 1973.

El redescuento y las tasas de reservas obligatorias, instrumentos tradicionales de política monetaria, fueron utilizados en forma más bien discreta en el período, en gran parte debido al éxito alcanzado en las operaciones de mercado abierto, que reemplazaron, con ventaja, el manejo de esos instrumentos. Así, el redescuento fue usado sobre todo como instrumento de asignación sectorial de crédito, creándose tasas especiales que permitieron a los bancos refinanciar los créditos destinados a la producción y comercialización de productos agrícolas en general, de ciertos productos agrícolas de exportación, como el café, el cacao, el tabaco, etc., y a la producción de manufacturas dirigidas a la exportación. En cuanto a las reservas obligatorias, las variaciones de las tasas se mantuvieron dentro de límites bastante estrechos en el período, oscilando alrededor de 27% para los bancos que operan en las regiones desarrolladas y 18% para los de las áreas menos desarrolladas, sin perseguir objetivos de política antinflacionaria.

iii) La política salarial. Se continuó en el período con la política salarial concebida en el trienio 1964/1966. Como ya se observó, tal política suponía abandonar el criterio tradicional de reajustar los salarios proporcionalmente al aumento del costo de vida, reemplazándolo por una fórmula que calculaba los reajustes salariales de manera que en el período de 12 meses en que estuviera vigente la nueva remuneración nominal, el salario real medio fuera igual a la media verificada en los 24 meses anteriores, acrecentada en un porcentaje representativo del aumento de la productividad. Esa fórmula, que tenía en cuenta la inflación prevista para el futuro (residuo inflacionario), fue levemente modificada, a partir de 1968, cuando se estableció que si el residuo inflacionario había sido subestimado en los últimos 12 meses, el reajuste consideraría esa subestimación para el cálculo de los nuevos niveles nominales de salarios. Aunque ese cambio permitió aproximar más la evolución de los salarios al incremento del costo de vida, el salario real siguió disminuyendo hasta 1972 y a partir de ese momento comenzó a acusar modestos incrementos que no alcanzaron a reponer el poder de compra de 1964. (Véase el cuadro 28.)

Cuadro 28

BRASIL: EVOLUCION DEL SALARIO MINIMO EN EL
ESTADO DE GUANABARA

Año	Variación porcentual del salario	Costo de vida en Guanabara	Indice de evolución del salario real
1964	91.7	91.5	105
1965	54.0	65.9	100
1966	30.6	41.3	93
1967	25.3	30.6	89
1968	21.6	22.3	89
1969	19.2	22.1	87
1970	20.0	22.7	85
1971	20.6	20.2	85
1972	19.2	16.5	88
1973	16.1	12.7	89

Fuente: Banco Central y Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica.

La importancia de esa fórmula de política salarial está dada no sólo por su aplicación al reajuste del sueldo mínimo vital,^{27/} sino también por su utilización en los reajustes de los sueldos del sector público y en los casos de negociaciones colectivas de salarios, además de constituir el marco de referencia en la fijación de los tramos de sueldos más bajos en la economía. Es decir, la política salarial afecta una masa de remuneraciones bastante más amplia que la de los perceptores de mínimo vital.

^{27/} Estimaciones del Ministerio del Trabajo y Previsión Social indicaron que en 1968 el 51% de los asalariados en Brasil recibían ingresos inferiores a 1.23 veces el salario mínimo. Auberger, Ph., op. cit., p. 28.

Si bien es cierto que esa política salarial fue decisiva en el logro de tasas declinantes de inflación, y permitió romper la espiral salarios-precios, tuvo consecuencias significativas en la asignación de recursos del sistema. Como se comprende fácilmente, tal política contribuyó enormemente a la concentración del ingreso personal que, como ya se vio en la primera parte de este trabajo, fue una de las bases de las elevadas tasas de crecimiento del período. En efecto, la política salarial deprimió los salarios básicos en la economía, en favor de una redistribución del ingreso hacia clases media-alta y alta de ingreso, detentoras del poder de compra dinámico en el sistema. Solamente así se comprende que haya sido posible ampliar el consumo privado real de la economía a una tasa promedio de 12.1% al año, en el período 1967/1973,^{28/} en circunstancias en que disminuía el salario mínimo real, patrón de remuneración de una gran proporción de la población activa.

iv) Política de precios. La política de control de precios aplicada en el período puede ser considerada como un complemento necesario de una política monetaria expansiva y de una política fiscal compatible con elevadas tasas de crecimiento del producto. En ese sentido, se intentó utilizar mecanismos que sin bloquear los precios fueran capaces de disciplinarlos, evitando incrementos que se anticipasen a la inflación o que resultasen en aumentos elevados de las utilidades. Se buscó, en cambio, que su elevación reflejase aumentos reales de costos. Así, la política de precios se aplicó a los productos agrícolas, industriales y al sector terciario, con resultados variables.

La política de precios para el sector agrícola persiguió un doble objetivo. Por una parte se buscó proteger el ingreso del sector a través de fijación de precios mínimos garantizados al productor; por otro lado, mantener los precios agrícolas dentro de un margen compatible con el control de la inflación, evitando que esos precios siguiesen las tendencias internacionales, lo que podría haber representado una seria presión inflacionaria interna.

^{28/} Datos primarios extraídos de Estudio Económico de América Latina, 1968 y 1973.

