NIDAS
CEPAL
ILPES DE PLANIFICACION ECONOMICA Y SOCIAL
PROGRAMA DE CAPACITACION

Documento AE-10

LA OFERTA MONETARIA EN AMERICA LATINA */

Maritza A. Guerrero

*/ El presente documento que se reproduce para uso exclusivo de los participantes de cursos del Programa de Capacitación, se ha tomado de CEMLA, Boletín-volumen XXII - Nº 4. México, abril 1976.

82-8-1537

La oferta monetaria en América Latina *

Maritza Amalia Guerrero

A. Introducción

El análisis de la oferta monetaria y su evolución en los distintos países latinoamericanos, así como de las variables que influyen sobre la cantidad de dinero de cada uno de ellos, constituye indudablemente una meta de la cual pueden derivarse importantísimas conclusiones. A pesar de las diferencias macroeconómicas, institucionales y de costumbres de los usuarios, existen muchos factores comunes en las naciones del centro y sur de nuestro hemisferio, con respecto al crecimiento de los medios de pago; factores cuyo análisis habrá de arrojar luz sobre la o las causas que han provocado los cambios registrados y, lo que es más vital aún, contribuir al diseño de las políticas más adecuadas para regular el citado crecimiento, especialmente en lo que compete a las autoridades monetarias.

Este ensayo tiene como objetivo realizar, a lo largo de lineamientos bien sencillos, un estudio comparativo de la oferta de dinero en dieciocho países del área. La información estadística de que se dispuso, gracias a la gentil cooperación de los bancos centrales de los países considerados, provino principalmente de los boletines periódicos que publican sus departamentos de investigaciones o estudios económicos. Nuestro limitado conocimiento de la estructura institucional y de la naturaleza de los distintos renglones involucrados en el estudio nos obligó a auxiliarnos asimismo de la legislación monetaria y bancaria y de las memorias o informes anuales de los bancos centrales de cada nación. No pueden negarse las restricciones que trae consigo la simplicidad del modelo empleado, puesto que éste desconoce las características específicas de algunos sistemas bancarios de América Latina, tales como el cómputo de ciertos valores como parte del encaje, la existencia de depósitos en moneda extranjera, las relaciones directas del banco central con el público, la variación en los tipos de cambio de las distintas monedas y un sinnúmero más. Pero, a pesar de ello, creemos que no se invalidan las conclusiones muy generales que se desprenden de este trabajo.

El período histórico analizado abarca los años 1960 a 1974 para la mayoría de los países, aunque es más reducido para varios de ellos; período que fue dividido en quinquenios con el propósito de aislar las tendencias, en ciertos casos muy definidas.

En una primera parte se presenta el marco teórico que sirve de referencia al estudio. Enseguida se visualiza la expansión experimentada por la oferta monetaria y sus componentes durante el período señalado, en función de sus dos determinantes directos, cuyas variaciones también se explican estadísticamente. La parte final considera la capacidad de las autoridades monetarias para controlar el nivel y fluctuaciones del dinero, con las consecuentes implicaciones sobre la estabilidad y crecimiento económicos.

B. Aspectos teóricos

Para emprender la tarea propuesta, el primer paso es escoger una definición adecuada de oferta monetaria y, con base en ella, determinar las variables que la afectan y la medida en que lo hacen. En la literatura económica existen diversas maneras de definir el dinero, algunas de las cuales resultan muy interesantes por sus implicaciones analíticas, como por ejemplo aquellas que toman en consideración la presencia de activos líquidos que son sustitutos casi perfectos del circulante, y la actuación de los intermediarios financieros no monetarios.

No obstante, en aras de la homogenización de los datos disponibles, se utiliza aquí el concepto estricto que enfatiza la condición del dinero (M) como medio de pago; es decir, el que iguala la oferta monetaria al efectivo en circulación (E) más los depósitos a la vista en bancos comerciales (D). Luego:

$$M = E + D$$

Sea cual fuere la definición de dinero, la cantidad existente (M) puede expresarse en función de

* Estudio preparado por M. A. Guerrero, funcionaria del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central de la República Dominicana. Los conceptos en él vertidos representan la opinión de la autora y no constituyen necesariamente un señalamiento oficial del Banco Central de la República Dominicana.

dos elementos: la base monetaria o dinero de alta potencia (B), y el multiplicador monetario (k), o sea:

$$M = kB$$

La base monetaria comprende el efectivo en poder del público (E) más el efectivo conservado por los bancos comerciales y los depósitos de éstos en el banco central, o reservas bancarias que sirven, entre otras cosas, como encaje legal (R). La contrapartida de la base monetaria es la suma de los activos externos netos (X) y el crédito del banco central al gobierno (G) y el sector privado a través de la banca comercial (P). De esa forma:

$$E + R = B = X + G + P$$

El dinero de alta potencia representa, en principio, las actuaciones de política de las autoridades monetarias y del gobierno.

La derivación del multiplicador que se usará en este trabajo toma en cuenta la relación de efectivo en poder del público-depósitos (E / D) y la relación reservas bancarias-depósitos (R / D).[1] Partiendo de las expresiones:

$$B = E + R$$

$$M = E + D$$

$$M = kB$$

y resolviendo para k:

$$k = \frac{E + D}{E + R}$$

dividiendo por (D) y multiplicando y dividiendo el último término del denominador por el total de depósitos, $D + A$:

$$k = \frac{\frac{E}{D} + 1}{\frac{E}{D} + \frac{R}{D + A} \cdot \frac{D + A}{D}}$$

$$k = \frac{\frac{E}{D} + 1}{\frac{E}{D} + \frac{R}{D + A} \quad (1 + \frac{A}{D})}$$

donde A / D es la relación que el público quiere mantener entre depósitos de ahorro y depósitos a la vista.

Con el propósito de analizar las variaciones en la oferta monetaria, se parte de la ecuación simple $M = kB$ y se obtienen las variaciones absolutas:

$$\Delta M = k.\Delta B + B.\Delta k + \Delta B.\Delta k$$

Dividiendo el primer miembro por M y el segundo miembro por su equivalente kB, los cambios relativos de la oferta monetaria resultan en:

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta B}{B} + \frac{\Delta k}{k} + \frac{\Delta B}{B} \cdot \frac{\Delta k}{k}$$

El siguiente paso es explicar las variaciones de la base monetaria en función de sus fuentes. Dado que $B = X + G + P$, las variaciones absolutas responderán a $\Delta B = \Delta X + \Delta G + \Delta P$, y las variaciones relativas deberán ponderarse por la participación de cada determinante en la composición de la base, con la ecuación:

$$\frac{\Delta B}{B} = \frac{\Delta X}{X} \cdot \frac{X}{B} + \frac{\Delta G}{G} \cdot \frac{G}{B} + \frac{\Delta P}{P} \cdot \frac{P}{B}$$

El uso de las tasas de cambio relativas, además de permitir la comparación internacional, al eliminar el uso de las unidades monetarias específicas, facilita, en caso de la base, la medición del efecto aislado de cada una de sus fuentes.

Por último, para medir el impacto individual de cada determinante E / D, A / D y $R / (D + A)$ sobre el multiplicador, se usa la técnica de las derivadas parciales, de donde:

$$\frac{\delta k}{\delta E / D} = - \frac{k - 1}{\frac{E}{D} + \frac{R}{D + A} \quad (1 + \frac{A}{D})}$$

$$\frac{\delta k}{\delta \frac{R}{D + A}} = - \frac{(1 + A / D)\, k}{\frac{E}{D} + \frac{R}{D + A} \quad (1 + \frac{A}{D})}$$

$$\frac{\delta k}{\delta A / D} = - \frac{\frac{R}{D + A} \cdot K}{\frac{E}{D} + \frac{R}{D + A} \quad (1 + \frac{A}{D})}$$

Resultando la variación total observada en el multiplicador igual a:

$$\Delta k = \frac{\delta k}{\delta E / D} \cdot \Delta E / D + \frac{\delta k}{\delta \frac{R}{D + A}} \cdot \Delta \frac{R}{D + A} + \frac{\delta k}{\delta A / D} \cdot \Delta A / D + I$$

donde I es la interacción de los determinantes sobre

[1] Adolfo C. Diz, *Oferta monetaria: un modelo simple aplicable en América Latina*, CEMLA, México, 1975.

COMPOSICIÓN DE LA OFERTA MONETARIA, 1970 Y 1974

(En porcentajes)

	1970			*1974*	
	Billetes y monedas	*Depósitos a la vista*	*Total*	*Billetes y monedas*	*Depósitos a la vista*
Argentina	51.9	48.1	100.0	48.7	51.3
Bolivia	76.8	23.2	100.0	65.2	34.8
Brasil	24.4	75.6	100.0	22.1	77.9
Colombia	36.5	63.5	100.0	34.6	65.4
Costa Rica	36.1	63.9	100.0	32.2	67.8
Chile	39.3	60.7	100.0	33.8	66.2
Ecuador	42.3	57.7	100.0	37.4	62.6
El Salvador	43.0	57.0	100.0	40.6	59.4
Guatemala	52.3	47.7	100.0	49.9	50.1
Honduras	46.6	53.4	100.0	43.5	56.5
México	41.1	58.9	100.0	43.8	56.2
Nicaragua	41.8	58.2	100.0	33.1	66.9
Paraguay	58.3	41.7	100.0	51.9	48.1
Perú	44.6	55.4	100.0	47.3	52.7
República Dominicana	39.8	60.2	100.0	32.7	67.3
Trinidad y Tabago	36.7	63.3	100.0	30.6	69.4
Uruguay	73.1	26.9	100.0	56.6	43.4
Venezuela	34.3	65.7	100.0	25.7	74.3

el multiplicador, y se calcula por diferencia con la variación total.

C. Expansión de la oferta monetaria

Computadas de acuerdo con el criterio arriba expuesto, las series anuales de la oferta y base monetarias, desglosadas además en sus componentes, se muestran para cada país en los cuadros del Anexo. Para los depósitos a la vista se tomaron en consideración las cuentas corrientes en los bancos privados y estatales, en los casos en que estos últimos mantienen relaciones con el público, como sucede en Bolivia, Chile, Ecuador, Paraguay y República Dominicana, y en los bancos de ahorro en el caso de Perú. Los depósitos de ahorro y a plazo del sector privado se tomaron de las cuentas del pasivo del sistema bancario.

Resulta interesante notar las particularidades de composición del medio circulante, por países (véase cuadro *supra*). En un pequeño grupo, los billetes y monedas representan una proporción muy superior a la de los depósitos a la vista; entre ellos tenemos a Bolivia y Uruguay. Para la mayor parte, los dos componentes de la oferta monetaria contribuyen aproximadamente con el 50% cada uno. En unos cuantos, como Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, República Dominicana, Trinidad y Venezuela, la participación de los depósitos a la vista sobrepasa en mucho a la del efectivo, más que duplicándola en casos como el de Brasil.

Los cuadros I.a, I.b, I.c y I.d del Anexo contienen los promedios de las variaciones relativas anuales de la oferta monetaria, la base monetaria y el multiplicador, para los períodos 1960-64, 1965-69, 1970-74 y 1960-1974, respectivamente. En el primer quinquenio, las tasas relativas de crecimiento de la oferta monetaria fueron desde un 4% en la República Dominicana hasta un 36% en Chile. En este último país, las tasas anuales oscilaron entre 9 y 66%; también en República Dominicana hubo cambios bruscos, de 17 a 13%, como en Perú, de 4 a 21%, como en Venezuela, de 2 a 13%. En general, el crecimiento de la oferta monetaria observado en este período fue, para los países considerados, de 15% en promedio, que es una tasa bastante alta.

Por su parte, la base monetaria se movió de forma muy similar a la oferta en este período, demostrando ser la principal variable explicativa del dinero para la mayoría de los países, con excepción de Venezuela, donde sólo contribuyó con un 52% a la variación total. La variación en la base resultó mayor que la de la oferta monetaria en Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay, Perú y República Dominicana, sobre todo en este último, debido a la súbita baja de la oferta monetaria registrada en 1964 (a consecuencia de la reducción del crédito al gobierno, y de las sustanciales importaciones de ese año, como de la elevación de la tasa de redescuento y el establecimiento de depósitos previos a la importación, y exigencia del pago inmediato de la moneda nacional que cubre los atrasos comerciales con el exterior).

El multiplicador contribuyó a ampliar la acción de la base monetaria en proporciones que variaron desde 2% en Nicaragua hasta 12% en Ecuador, exceptuando nuevamente a Venezuela. Por el contrario, mostró tendencia a la baja en los mismos países donde la base superó a la oferta, menos en Chile, amortiguando así los efectos expansivos del dinero de alta potencia.

El período 1965-69 registra una cierta desaceleración en la tasa de cambio relativa del dinero, según se presenta en el cuadro I.b. Para este lapso se

dispone de información sobre un mayor número de países que para el anterior. Pero los que aparecen anteriormente, excepto Chile, República Dominicana y Venezuela, tuvieron una tasa promedio menor que la del quinquenio previo. En varias naciones hubo ciertos años en los cuales las tasas de crecimiento presentan desviaciones del promedio: en Bolivia, 1965 y 1967; en Chile, 1967; en Ecuador, 1965 y 1968; en El Salvador, 1965 y 1969; en Nicaragua, 1965, 1967 y 1968; en República Dominicana, 1965, 1966 y 1968; y en Venezuela, 1966.

Una característica que presenta la base monetaria en este período es la de superar, para casi todos los países, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. No obstante, en la mayoría de los casos, el cambio relativo promedio 1965-69 del dinero de alta potencia es menor que el de 1960-64, igual que sucedió con el dinero en circulación, confirmando la significativa influencia de la base monetaria. Únicamente en Brasil, Nicaragua y Perú la base monetaria creció menos que la oferta monetaria, destacándose Nicaragua donde la base sólo explica el 59% del cambio del dinero.

En lo que respecta al multiplicador, su variación relativa promedio fue negativa en un gran número de casos, lo que deja indicado que dicha variable absorbió parcialmente el cambio que tuvo la base monetaria.

Durante el lapso de 1970-74, los 18 países considerados, menos Brasil y Uruguay, experimentaron una aceleración en sus ritmos promedio de variación, siendo para muchos de ellos dos o más veces superior a la registrada durante 1965-69. El cuadro I.c muestra dichos cambios. Para la mayoría de los países, las tasas relativas de crecimiento fueron aumentando de año en año, apartándose significativamente de la tendencia central en 1973 ó 1974 (en Perú la tasa más alta se registró en 1970).

La base monetaria creció más que la oferta monetaria en nueve países, y menos que la oferta en otros nueve. En términos generales la base presenta un ritmo de expansión mayor que el que tuvo durante el quinquenio anterior, y explica significativamente la mayor parte de las variaciones del dinero en circulación.