Con el objetivo de mantener ciertos precios mínimos, la política crediticia se orientó a mantener préstamos del Banco del Brasil que permitiesen financiar el almacenamiento y adquisición de los productos, lo que representó un factor de expansión monetaria en la economía, pero sin mayor impacto sobre las colocaciones de las autoridades monetarias.

En cuanto a la política general de precios agrícolas, las principales medidas fueron los impuestos a las exportaciones de algunos productos, como el café, el cacao y la carne de vacuno y el establecimiento de restricciones cuantitativas a las exportaciones, que afectaron entre otros, al algodón, maíz, sisal, soya, carne de vacuno, cacao, etc. Esas medidas tuvieron por objeto evitar alzas de precios agrícolas internos como consecuencia del desarrollo de líneas de exportaciones a precios más remunerativos que los internos. (Véase el cuadro 29.)

En lo que respecta a los precios de bienes industriales se establecieron sucesivamente diversos tipos de control en el período que reflejaron una política no persistente en el uso de diversos instrumentos. Al comienzo, se puso en práctica un sistema de incentivos a las empresas que mantuviesen sus precios dentro de los márgenes fijados por el Gobierno, garantizándoles facilidades de redescuento de sus créditos en el Banco Central, créditos suplementarios en el Banco del Brasil, alargamiento de plazos de pago de impuestos, etc. Posteriormente, se reemplazó ese sistema por otro de corrección automática de precios, basado en el índice de precios al por mayor, con un intervalo de tres meses. Algunos meses después se volvió a cambiar el tipo de control y a partir de 1968 los reajustes de los precios de las empresas pasaron a estar subordinados al incremento equivalente de costos, previa autorización de la Comisión Interministerial de Precios (CPI).

Cuadro 29

BRASIL: VARIACIONES PORCENTUALES EN LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS AGRICOLAS

	1970	1971	1972	1973	1974
Indice de precios al por mayor de la oferta global					
Productos industriales	16.8	17.5	16.0	14.7	27.9 _{a/}
Productos agrícolas	28.7	25.3	22.3	19.0	25.1 _{a/}
Indice de precios de exportación					
Azúcar	7.6	9.2	60.6	2.0	156.6 _{b/}
Soya en grano	-0.8	21.8	8.7	113.2	-10.7 _{b/}
Algodón	0.8	34.2	9.5	16.7	-36.7 _{b/}
Café	36.1	-23.5	26.5	22.8	14.5 _{b/}
Carne bovina	...	56.4	-1.9	41.6	...

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica.

a/ Hasta setiembre de 1974.

b/ Hasta julio de 1974.

Ese control se ejerce actualmente sobre un número de aproximadamente 4 500 empresas industriales. La inobservancia de las normas dictadas por la CPI puede acarrear sanciones como la supresión de créditos por el Banco del Brasil, pérdida del derecho a redescuento por el Banco Central o, en casos extremos, la intervención de la empresa. De manera general, el control de los precios industriales no parece haber afectado desfavorablemente al sector, a juzgar por la rentabilidad de las empresas industriales que viene aumentando desde 1967, como se observa en el cuadro 30.

En cuanto a los demás precios internos, como los del comercio y servicios, los controles fueron bastante parciales, y no tuvieron repercusiones importantes en la política antinflacionaria.

v) El manejo del tipo de cambio. Desde otro punto de vista, cabe destacar en la política general de precios del período el establecimiento, a partir de 1968, del sistema de tasa flexible de cambio, instrumento básico en el intento de neutralizar los efectos de la inflación.

Hasta 1968, era práctica de las autoridades monetarias alterar la tasa de cambio para aproximarla a niveles más reales, a intervalos de diez a catorce meses, lo que presentaba claras desventajas con referencia al deterioro del ingreso real de las exportaciones y, además, favorecía movimientos especulativos de capital.

A partir de 1968, la economía brasileña se abre hacia el exterior, pasando a depender cada vez más de una afluencia creciente de capitales, de una vigorosa expansión de las exportaciones y del incremento acelerado de las importaciones. En esas condiciones era necesaria una política de fijación del tipo de cambio, más ágil y realista. Así, se implantó en 1968 el sistema de devaluaciones periódicas, como una necesidad impuesta por el modo de crecer de la economía.

Cuadro 30

BRASIL: RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES, SEGUN RAMAS DE ACTIVIDAD

(Porcentajes)

Ramas de actividad	1967	1968	1970	1972
Bienes de consumo (textiles, productos alimenticios, bebidas, tabaco, papel, etc.)	14.9	15.6	17.7	16.5
Bienes intermedios (minerales no metálicos, industrias metálicas, química, etc.)	13.5	14.7	17.5	17.5
Bienes de capital (industria mecánica, productos eléctricos, transporte, etc.)	9.4	16.9	16.1	20.8
Diversos	7.9	26.5	9.1	16.1
<u>Total</u>	<u>12.6</u>	<u>16.0</u>	<u>16.5</u>	<u>17.8</u>

Fuente: Ph. Auberger, *op.cit.*, sobre la base de estimaciones de la Fundación Getulio Vargas para las 500 empresas mayores del Brasil.

En esencia, el nuevo sistema se ha practicado con reajustes frecuentes y pequeños en el tipo de cambio, en promedio de siete a diez veces al año, con devaluaciones que fluctúan entre 0.5% y 2.5% (véase el cuadro 31). procediendo a un ajuste entre el ritmo de incremento de los precios internos y la evolución de la inflación externa. Ese sistema complementó la política de incentivos a las exportaciones y permitió proteger el ingreso real de las mismas, constituyéndose en factor fundamental de su expansión. Por otra parte, la frecuencia de las devaluaciones a intervalos desconocidos, desalentó el tránsito especulativo de capitales. Además, las devaluaciones periódicas representaron un elemento importante en la política de captación de recursos externos, permitiendo que los capitales pudiesen ser repatriados a un valor real comparable al de su aporte. En lo que se refiere a las importaciones, la reajustabilidad periódica del tipo de cambio eliminó el carácter explosivo de las devaluaciones violentas, atenuando sus efectos psicológicos y ayudando a una mejor adaptación de la economía a los nuevos costos.

vi) La reajustabilidad monetaria. Como segundo mecanismo de neutralización de los efectos de la inflación se anotó el uso generalizado de la reajustabilidad monetaria instituida en 1964. Su aplicación ha constituido una parte fundamental de toda la política financiera y, en particular, aunque parezca paradójico, de la antinflacionaria, ya que fue cubriendo una proporción elevada de las transacciones en la economía brasileña. En efecto, ese mecanismo permitió la utilización de instrumentos de deuda en una situación inflacionaria, a través de la actualización permanente de los débitos.

Cuadro 31

BRASIL: VARIACION DE LA TASA DE CAMBIO DE 1968 A AGOSTO DE 1974

Fecha	Plazo en días	Tasa de compra Cr\$/US\$	Variación anual (porcentajes)	
			Tasa de cambio	Precios
04-01-68	236	3 200		
27-08-68	28	3 630		
24-09-68	56	3 675		
19-11-68	20	3 745		
09-12-68	57	3 805		
31-12-68		3 805	18.9	25.5
28-01-72	47	5 750		
16-03-72	53	5 810		
08-05-72	68	5 880		
14-07-72	53	5 930		
05-09-72	42	5 990		
17-10-72	36	6 060		
22-11-72	23	6 130		
15-12-72	61	6 180		
31-12-72		6 180	10.4	15.5
14-02-73	69	5 995		
24-04-73	76	6 060		
09-07-73	73	6 090		
20-09-73	85	6 120		
14-12-73	48	6 180		
31-12-73		6 180	0.0	15.5
31-01-74	20	6 300		
20-02-74	55	6 415		
16-04-74	50	6 515		
05-06-74	20	6 640		
25-06-74	14	6 775		
09-07-74	36	6 845		
15-08-74	34	6 980	12.94	25.6

Fuente: Banco Central del Brasil.

/La reajustabilidad,

La reajustabilidad, que en principio sólo cubría las Obligaciones Reajustables de la Tesorería Nacional se extendió progresivamente a los precios de los servicios de utilidad pública, alquileres, hipotecas, balances de empresas, préstamos, impuestos, etc., disminuyendo la cuantía de operaciones especulativas y, por consiguiente, una de las causas de presión inflacionaria y garantizando el valor real de los ahorros. Como se vio anteriormente, constituyó, a la vez, un eficiente instrumento de regulación de la liquidez de la economía, particularmente en lo que se refiere a la emisión de los valores reajustables (Obligaciones Reajustables y Letras de la Tesorería Nacional).

Sin embargo, es necesario considerar que si bien las devaluaciones periódicas y la reajustabilidad monetaria mitigaron algunos de los efectos de la inflación permitiendo una suerte de convivencia con ella, en alguna forma tiende también a institucionalizar la inflación. La mecánica de la reajustabilidad impregna la conducta de los agentes del proceso económico haciéndola proclive a esperar alzas de precios que ya les resultan naturales.

En situaciones inflacionarias, en las que productores y distribuidores tienden a postergar sus ventas, mientras que los consumidores procuran gastar sus ingresos por adelantado, se producen desequilibrios entre oferta y demanda que obviamente presionan sobre los precios. Las tendencias al almacenamiento de bienes y al endeudamiento en moneda nacional determinan, a la vez, reducciones en el ahorro financiero de personas y empresas.

La importancia de los efectos propulsores de la institucionalización de la inflación parece guardar relación inversa con la virulencia del fenómeno. En los casos de inflación violenta, con tasas anuales superiores al 30% o 40%, existen causas de mayor fondo que le restan ponderación a estos factores autopropulsores de la superficie del sistema económico. En cambio, cuando se ha logrado disminuir el ritmo inflacionario a tasas de 10% o 15% anual, la inercia dada por la mecánica de la reajustabilidad puede constituir un obstáculo de consideración en el control de las presiones inflacionarias.

D. EL RECRUDECIMIENTO DE LA INFLACION (1974)

Después de casi un decenio en que se logró un apreciable control de las presiones inflacionarias, en 1974 se reactivó el alza de los precios, llegando ésta al final del año a 34.6 frente al 15.5% del bienio 1972-1973.

Fundamentalmente, la reanudación del proceso inflacionario se vinculó al comportamiento del sector externo a partir del segundo semestre de 1973, desde una doble perspectiva. Por un lado, repercutieron en la economía la crisis mundial del petróleo y el alza de las materias primas, incluso, por cierto, de las exportadas por el país; por el otro, el aumento de precios de las importaciones golpeó con particular fuerza a la economía brasileña dada su sensibilidad a los acontecimientos del sector externo.

a) Origen de las presiones inflacionarias

Al analizar las causas de la aceleración inflacionaria reciente en el Brasil deben considerarse algunos aspectos de la evolución de la economía en 1973.