Las variaciones en el multiplicador, como se deduce de lo arriba apuntado, fueron positivas para la mitad de los países contemplados, y negativas en la otra mitad. El mayor promedio positivo ocurrió en Brasil y el mayor negativo en Chile; en el primer país la conducta del multiplicador contribuyó en un 25% a la variación de la oferta monetaria, mientras que en el segundo, dicha actuación limitó, aunque mínimamente, la expansión del dinero de alta potencia.

Las variaciones relativas para los 15 años considerados aparecen promediadas en el cuadro I.d. Dichas variaciones estuvieron fuertemente influenciadas por la conducta observada durante el quinquenio 1970-74. Para el medio circulante, las tasas de crecimiento van desde un 7% en El Salvador hasta un 93% en Chile. La base monetaria se movió con un patrón similar al de la oferta monetaria, aunque la superó en un buen número de países. El multiplicador siguió la tendencia de 1970-74, pero fue más reducido. En resumen, la base monetaria demostró ser el factor principal en la determinación de la tasa de crecimiento del dinero, a mediano y largo plazos, como era de esperarse. Asimismo, la base monetaria reflejó la tendencia más estable de las variables analizadas.

La acción del multiplicador unas veces amplió y otras absorbió la expansión de la base monetaria. Vale la pena señalar que el análisis precedente no asume dependencia entre la base monetaria y el multiplicador, la que puede darse cuando los bancos centrales imponen topes cuantitativos de cartera —y selectivos en algunos casos—, afectando de ese modo a la relación reservas/depósitos y al multiplicador. Además de que es la autoridad monetaria la que habitualmente fija el porcentaje exigido de encaje, y que los bancos pueden demorar en el proceso de adaptar su cartera de crédito a los niveles de reserva.

D. La base monetaria y sus fuentes de crecimiento

Corresponde a la siguiente etapa, en el orden señalado, explicar las variaciones del dinero de alta potencia, que se suponen bajo el control de las autoridades monetarias y del gobierno, con base en sus fuentes principales, los activos externos netos del banco central y el crédito neto de éste al gobierno y al sector privado, directamente o a través de los bancos comerciales. En varios países del área, como por ejemplo en Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México y Uruguay, los bancos centrales otorgan crédito directo al sector privado por montos significativos, por lo cual éstos se consideraron dentro de la variable *P*.

Simplificando al máximo los balances de los bancos centrales analizados, y eliminando los renglones irrelevantes, se obtuvieron los saldos netos de los determinantes directos de la base monetaria, cuyas variaciones relativas entre el primer y último año de cada período se muestran en los cuadros II.a, II.b, II.c y II.d del Anexo, utilizando para ello la ecuación indicada en la parte teórica.

En el primero de dichos cuadros, el II.a, aparecen los cambios relativos de la base monetaria y sus fuentes durante el período 1960-64 (la ecuación no permite promediar las variables sin romper la igualdad). Las más altas tasas de crecimiento de la base se registraron en Argentina (más del doble), Colombia y Paraguay (casi se duplicó). Las más bajas ocurrieron en República Dominicana y Venezuela.

Las variables que originaron dichos cambios en la base monetaria se movieron de manera muy diferente en los once países considerados para este período. En seis de ellos, el renglón que varió en el mismo sentido y en casi igual magnitud que la base monetaria fue el de los activos externos netos; en otros tres (Argentina, Colombia y Paraguay) fue el crédito al gobierno el factor preponderante en la determinación de los cambios de la base; y en Guatemala y República Dominicana, el crédito al sector privado tuvo la mayor incidencia sobre la base.

El endeudamiento de los gobiernos con los distintos bancos centrales generalmente toma la forma de compra de valores oficiales por parte de estos úl-

timos. Habría que conocer la situación presupuestaria y de gastos fiscales de los gobiernos, como también las tasas de interés gubernamentales y del mercado, para poder determinar la causa última de los cambios registrados en el crédito al gobierno, que tuvo aumentos relevantes en los citados Argentina, Colombia y Paraguay.

En cuanto al crédito a los bancos comerciales, que en último término se supone beneficia al sector privado, su valor fue relativamente pequeño, pero con incrementos sostenidos en la mayoría de los casos. Decimos "se supone" porque hay ocasiones, bastantes repetidas por cierto, en que el gobierno y sus organismos oficiales obtienen financiamiento de la banca comercial, con fondos provenientes de adelantos y redescuentos. Las tasas de redescuentos, comparadas con las tasas de interés de mercado, permitirían examinar más objetivamente la situación, pero no se dispone de información completa.

Durante el quinquenio 1965-69, según aparece en el cuadro II.b, la base monetaria se incrementó en proporciones que van desde 20% en Costa Rica y Guatemala a 654% en Uruguay. Únicamente Nicaragua tuvo una tasa de crecimiento negativa, aunque muy pequeña. Las causas de estas variaciones se dividieron entre los activos externos netos (6 países) y el crédito al gobierno (8 países), principalmente. Por su parte, el crédito a través del sistema bancario fue el principal ingrediente en el alza registrada en Brasil, Colombia y nuevamente en la República Dominicana. Resulta significativo observar que cuando el factor preponderante es el crédito al gobierno, los activos externos tienen una tasa de cambio relativa a la base muy pequeña y viceversa; cuando son los activos externos los que varían en el mismo sentido que la base, el crédito al gobierno registra valores negativos o muy pequeños. Esto, por supuesto, no es simple coincidencia, dado que la expansión de la base monetaria a través del crédito interno del banco central repercute sobre el consumo de bienes y servicios nacionales y extranjeros, con el consiguiente efecto en el caso de estos últimos, sobre la balanza de pagos y los activos externos netos. Por el contrario, cuando se expanden los activos externos, si es que ello redunda en aumento de la base y oferta monetarias, se reduce la necesidad de crédito proveniente del banco central, puesto que el sistema bancario y financiero disfruta de ese excedente de liquidez.

La situación en 1970-74, que aparece en el cuadro II.c, es similar a la del primer quinquenio analizado, con la variante de que las tasas de crecimiento fueron mucho más elevadas. En gran parte de los 18 países considerados, los activos externos constituyeron el factor más relevante para explicar los cambios en la base, siguiéndoles como principal variable el crédito a los bancos comerciales (en 6 países) y al gobierno (en 4 países).

Entre los países cuyos activos externos netos se movieron junto con la base monetaria, Bolivia, Colombia, Trinidad y Tabago, y Venezuela alteraron su tipo de cambio, este último elevándolo con respecto al dólar.[2] En los casos de Ecuador y Venezuela, el alza en el precio del petróleo es la causa principal de la mejoría en los activos externos, registrando estos dos países de las más altas tasas de crecimiento relativo en el período.

El resto de las naciones registró incrementos en el crédito interno de los bancos centrales hacia los sectores público y privado, con excepción de Brasil y Nicaragua, donde la participación del crédito al gobierno disminuyó. Casi siempre esas dos variables se expanden en el mismo sentido, especialmente tomando en cuenta los cambios anuales.

Al contemplar el desenvolvimiento durante los 15 años en el cuadro II.d, no aparece ningún detalle nuevo, fuera de una multiplicación de las tasas de crecimiento. En aquellos países que registran las variaciones más altas en la base monetaria, Argentina, Chile y Uruguay, el crédito interno del banco central es la fuente que más crece, como sucede también en Brasil, Costa Rica, El Salvador, Honduras y República Dominicana. En el resto, la influencia de los activos externos, con sus limitaciones, fue predominante. Es decir que la determinación de la base monetaria no ha estado bajo el control absoluto de los bancos centrales, sino que más bien depende, en la mitad de los países analizados, de la entrada y salida de divisas que afectan a las reservas internacionales. Para la otra mitad, el crédito interno de los bancos centrales ha sido el factor que mueve al dinero de alta potencia, sobre todo en la forma de adelantos y redescuentos a los bancos, aunque las tasas de crecimiento más elevadas se registran en el crédito al gobierno. Como se mencionó arriba, es muy posible que parte del financiamiento a la banca comercial haya ido a parar a manos del gobierno o de instituciones autónomas, en los países que usen ese canal.

E. El multiplicador y sus determinantes

Sólo resta el último paso en el análisis: establecer el grado en que cada una de las relaciones que integran la ecuación del multiplicador ha contribuido a los cambios en éste. Tales relaciones, según se estableció en la parte teórica, son el cociente de efectivo sobre los depósitos a la vista, E/D, el cociente de reserva bancaria sobre depósitos a la vista y de ahorro, $R/(D+A)$, y el cociente de depósitos de ahorro y a plazo sobre depósitos a la vista (A/D). El primer cociente representa las preferencias del público con respecto a la composición de su dinero y, en consecuencia, su capacidad de influencia sobre la oferta monetaria a través del multiplicador. Mientras más alta sea esta proporción, menos será la cantidad de dinero que afluye a los bancos comerciales para alimentar su poder de creación de crédito. El otro cociente, $R/(D+A)$, refleja la proporción de reservas que los bancos mantienen sobre sus principales tipos de depósitos —a la vista y de ahorro y plazo— midiendo la actuación de los bancos a través de su exceso de reservas. Como ya se apuntó, esta relación no es completamente autónoma de las autoridades monetarias, puesto que éstas fijan el encaje mínimo requerido, así como las proporciones que pueden o deben cubrirse con valores del gobierno, y los topes de cré-

[2] FMI, *International Financial Statistics*, junio de 1975.

dito globales o selectivos. A / D, que constituye el tercer cociente señalado, indica la relación que el público desea mantener entre sus depósitos de ahorro y plazo y sus depósitos a la vista, y mide la importancia relativa del rendimiento del cuasidinero contra el deseo de poseer la liquidez bancaria. La tasa de interés que devengan los depósitos de ahorro, y sobre todo los de plazo, aunque baja, representa un incentivo para aquellas personas a quienes no les interesa efectuar sus pagos con cheques sino conservar su riqueza en un activo fácilmente realizable. Asimismo, el conocimiento y confianza que se tenga en el sistema bancario, o un banco en particular, influye mucho sobre la decisión de los pequeños ahorristas latinoamericanos.

Dichos cocientes presentan saldos muy variables de país a país. E / D es muy bajo en aquellos donde el dinero está compuesto mayormente por depósitos a la vista, como Brasil y Colombia, entre otros, y sobrepasa dos unidades en ciertas naciones donde predominan los billetes y monedas, como Bolivia y Uruguay (véase el segundo párrafo de la parte C).

Por su parte, $R / (D + A)$ oscila entre 0.15 y 0.30 en la mayoría de los países, con excepción de Paraguay, donde promedia 0.47, y Trinidad y Tabago, donde apenas llega a 0.11 en su cifra máxima. Estas proporciones son bastante altas en comparación con las vigentes en otras áreas geográficas, especialmente las de países desarrollados, y en general están por encima del mínimo exigido.

La tendencia registrada por el cociente A / D es bastante definida: va en aumento en todos los países menos en Chile y Uruguay, países donde los saldos cambian mucho, descendiendo en los últimos años de la serie. Esto se explica por la tasa de inflación registrada en dichos países, la cual desincentiva el ahorro. En cuanto a los niveles, son muy disímiles, como diferentes son los montos y proporciones de los depósitos bancarios en los países estudiados. Los casos extremos son el de Brasil, con un promedio de 0.09, y Trinidad y Tabago, donde alcanza hasta 3.78 en el 1973. En los países centroamericanos y del Caribe, los saldos son altos, casi siempre superiores a la unidad; también Venezuela, Paraguay y el Perú presentan esa característica.

Para analizar las variaciones del multiplicador en función de sus determinantes, se visualizan los cambios absolutos en cada uno de ellos (dado que se trata de cocientes, no es necesario calcular los cambios relativos para hacer las cifras comparables internacionalmente), así como sus derivadas parciales, de acuerdo con la fórmula contenida en la parte B de este trabajo. Esta información aparece en los cuadros III.a, III.b, III.c y III.d, para los períodos 1960-64, 1965-69, 1970-74 y 1960-74, respectivamente.

Durante el primero de los quinquenios, 1960-64, el multiplicador disminuyó en siete de los doce países de cuyas cifras se dispone. No hubo una causa común. En dos de ellos, Bolivia y República Dominicana, la disminución se debió mayormente al crecimiento del cociente E / D (que al multiplicarse por la derivada negativa cambia de signo), lo que implica que la preferencia del público por efectivo les restó liquidez a los bancos comerciales. El cociente $R / (D + A)$ fue el factor que determinó la baja en el multiplicador en Argentina y Nicaragua; es decir, la decisión de los bancos comerciales de elevar su proporción de reservas sobre depósitos (o de los bancos centrales de aumentar el porcentaje requerido de encaje). En Paraguay y el Perú, lo que más pesó fue el crecimiento de los depósitos de ahorro y a plazo en relación con los depósitos a la vista, lo cual en primera instancia reduce la liquidez bancaria y el multiplicador. Chile, el séptimo país que registró baja en el multiplicador, no tuvo un único factor preponderante en los años 1960-64, por lo que la mayor incidencia aparece en la interacción.

Los países que tuvieron un multiplicador creciente para este período fueron Colombia, Ecuador, Guatemala, Honduras y Venezuela. En todos ellos, menos en el último, la causa predominante fue la baja en la relación E / D, que refleja la reducción del efectivo en poder del público y el aumento de los depósitos a la vista y de la capacidad de creación de dinero bancario. En Venezuela, la disminución en el cociente de reserva bancaria fue lo que influyó sobre el cambio en el multiplicador.

Resulta distinto el panorama de los movimientos ocurridos en el período de 1965-69, tal y como indica el cuadro III.b. Este lapso cubre cifras de 17 países, doce de los cuales registraron bajas en el multiplicador, y los cinco restantes, Argentina, Brasil, Ecuador, Nicaragua y Perú, alza. Durante este lapso de tiempo, el cociente E / D no tuvo ninguna significación, excepto en el Uruguay, donde un aumento en dicho cociente limitó la liquidez de los bancos y redujo el multiplicador. Para ocho de los países, las variaciones en el multiplicador estuvieron mayormente afectadas por las variaciones en sentido contrario del cociente $R / (D + A)$, y en los otros ocho, por el cociente A / D; de manera que se dividieron fuerzas la actuación del público y de los bancos comerciales.

En diez de los países considerados, el multiplicador descendió durante el período 1970-74, y en todos ellos menos en dos, la causa predominante fue el incremento registrado en la relación reservas-depósitos, $R / (D + A)$. En Colombia y República Dominicana, la baja en el multiplicador fue determinada por la relación depósitos de ahorro-depósitos a la vista, A / D. De los países que tuvieron un multiplicador creciente en este lapso, en Brasil, Costa Rica, El Salvador, Honduras y Perú, fue la disminución en el cociente $R / (D + A)$ lo que principalmente provocó el aumento en el multiplicador; en los tres restantes, Bolivia, Uruguay y Venezuela, el multiplicador se elevó como consecuencia de la baja en la relación E / D. En este quinquenio las decisiones relacionadas con el encaje legal y las reservas bancarias, que afectan a la relación $R / (D + A)$ fueron las más influyentes sobre los cambios del multiplicador.