Desde luego, cabe anotar el elevado superávit en el balance de pagos de 1973, el cual redundó en un acentuado incremento de los activos en moneda extranjera (2.3 mil millones de dólares), presionando la expansión de la oferta monetaria interna. Este fenómeno venía manifestándose desde 1972, en que el superávit alcanzó a 2.4 mil millones de dólares. (Véase el cuadro 32.) Tales superávit se produjeron principalmente por la caudalosa entrada de capitales extranjeros en forma de préstamos a mediano y largo plazo. Aunque se puso freno a la entrada de estos recursos a través de la imposición, en agosto de 1973, de una tasa de retención de un 40% sobre la contrapartida en cruceiros de los préstamos externos, su monto prácticamente se mantuvo en el mismo nivel de 1972, o sea, en alrededor de los 3 mil millones de dólares. Allí se situó el principal factor de expansión de los medios de pago en 1973.

Cuadro 32
BRASIL: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974
I. Balance comercial	<u>232</u>	<u>-363</u>	<u>-244</u>	<u>182</u>	
Exportaciones (fob)	2 739	2 882	3 991	6 198	
Importaciones (fob)	2 507	-3 245	-4 235	-6 016	
II. Servicios	<u>-462</u>	<u>-538</u>	<u>-730</u>	<u>-846</u>	
Ingresos	328	398	424	569	
Gastos	-790	-936	-1 154	-1 415	
III. Bienes y servicios (I + II)	<u>-230</u>	<u>-901</u>	<u>-974</u>	<u>-664</u>	
IV. Rentas de capitales	<u>-353</u>	<u>-420</u>	<u>-520</u>	<u>-662</u>	
Utilidades y dividendos	-119	-118	-161	-191	
Intereses	-234	-302	-359	-471	
V. Transferencias	<u>21</u>	<u>14</u>	<u>5</u>	<u>36</u>	
VI. Saldo en cuenta corriente (III + IV + V)	<u>-562</u>	<u>-1 307</u>	<u>-1 489</u>	<u>-1 290</u>	
VII. Movimiento líquido de capitales	<u>1 015</u>	<u>1 846</u>	<u>3 492</u>	<u>3 680</u>	
Inversiones	108	168	318	900	
Préstamos y financiamiento (mediano y largo plazo)	767	1 187	3 098	2 937	
Préstamos (corto plazo)	77	486	21	-171	
Otros	63	5	55	14	
VIII. Errores y omisiones	<u>92</u>	<u>-2</u>	<u>436</u>	<u>-63</u>	
IX. Saldo del balance de pagos	<u>545</u>	<u>530</u>	<u>2 439</u>	<u>2 327</u>	
Atrasados y créditos comerciales	-	-	-	-	
Fondo Monetario Internacional	-177	-47	-70	-33	
Activos-obligaciones a corto plazo	-378	-483	-2 369	-2 294	

Fuente: Banco Central del Brasil.

/Otro importante

Otro importante factor de expansión monetaria, el crédito al sector privado, se incrementó en un 46.7% a lo largo de 1973, siendo que el crédito concedido por el Banco do Brasil creció un 52%.

Como consecuencia de esas dos líneas principales de expansión, los medios de pago crecieron un 47% en 1973, comparado con el 38.3% del año anterior. Esta expansión, muy superior a la prevista en la política monetaria, se reveló incompatible con la tasa de inflación programada. Así, la presión sobre el nivel de los precios empezó a manifestarse ya en el segundo semestre del año, acentuándose en los primeros meses de 1974.^{29/}

En 1973, hacia la segunda mitad del año, ya se observaban fenómenos como la especulación inmobiliaria, fuerte aumento en las cantidades importadas, escasez de materias primas y de insumos básicos como acero, fierro y productos químicos, la formación de existencias especulativas, etc., síntomas de excitación de la demanda global en el sistema económico.

La segunda fuente de presiones inflacionarias en el período reciente estuvo asociada a la llamada crisis de materias primas y a la evolución de la inflación mundial; ambas generaron desequilibrios en la economía que se constituyeron en causas importantes de la evolución inflacionaria de los precios.

En primer lugar hay que anotar las elevadas alzas en los productos de importación. Si se toma como referencia el período enero-junio de 1974 se observa que las importaciones incrementaron su valor en un 122.5% en comparación con el año anterior, mientras las cantidades importadas crecieron solamente en un 14.7%. (Véase el cuadro 33.) En el caso de los productos básicos, que incluyen, entre otros, importaciones de petróleo y trigo, el valor importado creció en un 225%.

^{29/} La tasa programada de inflación para 1973 era de 12%, habiéndose verificado un 15.5%. Sin embargo, en la elaboración del índice general de precios se utilizaron precios fijados artificialmente, bastante inferiores a los precios reales de mercado, con lo cual se subestimó el ritmo inflacionario en el año.

Cuadro 33

BRASIL: COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1973 Y 1974

	Cantidades (miles de toneladas)			Valor (millones de dólares)		
	1973	1974	Porcen- taje	1973	1974	Porcen- taje
Productos básicos	18 999.8	19 806.5	4.3	548.9	1 784.7	225.1
Industrializados	3 445.5	5 921.2	71.9	1 930.4	3 741.7	93.8
Semimanufacturados	3 209.2	5 579.4	73.9	855.1	2 177.2	154.6
Manufacturados	236.7	341.7	44.6	1 075.3	1 564.2	45.5
Transacciones especiales	6.2	16.5	167.3	21.2	38.4	81.0
<u>Total general</u>	<u>22 451.5</u>	<u>25 744.2</u>	<u>14.7</u>	<u>2 500.7</u>	<u>5 564.6</u>	<u>122.5</u>

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica, octubre de 1974.