Para el período total analizado, es decir los quince años 1960-1974, según aparece en el cuadro III.d, se confirma la preponderancia de los cambios en el cociente $R / (D + A)$ como factor explicativo de las variaciones en el multiplicador. Los cambios en el cociente A / D ocuparon el segundo lugar en importancia, siendo positivos para el lapso completo, lo que

significa que el público cambió sus preferencias sobre la forma de mantener dinero en Ecuador, Guatemala, Paraguay y República Dominicana, con más fuerza que los otros factores. Por último, aunque los cambios en el cociente E / D tuvieron diferente importancia y signo a través de los años comprendidos en este estudio, su variación fue descendente y significativa entre el principio y el final del período en en Bolivia, Nicaragua y Uruguay.

El caso de los países donde aumentó el uso de los servicios bancarios —puesto que disminuyó E / D y se elevó A / D— podría ser resultado de un aumento en el número de bancos comerciales, sucursales y agencias bancarias, o mejoría en la calidad de los servicios que ellos ofrecen, cosa que generalmente incide sobre la decisión del público de abrir cuentas corrientes y reducir el número de transacciones que se efectúan con billetes y monedas.[3] Las campañas de propaganda desarrolladas por la banca comercial, encaminadas a estimular la captación de depósitos de ahorro y plazo, así como los planes especiales de ahorro, amplían el conocimiento y la confianza de los usuarios del dinero en favor de estas clases de depósitos. Asimismo, hay factores tales como la comodidad (las cuentas corrientes facilitan el llevar un récord de los gastos), la moda (resulta *chic* o *in* llevar una chequera en el bolsillo) o la posibilidad de obtener financiamiento (las tarjetas de crédito bancarias) que pueden haber incidido en el comportamiento del cociente E / D en los países arriba citados.

Por su parte, las variaciones en la relación $R / (D + A)$ obedecen, como se ha mencionado antes, a decisiones de los bancos comerciales a partir de ciertas limitaciones impuestas por la autoridad monetaria. En una buena parte de los países considerados esta relación tiende a aumentar a lo largo del período estudiado, afectando negativamente al multiplicador. Las informaciones disponibles indican que el porcentaje mínimo exigido de encaje ha sido elevado por los bancos centrales en muchos casos, y en aquellos donde se ha reducido, se han impuesto restricciones en materia de crédito, todo lo cual contribuye a elevar el cociente $R / (D + A)$. Aunque también sucede que los bancos comerciales, incentivados por la posibilidad de mayor beneficio, o por conservar su clientela importante, traten de reducir sus reservas bancarias al límite inferior o incluso por debajo de éste, haciendo que disminuya la referida relación $R / (D + A)$.

De igual manera, dicho cociente depende de la posibilidad que tengan los bancos comerciales de acudir al endeudamiento con el banco central, tanto por el costo (tasa de redescuento) como por la decisión de la autoridad monetaria (política expansiva o contractiva del crédito); al financiamiento del exterior, en base a las regulaciones cambiarias y a la facilidad de girar contra las casas matrices o corresponsales extranjeros. Si esas fuentes de recurso se hubieran limitado, o agotado por el uso, eso podría ser la causa del mantenimiento de reservas en exceso o voluntarias, para poder hacer frente a retiros inesperados de depósitos; de estar disponibles, se elimina esa necesidad. El análisis empírico y exhaustivo de los motivos que han producido los cambios en el cociente $R / (D + A)$ escapa de los límites de este trabajo.

[3] Adolfo C. Diz, *Oferta monetaria: un modelo simple aplicable en América Latina*, CEMLA, México, 1975, pp. 77-78.

F. Resumen y conclusiones

La conducta observada por la oferta monetaria en América Latina, durante el período 1960-74, presenta tasas de variación positivas, con un ritmo de crecimiento mucho más acelerado para los últimos cinco años. Esta conducta se explica básicamente por la evolución del dinero de alta potencia, la cual a su vez dependió del movimiento en los activos externos de los bancos centrales, en algunos países, y del financiamiento al gobierno y al sector privado por parte de los bancos centrales, en otros. Los cambios en el multiplicador, que en algunos países expandieron y en otros redujeron la acción de la base monetaria, se debieron en la mayor parte de los casos a variaciones en sentido contrario de la relación reservas-depósitos, $R / (D + A)$

En consecuencia, la capacidad de las autoridades monetarias para alterar la base monetaria y, a través de ésta, provocar cambios en la oferta monetaria, es más limitada de lo que podría asumirse a priori. Sin embargo, en aquellos países donde la oferta y base monetaria registraron cambios altos y pronunciados, dicho movimiento ha ido acompañado de grandes aumentos en el financiamiento del banco central destinado al sector público. Este hecho sugiere que, tratando de limitar el crecimiento del crédito al gobierno, las autoridades monetarias podrían reducir los citados cambios.

Por lo que respecta a las reservas internacionales, su variación no siempre es autónoma en la determinación de la base y oferta monetarias. Para las economías abiertas, los activos externos netos del banco central pueden considerarse como una resultante de las políticas alternativas de crédito.[4] Esta tesis sostiene que, en Centroamérica, los aumentos en el financiamiento interno que alteran la liquidez deseada por el público se transforman en gastos, lo que a su vez se refleja en las importaciones, que en esos países tienen una alta propensión y elasticidad. De esa manera, las reservas internacionales no podrían elevarse significativamente si al mismo tiempo se registraran aumentos en el crédito interno del banco central. La validez de la tesis se reduciría en casos de sustanciales incrementos en los precios de los principales productos de exportación —como por ejemplo en los países productores de petróleo y azúcar— y de grandes entradas de capital foráneo que no se tradujeran en aumentos de la liquidez del público.

Las variaciones de corto plazo que se explican por medio del multiplicador y de la relación $R / (D + A)$ también están sujetas a la influencia de la política monetaria, a través de la fijación del requisito mínimo de encaje y de otras regulaciones que afectan la liquidez de los bancos comerciales.

[4] Ernesto Fernández Holmann, tesis doctoral presentada a la Universidad de Harvard, traducción publicada en el *Boletín Mensual del* CEMLA, agosto de 1969.

Aunque es claro que la línea de actuación de los bancos en cuanto a sus reservas voluntarias, así como la preferencia del público por depósitos a la vista o de ahorro en relación con otros sustitutos cercanos del dinero, tienen asimismo importancia.

Una consecuencia íntimamente ligada al análisis previo sería la incidencia de las variaciones en la oferta monetaria sobre el nivel general de precios, la estimación de la cual permitiría identificar el origen de los procesos inflacionarios en la medida en que éstos se relacionen con la oferta monetaria (esto es, en los casos de inflación de demanda). La carencia de información estadística continua y homogénea impidió que se enfocara este aspecto.

Por tanto, el análisis de la oferta monetaria en base a la definición usada o alternativamente, de otras más amplias, plantea el problema de establecer, a corto plazo, el nivel de dinero aceptable por el público, el cual podrá lograrse con diferentes alternativas de política monetaria, en la medida en que ésta afecta al circulante en las naciones latinoamericanas consideradas. A largo plazo, la conducta de los activos líquidos que pueda retener el público y su distribución entre los diferentes sectores serán las cuestiones en que el estudio de la oferta monetaria podrá colaborar con los fines de desarrollo económico.