/Sin embargo,

Sin embargo, es importante observar que la participación de los productos básicos en las importaciones totales representó solamente un 32% del valor de las importaciones del período, no explicando por lo tanto la totalidad del crecimiento acelerado de los gastos en importaciones. En verdad, también desempeñaron un papel decisivo las importaciones de productos semimanufacturados y manufacturados, cuyo incremento en cantidades fue del orden de un 74% y un 44%, respectivamente, y sobre las cuales también incidieron alzas de precios, sobre todo en los productos semimanufacturados. Esas importaciones se explican por la acumulación de grandes existencias de materias primas, producto de las expectativas creadas en cuanto a la evolución futura de los precios en el comercio mundial y a las posibilidades de ganancias especulativas. Por otro lado, aun en el ámbito de las importaciones, es importante señalar otra fuente de presiones inflacionarias representada por la tendencia alcista de los precios de los bienes homólogos nacionales. El desajuste entre los precios internos y externos llevó a que algunos productos industriales nacionales, que gozaban de protecciones aduaneras, pasaran a tener precios inferiores a los de los productos similares importados. Siempre que la producción nacional se mostró incapaz de atender a la totalidad de la demanda del mercado interno, lo que ocurrió en la mayoría de los casos, tendió a aumentar el precio del bien nacional, igualándose al nivel de precio del bien importado.

Desde otro ángulo, el alza de las cotizaciones internacionales también contribuyó a la inflación a través del aumento de precios de algunos productos exportados por el Brasil. En efecto, los productos que experimentaron rápidas elevaciones de su cotización externa (véase el cuadro 34) desplazaron parte de su oferta desde el mercado interno hacia el mercado externo, provocando problemas de abastecimiento interno y la consiguiente elevación de los precios. Tal fue el caso de la carne, de la soya y del algodón, entre los más conspicuos, obligando a adoptar una serie de medidas especiales como cuotas de exportaciones, establecimiento de proporciones fijas entre ventas a mercado externo e interno, fijación de precios internos, imposición de

Cuadro 34

PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS DE EXPORTACION

(Dólares)

Producto	Unidad	1970	1973	Enero y febrero 1974
Carne bovina	100 libras	41.32	63.67	...
Cacao	100 libras	32.25	61.26	67.05
Café	100 libras	53.94	66.53	69.60
Algodón	100 libras	25.10	56.10	85.00
Sisal	100 libras	7.30	24.40	34.00
Soya	Bushel	2.70	6.00	6.14
Azúcar	100 libras	8.09	10.25	15.01
Lana	100 libras	27.20	95.90	101.80
Mineral de fierro	Toneladas	7.47	8.07	9.09

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica, octubre de 1974.

/tasas a

tasas a las exportaciones, etc. Sin embargo, en la mayoría de los casos, no fue posible evitar que los precios de los mercados externo e interno se acercaran, lo que originó presiones alcistas que se hicieron sentir a fines de 1973 y en los primeros meses de 1974.

Finalmente, cabe destacar el papel representado por los elementos neutralizadores de la inflación, como la reajustabilidad monetaria, de uso generalizado en la economía brasileña. Como se comprenderá, la corrección monetaria, que se efectúa siempre a posteriori, tiende a ampliar los efectos de la inflación cuando ésta es ascendente, exactamente como es el caso de la evolución reciente de la inflación brasileña.

Como consecuencia de estos factores principales, la tasa de inflación saltó de un 15.5% en el bienio 1972-1973 a un 34.6% en 1974. Claro está el año 1973 se benefició de algunos arbitrios de política económica que permitieron postergar para 1974 parte de las presiones inflacionarias las que se hicieron sentir sobre todo en el segundo semestre. Ejemplos de esas medidas pueden encontrarse en las subvenciones y en las fijaciones de precios y en la política de rigidez de la tasa de cambio adoptadas en el segundo semestre del año. Como se puede observar en el cuadro 35, el tipo de cambio se reajustó en solamente 1.6% entre los meses de junio y diciembre, relajándose la política de "minidevaluaciones" en un intento de postergar el efecto interno de las alzas de los productos importados.

Obviamente, esas medidas contribuyeron a la posterior aceleración de los precios en 1974, en que se registró una evolución inflacionaria particularmente dinámica en los primeros cuatro meses del año, con tasas de incremento del índice general de precios que subieron de 2.9% en enero a 5.1% en el mes de abril, para después descender a 2% en julio, anotando un crecimiento acumulado de 22.6% en el primer semestre.^{30/} Sin embargo, pasados los meses de ajuste y de absorción de las presiones del año anterior, el ritmo inflacionario se desaceleró, cerrándose el año con un 34.6% de crecimiento en el índice general de precios.

^{30/} Índice referido al conjunto de bienes que constituyen la disponibilidad interna.