Anexo estadístico

Cuadro I.a

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1960-64)

(En porcentajes)

País	*Oferta monetaria* $\Delta M/M$	*Base monetaria* $\Delta B/B$	*Multiplicador* $\Delta K/K$	*Interacción* $\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	25.19	28.40	-2.36	-0.85
Bolivia (1963-64)	19.50	21.60	1.73	0.37
Colombia	19.56	19.09	1.47	1.00
Chile	36.36	39.10	1.24	3.98
Ecuador	9.88	8.62	1.20	0.06
Guatemala	6.28	6.30	0.14	0.16
Honduras	9.19	8.62	0.54	0.03
Nicaragua	19.29	19.55	0.02	0.28
Paraguay	14.17	18.66	—3.77	-0.72
Perú	12.93	16.81	3.40	0.48
Rep. Dominicana	3.79	6.77	—0.16	—2.82
Venezuela	4.73	2.46	2.72	0.45

Cuadro I.b

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1965-69)

(En porcentajes)

País	$\Delta M/M$	$\Delta B/B$	$\Delta K/K$	$\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	25.60	24.31	2.13	0.84
Bolivia	11.13	11.77	0.55	0.09
Brasil	37.64	30.80	5.56	1.28
Colombia	17.18	22.55	—4.06	—1.31
Costa Rica (1968-69)	14.49	19.82	4.45	0.88
Chile	40.25	40.78	0.32	0.85
Ecuador	11.41	11.71	0.15	0.15
El Salvador	4.15	11.13	—5.76	—1.22
Guatemala	4.41	4.48	—0.02	0.05
Honduras	11.34	10.48	0.82	0.04
Nicaragua	3.38	1.98	1.38	0.02
Paraguay	5.87	10.70	—4.17	0.66
Perú	13.60	9.75	3.53	0.32
Rep. Dominicana	5.53	8.01	—2.05	0.43
Trinidad y Tabago	9.33	15.69	—6.37	0.01
Uruguay	60.41	74.34	—6.97	—6.96
Venezuela	8.49	8.61	—0.07	—0.05

Cuadro I.c

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1970-74)

(En porcentajes)

País	$\Delta M/M$	$\Delta B/B$	$\Delta K/K$	$\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	50.65	58.54	—2.72	—5.17
Bolivia	26.40	24.58	1.42	0.40
Brasil	34.34	24.45	8.41	1.48
Colombia	20.25	21.08	—0.55	—0.28
Costa Rica	18.74	16.60	1.98	0.16
Chile	189.99	215.01	—6.08	—18.94
Ecuador	18.24	20.15	—1.02	—0.89
El Salvador	14.45	12.44	1.82	0.19
Guatemala	13.25	16.08	—2.25	—0.58
Honduras	10.38	8.24	2.07	0.07
México	18.93	27.29	—5.29	—3.07
Nicaragua	21.63	21.47	0.02	0.14
Paraguay	19.94	21.14	—0.99	—0.21
Perú	26.05	22.69	2.80	0.56
República Dominicana	19.95	20.97	—0.40	—0.62
Trinidad y Tabago	23.52	33.61	—3.45	—6.64
Uruguay	44.93	41.98	2.35	0.60
Venezuela	20.01	16.65	2.72	0.64

Cuadro I.d

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1960-74)

(En porcentajes)

País	$\Delta M/M$	$\Delta B/B$	$\Delta K/K$	$\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	35.14	38.42	—0.77	—2.51
Bolivia (1963-74)	18.83	18.48	0.24	0.11
Brasil (1966-74)	35.58	26.83	7.34	1.41
Colombia	18.96	21.04	—1.23	—0.85
Costa Rica (1968-74)	18.03	17.13	0.92	—0.02
Chile	92.62	102.52	—1.70	—8.20
Ecuador	13.41	13.84	—0.08	—0.35
El Salvador (1964-74)	6.64	8.42	—1.41	—0.37
Guatemala	8.10	9.14	—0.78	—0.26
Honduras	10.38	9.15	1.19	0.04
México (1970-74)	18.93	27.29	—5.29	—3.07
Nicaragua	14.07	13.53	0.53	0.01
Paraguay	13.26	16.71	—2.92	—0.51
Perú	17.86	16.39	1.29	0.18
Rep. Dominicana	10.18	12.29	—0.92	—1.19
Trinidad y Tabago (1966-74)	17.21	25.65	—4.76	—3.68
Uruguay (1965-74)	54.87	53.48	1.18	0.21
Venezuela	11.53	9.72	1.72	0.09

Aunque es claro que la línea de actuación de los bancos en cuanto a sus reservas voluntarias, así como la preferencia del público por depósitos a la vista o de ahorro en relación con otros sustitutos cercanos del dinero, tienen asimismo importancia.

Una consecuencia íntimamente ligada al análisis previo sería la incidencia de las variaciones en la oferta monetaria sobre el nivel general de precios, la estimación de la cual permitiría identificar el origen de los procesos inflacionarios en la medida en que éstos se relacionen con la oferta monetaria (esto es, en los casos de inflación de demanda). La carencia de información estadística continua y homogénea impidió que se enfocara este aspecto.

Por tanto, el análisis de la oferta monetaria en base a la definición usada o alternativamente, de otras más amplias, plantea el problema de establecer, a corto plazo, el nivel de dinero aceptable por el público, el cual podrá lograrse con diferentes alternativas de política monetaria, en la medida en que ésta afecta al circulante en las naciones latinoamericanas consideradas. A largo plazo, la conducta de los activos líquidos que pueda retener el público y su distribución entre los diferentes sectores serán las cuestiones en que el estudio de la oferta monetaria podrá colaborar con los fines de desarrollo económico.

Anexo estadístico

Cuadro I.a

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1960-64)

(En porcentajes)

País	*Oferta monetaria* $\Delta M/M$	*Base monetaria* $\Delta B/B$	*Multiplicador* $\Delta K/K$	*Interacción* $\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	25.19	28.40	—2.36	—0.85
Bolivia (1963-64)	19.50	21.60	1.73	0.37
Colombia	19.56	19.09	1.47	1.00
Chile	36.36	39.10	1.24	3.98
Ecuador	9.88	8.62	1.20	0.06
Guatemala	6.28	6.30	0.14	0.16
Honduras	9.19	8.62	0.54	0.03
Nicaragua	19.29	19.55	0.02	0.28
Paraguay	14.17	18.66	—3.77	—0.72
Perú	12.93	16.81	3.40	0.48
Rep. Dominicana	3.79	6.77	—0.16	—2.82
Venezuela	4.73	2.46	2.72	0.45

Cuadro I.b

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1965-69)

(En porcentajes)

País	$\Delta M/M$	$\Delta B/B$	$\Delta K/K$	$\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	25.60	24.31	2.13	—0.84
Bolivia	11.13	11.77	0.55	0.09
Brasil	37.64	30.80	5.56	1.28
Colombia	17.18	22.55	—4.06	—1.31
Costa Rica (1968-69)	14.49	19.82	4.45	0.88
Chile	40.25	40.78	0.32	0.85
Ecuador	11.41	11.71	0.15	0.15
El Salvador	4.15	11.13	—5.76	—1.22
Guatemala	4.41	4.48	—0.02	0.05
Honduras	11.34	10.48	0.82	0.04
Nicaragua	3.38	1.98	1.38	0.02
Paraguay	5.87	10.70	—4.17	0.66
Perú	13.60	9.75	3.53	0.32
Rep. Dominicana	5.53	8.01	—2.05	0.43
Trinidad y Tabago	9.33	15.69	—6.37	0.01
Uruguay	60.41	74.34	—6.97	—6.96
Venezuela	8.49	8.61	—0.07	—0.05