Cuadro 35

BRASIL: COTIZACION DEL DOLAR, 1973
(Cruceiros)

Enero	6.215
Febrero	6.116
Marzo	6.030
Abril	6.046
Mayo	6.100
Junio	6.100
Julio	6.122
Agosto	6.130
Septiembre	6.140
Octubre	6.160
Noviembre	6.160
Diciembre	6.195

Fuente: Fundación Getulio Vargas,
Conjuntura Económica, agosto
de 1974.

b) La política antinflacionaria en 1974

Frente a la aceleración inflacionaria, la política puesta en práctica a lo largo de 1974 se puede considerar como una política de emergencia, destinada a superar con rapidez una situación considerada de carácter coyuntural. Ello no significó, sin embargo, abandonar la orientación principal de la política aplicada a partir de 1967. En ese sentido, aunque la inflación presentó tasas ascendentes, no se perdió de vista el objetivo principal de mantener elevadas tasas de crecimiento, que siguió condicionando el radio de maniobra de la política antinflacionaria.

i) Política monetaria y crediticia. La política monetaria y crediticia del período se orientó hacia el cumplimiento de un presupuesto monetario que limitaba en 35% la expansión de los medios de pago a lo largo del año, hecho considerado compatible con un crecimiento elevado del producto y con la reducción del ritmo inflacionario.

/Sin embargo,

Sin embargo, el cumplimiento de ese presupuesto se realizó de manera bastante irregular en el curso del año. En el primer semestre, período en el cual se absorbieron los principales efectos inflacionarios, la oferta monetaria estuvo rígidamente contenida. Al observar el cuadro 36 se aprecia que los medios de pago crecieron en 13.6% en el período enero-julio y los préstamos al sector privado se expandieron 23.1%. Si se considera que en el primer semestre la tasa de crecimiento de los precios fue del orden de 22.6%, se comprende que la economía estuvo sometida a una crisis coyuntural de liquidez.

En el segundo semestre, vencido el principal impacto inflacionario, la política monetaria se reorientó en el sentido de expandir más rápidamente la oferta de moneda a fin de permitir un funcionamiento más dinámico de la economía. Así es como los medios de pago se expandieron en 22.9% en el período de julio a diciembre y los préstamos al sector privado anotaron un crecimiento de 15.4% en el período de cuatro meses comprendido entre junio y octubre. Ello vino a mitigar, en parte, los problemas de liquidez existentes en la economía.

A raíz de la rígida aplicación de la política monetaria el presupuesto monetario se ejecutó con una pequeña variación con relación al presupuesto programado, acusándose un crecimiento total de los medios de pago en el año del orden de 34%. Esto obligó al gobierno a adoptar una serie de medidas complementarias de política monetaria frente a las fuertes presiones restrictivas de la oferta de dinero.

Entre los factores que ejercieron mayor acción restrictiva en el nivel de liquidez de la economía se destacaron el comportamiento de la Tesorería Nacional y la evolución del sector externo.

Si se examina el movimiento de caja de la Tesorería Nacional, es posible apreciar el efecto de contracción de la oferta monetaria ejercida a lo largo del año. El cuadro 37 permite observar que con excepción de los meses de julio, agosto, octubre y diciembre, el movimiento de caja de la Tesorería Nacional actuó como un fuerte factor de contracción monetaria, sobre todo en los meses de febrero y septiembre, que registran grandes incrementos, agravando los problemas de liquidez de la economía. Ese superávit se obtuvo, básicamente, a través del ingreso de la Tesorería Nacional que creció aproximadamente 41% en el período enero-octubre de 1974, comparado con igual período de 1973.

Quadro 36

BRASIL: EJECUCION MONETARIA, 1974.

(Millones de cruzeiros)

	Papel moneda en poder del público	Depósitos a la vista en bancos comerciales	Depósitos a la vista en el banco del Brasil	Medios de pago	Préstamos al sector privado		
					Bancos comerciales	Banco del Brasil	Total
Enero	15 815	56 213	14 873	86 901	74 164	37 824	111 988
Febrero	16 086	58 729	16 000	90 815	76 729	38 864	115 593
Marzo	16 317	60 489	17 051	93 857	78 861	40 626	119 487
Abril	16 575	60 367	18 068	95 010	80 420	41 922	122 342
Mayo	17 160	60 310	19 166	96 636	83 475	43 950	127 425
Junio	17 192	64 783	18 910	100 885	86 570	47 866	134 436
Julio	16 712	62 670	19 301	98 683	88 864	48 959	137 823
Agosto	17 653	64 810	21 242	103 705	92 119	50 392	142 511
Septiembre	17 109	66 472	19 993	103 574	95 539	53 439	148 978
Octubre	17 399	67 038	21 806	106 243	98 705	56 419	155 124
Noviembre	18 984	71 425	29 950	113 359	101 666	...	...
Diciembre	20 798	79 788	20 681	121 267	106 910	...	...
Diciembre 1973				90 490			

Fuente: Estimaciones preliminares del Banco Central de Brasil y de la Fundación Getulio Vargas.

Ello se debió fundamentalmente al aumento de la recaudación por concepto del impuesto sobre productos industrializados que por ser ad valorem se benefició con las tasas ascendentes de inflación. El gasto público aumentó 33.5% en el período enero-octubre, sin que se hayan aplicado políticas de restricción del gasto. (Véase el cuadro 38.)

Cuadro 37

BRASIL: MOVIMIENTO DE CAJA DE LA TESORERIA
NACIONAL, 1974 a/

(Millones de cruzeiros)

Mes	Valor
Enero	277.6
Febrero	2 870.1
Marzo	3 150.9
Abril	3 703.5
Mayo	4 103.1
Junio	4 899.3
Julio	4 616.4
Agosto	3 541.0
Septiembre	5 343.9
Octubre	4 655.0
Noviembre	4 998.0
Diciembre	2 700.0

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica, y Banco Central del Brasil.

a/ Flujos considerados en el año hasta el mes considerado.