Cuadro I.c

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1970-74)

(En porcentajes)

País	$\Delta M/M$	$\Delta B/B$	$\Delta K/K$	$\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	50.65	58.54	—2.72	—5.17
Bolivia	26.40	24.58	1.42	0.40
Brasil	34.34	24.45	8.41	1.48
Colombia	20.25	21.08	—0.55	—0.28
Costa Rica	18.74	16.60	1.98	0.16
Chile	189.99	215.01	—6.08	—18.94
Ecuador	18.24	20.15	—1.02	—0.89
El Salvador	14.45	12.44	1.82	0.19
Guatemala	13.25	16.08	—2.25	—0.58
Honduras	10.38	8.24	2.07	0.07
México	18.93	27.29	—5.29	—3.07
Nicaragua	21.63	21.47	0.02	0.14
Paraguay	19.94	21.14	—0.99	—0.21
Perú	26.05	22.69	2.80	0.56
República Dominicana	19.95	20.97	—0.40	—0.62
Trinidad y Tabago	23.52	33.61	—3.45	—6.64
Uruguay	44.93	41.98	2.35	0.60
Venezuela	20.01	16.65	2.72	0.64

Cuadro I.d

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS ANUALES EN LA OFERTA MONETARIA, LA BASE Y EL MULTIPLICADOR (PROMEDIO 1960-74)

(En porcentajes)

País	$\Delta M/M$	$\Delta B/B$	$\Delta K/K$	$\Delta B/B.\Delta K/K$
Argentina	35.14	38.42	—0.77	—2.51
Bolivia (1963-74)	18.83	18.48	0.24	0.11
Brasil (1966-74)	35.58	26.83	7.34	1.41
Colombia	18.96	21.04	—1.23	—0.85
Costa Rica (1968-74)	18.03	17.13	0.92	—0.02
Chile	92.62	102.52	—1.70	—8.20
Ecuador	13.41	13.84	—0.08	—0.35
El Salvador (1964-74)	6.64	8.42	—1.41	—0.37
Guatemala	8.10	9.14	—0.78	—0.26
Honduras	10.38	9.15	1.19	0.04
México (1970-74)	18.93	27.29	—5.29	—3.07
Nicaragua	14.07	13.53	0.53	0.01
Paraguay	13.26	16.71	—2.92	—0.51
Perú	17.86	16.39	1.29	0.18
Rep. Dominicana	10.18	12.29	—0.92	—1.19
Trinidad y Tabago (1966-74)	17.21	25.65	—4.76	—3.68
Uruguay (1965-74)	54.87	53.48	1.18	0.21
Venezuela	11.53	9.72	1.72	0.09

Cuadro II.a

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS EN LA BASE MONETARIA Y SUS FUENTES (1960-64)

(En porcentajes)

País	$\Delta B/B$	$\Delta X/X.X/B$	$\Delta G/G.G/B$	$\Delta P/P.P/B$
Argentina	107.08	—1.68	100.35	8.41
Bolivia (1963-64)	21.60	32.63	—15.78	4.75
Colombia	95.96	—61.43	124.44	32.95
Ecuador	38.73	32.37	0.99	5.37
Guatemala	26.88	—12.56	16.08	23.36
Honduras	38.55	24.94	3.85	9.76
Nicaragua	68.96	96.47	—17.54	—9.97
Paraguay	94.53	35.38	59.97	—0.82
Perú	85.53	48.48	30.33	6.72
Rep. Dominicana	17.25	12.51	—12.53	17.27
Venezuela	8.48	11.71	—1.92	—1.31

Cuadro II.b

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS EN LA BASE MONETARIA Y SUS FUENTES (1965-69)

(En porcentajes)

País	$\Delta B/B$	$\Delta X/X.X/B$	$\Delta G/G.G/B$	$\Delta P/P.P/B$
Argentina	104.77	40.34	46.52	17.91
Bolivia	37.39	—11.47	37.33	11.53
Brasil	122.98	44.55	—53.53	131.76
Colombia	135.76	48.50	23.71	63.55
Costa Rica (1968-69)	19.83	23.42	—3.19	—0.40
Chile (1968-69)	43.57	42.70	—8.99	9.86
Ecuador	63.26	18.99	45.50	—1.23
El Salvador	43.53	15.11	20.87	7.55
Guatemala	20.21	—4.12	23.08	1.25
Honduras	50.38	37.30	8.72	4.36
Nicaragua	—1.43	—36.33	27.21	7.69
Paraguay	35.21	—1.45	26.92	9.74
Perú	40.50	21.88	17.43	1.19
Rep. Dominicana	21.79	—4.70	6.50	19.99
Trinidad y Tabago	33.39	—7.69	41.08	—
Uruguay	654.38	183.63	—20.28	491.03
Venezuela	44.52	40.20	0.97	3.35

Cuadro II.c

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS EN LA BASE MONETARIA Y SUS FUENTES (1970-74)

(En porcentajes)

País	$\Delta B/B$	$\Delta X/X.X/B$	$\Delta G/G.G/B$	$\Delta P/P.P/B$
Argentina	611.07	95.93	435.91	79.25
Bolivia	159.38	165.38	—80.51	74.51
Brasil	153.85	218.07	—474.46	410.24
Colombia	115.51	63.95	12.29	39.27
Costa Rica	104.89	12.23	21.67	70.99
Chile	12 933.75	—15 838.48	25 456.57	3 315.66
Ecuador	79.96	182.50	—92.73	—9.81
El Salvador	71.58	5.59	27.51	38.48
Guatemala	89.91	89.65	8.24	—7.98
Honduras	35.02	2.48	—1.65	34.19
México	152.62	29.15	117.24	6.23
Nicaragua	120.61	56.78	—62.86	126.69
Paraguay	111.44	88.58	—0.41	23.27
Perú	77.62	48.76	—0.06	28.92
Rep. Dominicana	122.63	42.52	52.26	27.85
Trinidad y Tabago	233.19	246.86	—13.67	—
Uruguay	372.55	2.85	—128.15	241.55
Venezuela	105.29	354.67	—248.63	—0.75

Cuadro II.d

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS RELATIVOS EN LA BASE MONETARIA Y SUS FUENTES (1960-74)

(En porcentajes)

País	$\Delta B/B$	$\Delta X/X.X/B$	$\Delta G/G.G/B$	$\Delta P/P.P/B$
Argentina	4 911.35	870.18	3 386.90	654.27
Bolivia (1963-74)	518.23	438.70	—126.01	205.54
Brasil (1966-74)	553.62	638.13	—1 323.63	1 239.12
Colombia	1 279.67	539.84	289.43	450.40
Costa Rica (1968-74)	155.11	30.08	19.70	105.33
Chile (1968-74)	29 744.10	—36 206.18	58 342.57	7 607.92
Ecuador	479.85	676.45	—172.34	— 24.26
El Salvador (1964-74)	198.83	33.35	52.95	112.53
Guatemala	227.00	155.15	54.24	17.61
Honduras	233.11	59.86	41.72	131.53
Nicaragua	369.08	257.15	—122.12	234.05
Paraguay	732.41	455.02	146.21	131.18
Perú	691.28	410.74	121.96	158.58
Rep. Dominicana	323.97	88.50	131.44	104.03
Trinidad y Tabago (1966-74)	394.61	397.23	—2.62	—
Uruguay (1965-74)	3 942.36	111.27	1 243.22	2 587.87
Venezuela	248.65	670.53	—421.23	— 0.65