Cuadro 38

BRASIL: TESORERIA NACIONAL. PRESUPUESTO FISCAL
(Millones de cruzeiros)

	1973 a/	1974 a/	Variación %
Ingreso	41 576.4	58 602.1	41.0
Gasto	40 398.6	53 947.1	33.5
Superávit	1 177.8	4 655.0	295.2

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica, diciembre de 1974.

a/ Enero-octubre.

Por otra parte, el balance de pagos en 1974 presentó un déficit de 1.4 mil millones de dólares, básicamente por efecto de la vigorosa expansión del valor de las importaciones, representando un efecto nada despreciable de contracción de la liquidez. Para contrarrestarla y garantizar el cumplimiento del nivel de liquidez programado, el gobierno aplicó, en el segundo semestre del año, un cuerpo de medidas de emergencia que expandieron la disponibilidad de moneda en la economía.

Desde luego se intensificaron las operaciones de mercado abierto, invirtiéndose su sentido tradicional, buscando esta vez inyectar moneda en el sistema a través de compras de Letras de la Tesorería Nacional por parte del Banco Central y disminución de las cantidades puestas en venta al público.

Como se puede observar en el cuadro 39 los saldos monetarios de operaciones con Letras de la Tesorería Nacional crecen hasta el mes de junio, ejerciendo una moderada contracción en los medios de pago. Sin embargo, a partir de julio las operaciones de mercado abierto invierten su signo y pasan a proveer liquidez a la economía, con la disminución acentuada del valor monetario de las operaciones.

Cuadro 39

BRASIL: LETRAS DE LA TESORERIA NACIONAL, 1974 a/

(Millones de cruzeiros)

<u>Período</u>	<u>Letras de la Tesorería Nacional</u>
Enero	16 348
Febrero	15 988
Marzo	15 778
Abril	16 636
Mayo	18 249
Junio	19 801
Julio	19 653
Agosto	18 050
Septiembre	16 200
Octubre	14 101
Noviembre	13 500 <u>b/</u>
Diciembre	15 950 <u>b/</u>

Fuente: Banco Central del Brasil.

a/ Saldos al final del período.

b/ Estimaciones preliminares.

Por otro lado, se suspendieron las suscripciones de las Obligaciones Reajustables de la Tesorería Nacional, evitándose mayor afluencia de recursos hacia las arcas del Tesoro.

Desde el punto de vista de la política crediticia se buscó ampliar la liquidez a través de la reducción en los préstamos obligatorios de los bancos comerciales, la elevación de los límites máximos del crédito agrícola generado por el Banco del Brasil, la creación de una línea especial de crédito del Banco Central de aproximadamente 2 mil millones de cruzeiros, destinada a las operaciones financieras del sector comercial y el establecimiento de otra línea especial de crédito del Banco del Brasil para el sector industrial, de 1.3 mil millones de cruzeiros.

/Por otra

Por otra parte se pusieron en práctica también algunas medidas en el ámbito de la política fiscal, con reducciones transitorias del impuesto sobre productos industrializados, que grava a los productos electrodomésticos, a los muebles y a la industria textil y la postergación por un mes de la recaudación del mismo impuesto para la mayoría de los productos industrializados.

Con ese conjunto de medidas especiales fue posible sobrellevar la crisis de liquidez de la economía y cumplir un presupuesto monetario antinflacionario, bastante más rígido en sus límites que los presupuestos de años anteriores.

ii) Política de precios. En 1974 la política de precios desempeñó un papel bastante más ágil e importante que en años anteriores.

Como se comprende, frente a tasas de inflación ascendentes, la política de control de precios ganó en importancia como uno de los principales instrumentos de contención de las expectativas alcistas que se formaron en la economía, sobre todo en el transcurso del primer semestre del año.

Los controles empezaron a ser aplicados por la Comisión Interministerial de Precios (CIP) y por la Superintendencia Nacional de Abastecimiento (SUNAB) a partir del segundo trimestre del año, cuando se alcanzó un nivel más estable de precios. En el primer trimestre el gobierno fue obligado a reajustar en fuertes proporciones un conjunto de precios que habían permanecido congelados en 1973, en un intento de retardar el efecto de las alzas.

En esencia, el tipo de control de precios efectuado sobre todo por el CIP (precios industriales), se asemejó a la fórmula de la política salarial 31/ aplicada a partir de 1968. El mecanismo de reajuste se basó en los siguientes principios: en primer lugar, se exigió que parte de los aumentos de costo de los insumos la absorbieran las empresas, aumentando la productividad; por otro lado, el cálculo del aumento de costo de los insumos se efectuó no por comparación en dos fechas de reajuste, sino por su valor medio en el período de

31/ Véase nuevamente el cuadro 16.

vigencia de los antiguos y nuevos precios, creándose mecanismos de corrección a posteriori en caso de subestimaciones acentuadas. Con ello se introdujo un factor adicional de amortiguamiento en los precios, siempre que la tasa de inflación prevista fuera inferior a la verificada en el pasado.

Además, los precios de los bienes producidos por las empresas gubernamentales fueron objeto de limitaciones directas, con prohibición de reajustes que sobrepasaran el 15% a lo largo de todo el año.

Los controles de precios utilizados resultaron bastante eficientes para romper las expectativas alcistas y permitir la desaceleración de la inflación en el segundo semestre del año. Sin embargo, su radio de acción sigue limitado sobre todo a los precios industriales y agrícolas, actuando apenas discretamente en la comercialización de los productos.

iii) Política salarial. En 1974 se mantuvo la misma política salarial vigente en el Brasil desde 1965. Sin embargo, se introdujo un cambio en la fórmula de cálculo de los reajustes que se venía aplicando desde 1968. Desde aquel año, el mecanismo de cálculo intentaba reponer el salario real medio de los últimos 24 meses antes del reajuste, teniendo en cuenta una previsión del ritmo inflacionario hacia el futuro y una corrección de esa previsión en casos de subestimación e incorporándose un 4% por concepto de aumento de la productividad. Según el cambio efectuado en 1974, el cálculo del reajuste repone el salario real medio de los últimos 12 meses antes del reajuste, manteniéndose en lo demás la misma fórmula anterior. Ello tuvo como consecuencia una mayor aproximación entre la evolución de los salarios y el incremento del costo de vida.

El reajuste salarial se efectuó en dos etapas, concediéndose un aumento extraordinario del orden de 10% a partir del 1º de diciembre de 1974 y el reajuste definitivo, de orden de 43%, a partir del 1º de enero de 1975 (descontado el 10% de emergencia).

El nuevo reajuste, basado en la nueva fórmula de cálculo introducida en 1974, es el incremento de salarios más alto permitido por el gobierno en los últimos 10 años, en los cuales la política salarial tuvo un papel importante en la lucha contra la inflación.

iv) Política del sector externo. La evolución del sector externo en 1974 se caracterizó por el déficit de 1.4 mil millones de dólares que registró el balance de pagos. Básicamente tal desequilibrio se originó en el balance de transacciones corrientes, fuertemente negativo y que no pudo ser compensado por la entrada de capitales. (Véase el cuadro 40.)

Cuadro 40

BRASIL: BALANCE DE PAGOS, 1974

(Millones de dólares)

<u>Balance comercial</u>	
Exportaciones	7 700
Importaciones	12 400
Saldo líquido	-4 700
<u>Servicios</u>	-2 300
<u>Transacciones corrientes</u>	-7 000
<u>Capitales</u>	
Inversiones directas	1 000
Préstamos y financiamientos	6 400
Amortizaciones	-1 800
Saldo líquido	5 600
<u>Déficit</u>	<u>-1 400</u>

Fuente: Banco Central del Brasil, estimaciones preliminares.

/Desde el

Desde el punto de vista de la política antinflacionaria la evolución del sector externo cobró importancia en tres aspectos principales.

En primer lugar, como ya se mencionó, dicha política actuó como factor de contracción de la oferta de medios de pago en el sistema, contrariamente a lo que ocurrió en los años 1972 y 1973, en que se constituyó en uno de los factores más destacados de expansión monetaria. Ello, aunque por un lado facilitó el cumplimiento de un presupuesto monetario rígido, por otro, creó dificultades al bajar el nivel de liquidez de la economía, sobre todo por la existencia de un déficit de magnitud no esperada a comienzos del año.

Por otra parte, la relativa lentitud de la entrada de recursos externos por concepto de préstamos y financiamientos, se hizo sentir sobre todo en el primer semestre del año. A consecuencia de ello, las grandes empresas, principalmente las ligadas al capital extranjero, presionaron sobre las disponibilidades internas de crédito, con grave perjuicio sobre todo para la pequeña y mediana empresa, imposibilitadas de competir con éxito en el acceso a las fuentes de financiamiento del sistema. Fue necesaria entonces una política de mayor atracción para los capitales extranjeros, abandonándose las restricciones impuestas en el año 1973, con el objeto de cubrir la situación deficitaria del balance de transacciones corrientes y a la vez expandir las fuentes externas de financiamiento. Así es como se eliminó, al comienzo del año, la tasa de retención de 40% sobre la contrapartida en cruceiros de los préstamos externos y se redujo, en septiembre, el plazo mínimo de permanencia del capital externo de 10 a 5 años. En octubre, completando el cuerpo de medidas principales de atracción, el impuesto sobre los intereses enviados al exterior se redujo de 25 a 5%. La entrada neta de capitales, aunque insuficiente frente a la situación deficitaria del balance de transacciones corrientes, alcanzó el monto de 5.6 mil millones de dólares, representando un incremento de 52% con relación al nivel anotado en 1973.

Finalmente, en lo que se refiere a la política de fijación de la tasa de cambio, se volvió a la tradicional costumbre de las devaluaciones /periódicas, abandonada

periódicas, abandonada en 1973, ajustando la economía a tasas de inflación que se mostraron ascendentes. Como se observa en el cuadro 41, el tipo de cambio se devaluó en 19% en el curso del año ajustándose obligadamente a una evolución desfavorable del balance de pagos, aunque se mantuvo en un nivel de incremento compatible con la política antinflacionaria de emergencia aplicada en el año, devaluándose en proporción sustantivamente menor que el crecimiento interno de los precios.

Cuadro 41

BRASIL: COTIZACION DEL DOLAR, 1974
(Cruceiros)

Diciembre - 1973	6 195
Enero	6 224
Febrero	6 381
Marzo	6 455
Abril	6 505
Mayo	6 555
Junio	6 690
Julio	6 867
Agosto	6 959
Septiembre	7 068
Octubre	7 142
Noviembre	7 262
Diciembre	7 371

Fuente: Fundación Getulio Vargas,
Conjuntura Económica.