Cuadro III.a

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS ABSOLUTOS EN EL MULTIPLICADOR Y CONTRIBUCIÓN DE CADA DETERMINANTE (1960-64)

País	ΔK	$\frac{\delta K}{\delta D} \cdot \Delta \frac{E}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta D} \cdot \Delta \frac{A}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta (D+A)} \cdot \Delta \frac{R}{D+A}$	Interacción
Argentina	0.1007	0.0113	—0.0279	—0.0858	0.0017
Bolivia (1963-64)	—0.0194	—0.0081	—0.0039	—0.0059	0.0015
Colombia	0.0803	0.0719	0.0286	0.0678	0.0880
Chile	—0.0358	0.0452	0.0387	0.0596	—0.1793
Ecuador	0.0689	0.0430	—0.0100	0.0413	0.0054
Guatemala	0.0011	0.0484	—0.0871	0.0487	—0.0089
Honduras	0.0488	0.0625	—0.0076	—0.0011	0.0050
Nicaragua	—0.0012	0.1284	—0.0457	—0.0699	—0.0140
Paraguay	—0.1841	0.0077	—0.1424	—0.0473	0.0021
Perú	—0.1856	—0.0426	—0.1269	0.0119	—0.0280
Rep. Dominicana	—0.0535	—0.0616	—0.0259	0.1489	—0.1149
Venezuela	0.1421	0.0819	—0.0336	0.1484	—0.0546

Cuadro III.b

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS ABSOLUTOS EN EL MULTIPLICADOR Y CONTRIBUCIÓN DE CADA DETERMINANTE (1965-69)

País	ΔK	$\frac{\delta K}{\delta D} \cdot \Delta \frac{E}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta D} \cdot \Delta \frac{A}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta (D+A)} \cdot \Delta \frac{R}{D+A}$	Interacción
Argentina	0.1157	0.0401	0.0019	0.1615	—0.0840
Bolivia	—0.0304	0.0244	—0.0706	0.0207	—0.0049
Brasil	0.3061	0.1090	—0.0066	0.2726	—0.0689
Colombia	0.4067	0.0678	0.0125	—0.4247	—0.0623
Costa Rica (1968-69)	—0.0808	0.0011	—0.0019	—0.0766	—0.0034
Chile	—0.0066	0.0543	0.0367	—0.0342	—0.0634
Ecuador	—0.0206	0.0704	—0.0408	—0.0168	—0.0334
El Salvador	—0.4140	0.0083	—0.0408	—0.3118	—0.0697
Guatemala	—0.0034	—0.0060	—0.1305	0.1487	—0.0156
Honduras	—0.0621	0.0270	—0.1053	0.0402	—0.0240
Nicaragua	0.1071	0.0041	—0.1748	0.3181	0.0403
Paraguay	0.2137	—0.0020	—0.1940	—0.0018	0.0159
Perú	0.2333	—0.0095	0.0699	0.1885	—0.0156
Rep. Dominicana	—0.1436	0.0740	—0.1526	—0.0412	—0.0238
Trinidad y Tabago	—0.4908	—0.1190	—0.2204	—0.0203	—0.1311
Uruguay	—0.0136	—0.0280	0.0773	—0.0247	—0.0382
Venezuela	—0.0111	0.0158	—0.0525	0.0413	—0.0157

Cuadro III.c

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS ABSOLUTOS EN EL MULTIPLICADOR Y CONTRIBUCIÓN DE CADA DETERMINANTE (1970-74)

País	ΔK	$\frac{\delta K}{\delta \frac{E}{D}} \cdot \Delta \frac{E}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta \frac{A}{D}} \cdot \Delta \frac{A}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta \frac{R}{D+A}} \cdot \Delta \frac{R}{D+A}$	Interacción
Argentina	—0.2137	0.1184	—0.0329	—0.2335	—0.0657
Bolivia	0.0733	0.0522	0.0460	0.0054	—0.0303
Brasil	1.0248	0.1672	—0.0490	1.0835	—0.1769
Colombia	—0.0475	0.0189	—0.0390	—0.0239	—0.0035
Costa Rica	0.1712	0.0909	—0.1684	0.2536	—0.0049
Chile	—0.5391	—0.1098	0.0055	—0.1719	—0.2629
Ecuador	—0.0829	0.0223	—0.0202	—0.0586	—0.0264
El Salvador	0.1018	0.0083	0.0142	0.0407	0.0386
Guatemala	—0.1402	0.0133	—0.0766	—0.0710	—0.0059
Honduras	0.1745	0.0750	—0.0221	0.1405	—0.0189
México	—0.3872	—0.0293	—0.0045	—0.2576	—0.0958
Nicaragua	—0.0001	0.1791	0.0312	—0.1031	—0.1073
Paraguay	—0.0456	—0.0221	0.0619	—0.0758	—0.0096
Perú	0.2078	0.0615	0.0613	0.1275	—0.0425
Rep. Dominicana	—0.0358	0.0353	—0.1072	0.0601	—0.0240
Trinidad y Tabago	—0.5032	0.1271	—0.0156	—0.4306	—0.1841
Uruguay	0.1331	0.1380	0.0214	0.0144	—0.0407
Venezuela	0.2153	0.1155	0.0441	0.0809	—0.0252

Cuadro III.d

AMÉRICA LATINA: CAMBIOS ABSOLUTOS EN EL MULTIPLICADOR Y CONTRIBUCIÓN DE CADA DETERMINANTE (1960-74)

País	ΔK	$\frac{\delta K}{\delta \frac{E}{D}} \cdot \Delta \frac{E}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta \frac{A}{D}} \cdot \Delta \frac{A}{D}$	$\frac{\delta K}{\delta \frac{R}{D+A}} \cdot \Delta \frac{R}{D+A}$	Interacción
Argentina	—0.1987	0.1698	—0.0627	—0.1578	—0.1480
Bolivia (1963-74)	0.0235	0.0685	—0.0285	0.0202	—0.0367
Brasil (1966-74)	1.3309	0.2762	—0.0566	1.3561	—0.2458
Colombia	—0.3740	0.1586	0.0021	—0.3808	—0.1539
Costa Rica (1968-74)	0.0904	0.0920	—0.1703	0.1770	—0.0083
Chile	—0.5815	—0.0103	0.0809	—0.1465	—0.5056
Ecuador	0.0346	0.1357	—0.0710	—0.0341	—0.0652
El Salvador (1964-74)	—0.3122	0.0166	—0.0266	—0.2711	—0.0311
Guatemala	—0.1425	0.0557	—0.2942	0.1264	—0.0304
Honduras	0.1612	0.1645	—0.1350	0.1796	—0.0479
México (1970-74)	—0.3872	—0.0293	—0.0045	—0.2576	—0.0958
Nicaragua	0.1058	0.3116	—0.1893	0.1451	—0.1616
Paraguay	—0.4434	—0.0164	—0.2745	—0.1249	—0.0276
Perú	0.2555	0.0094	0.0043	0.3279	—0.0861
Rep. Dominicana	—0.2329	0.0477	—0.2857	0.1678	0.1627
Trinidad y Tabago (1966-74)	0.9940	0.0081	—0.2360	—0.4509	—0.3152
Uruguay (1965-74)	0.1195	0.1100	0.0987	0.0103	0.0789
Venezuela	0.3463	0.2132	—0.0420	0.2706	—0.0955