

# ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA

1954

**BIBLIOTECA NACIONES UNIDAS MEXICO**

*Realizado por la Secretaría de la  
Comisión Económica para América Latina*



**NACIONES UNIDAS**

*México, julio de 1955*

E/CN.12/362/Rev. 1

Junio de 1955

PUBLICACION DE LAS NACIONES UNIDAS

Nº de venta: 1955.II.G.1

Precio: \$2.50 (EE. UU.); 17 chelines 6 peniques; 10.00 Frs. suizos  
(o su equivalente en otras monedas)

de las importaciones. Es digno de notar que a pesar de ello el producto bruto ha vuelto a crecer en ese país después de la baja de 1953 pero a un ritmo menor que en los años anteriores, más debilitado aún en los bienes y servicios disponibles por el deterioro de la relación de precios.

Finalmente, Cuba ha tenido también una contracción sensible en los dos últimos años, pero no por medidas de reajuste, sino a causa de la desfavorable situación del azúcar

que plantea a este país, conjuntamente con otros factores, un problema especial de desarrollo.

Las manifestaciones de desequilibrio exterior que se acaban de examinar no son de carácter aislado: son síntomas de fenómenos más profundos que es conveniente examinar con más amplia perspectiva. Las páginas que siguen ahora obedecen en parte al propósito de encontrarles una explicación.

## II. EL ESTIMULO DE LA DEMANDA, LAS INVERSIONES Y LA ACELERACION DEL RITMO DE CRECIMIENTO

En la primera sección de este capítulo se ha dejado abierto un interrogante. ¿Es posible que la relación de precios del intercambio exterior tenga una influencia destacable sobre el coeficiente de inversiones? Conviene adentrarse en este asunto, cuyo interés teórico es tan grande como su significación en la política de desarrollo. Hay en él dos aspectos distintos: el primero se refiere a los movimientos del coeficiente en cortos periodos y el segundo a su desplazamiento en el tiempo. En cuanto al primero, la experiencia de los últimos tres decenios demuestra que, en el conjunto de América Latina, los movimientos del coeficiente de inversiones muestran un estrecho paralelismo con los de la relación de precios del intercambio. Esta observación de carácter general no se aplica necesariamente a todos los países, pues hay que admitir la posibilidad de otras fuerzas que puedan contrarrestarla.

El problema central que nos preocupa no es el de los movimientos en cortos periodos de aquellas dos variables, sino el de las fuerzas que a largo plazo determinan la tendencia del coeficiente de inversiones. Si no hay estímulos exteriores de crecimiento o una política deliberada que supla la falta de estos estímulos, ¿habría fuerzas internas capaces de elevar espontáneamente el coeficiente y la tasa? Nuestra respuesta es negativa: para que aumente el ritmo de las inversiones es indispensable que se eleve antes el ritmo de crecimiento de la demanda y esto no puede ocurrir espontáneamente en el juego de las fuerzas internas de la economía. Históricamente, la aceleración del ritmo ha sido el

resultado de fuerzas exteriores que aparejaron un intenso desenvolvimiento de las exportaciones latinoamericanas. Pero este factor dinámico se ha debilitado en forma considerable. En consecuencia, los efectos amplificadores que tenían las exportaciones en el crecimiento de la demanda interna, y por tanto en la intensidad de los estímulos de desarrollo económico, tienen que ser objeto de una política deliberada si se ha de conseguir este propósito. A esta altura la presente sección entra en una digresión teórica orientada a esclarecer un asunto de no desdeñable interés práctico: se analiza cómo un incremento de factores productivos ocupados en actividades sustitutivas de la importación tiende a acelerar el ritmo de crecimiento de la demanda interna en forma similar al del aumento de ocupación en las actividades exportadoras.

Este es el efecto dinámico de una política de sustitución, que no es incompatible sino que complementa el empeño de promover las exportaciones. Pero no basta elevar el ritmo de crecimiento de la demanda para que aumente el coeficiente de inversiones: es evidente que hace falta también elevar el coeficiente de ahorro. ¿Es posible lograrlo con la inflación? Tal es el último punto que se discute finalmente: se concibe que la inflación pueda tener estos efectos, pero son grandes los obstáculos prácticos y los trastornos que trae consigo para que pueda confiarse en su eficacia dinámica. Sentada esta conclusión, queda expedito el camino para abordar en la tercera sección los casos concretos de inflación a que se hizo referencia al comenzar el capítulo.<sup>14</sup>

### A. EL COEFICIENTE DE INVERSIONES

#### 1. La relación de precios del intercambio y el coeficiente

En el examen inicial de este capítulo acerca del movimiento reciente de la capitalización en América Latina y la influencia de la relación de precios del intercambio, podría tenerse por aventurado extraer conclusiones de un número más bien corto de años; ahora se examinará un período mucho más largo, en el cual es dable comprobar el notable influjo de aquella relación sobre los movimientos de la economía latinoamericana. En realidad, como ya se hizo notar, la relación de precios es manifestación de un complejo de fuerzas exteriores cuyas oscilaciones tienen importancia primordial para estos países. Y las mismas fuerzas que hacen mejorarla o empeorarla aumentan o disminuyen también el caudal de las exportaciones, pero en forma mucho menos marcada, de tal suerte que la relación de precios prevalece en el ritmo de la capitalización.

Es lo que se verá en seguida. El período a que se hace referencia abarca los últimos treinta años (1925-54) y es suficientemente largo —y accidentado también— como para que las conclusiones que se derivan de él puedan achacarse a coincidencias puramente circunstanciales.

Con el fin de destacar con claridad los fenómenos que es necesario examinar, se ha preparado el gráfico IV, cuyas

líneas representan promedios móviles de tres años, para facilitar la observación de sus movimientos al suavizar sus oscilaciones anuales. (Véase también el cuadro 9.) Estas líneas abarcan a América Latina en su conjunto, aunque hubiera sido interesante formar grupos de países para reconocer la influencia de los factores particulares que actúan sobre ellos, según se ha hecho al pasar en la sección I. Ello tendría que ser objeto de estudios especiales que requieren prolija investigación. Sin embargo, el fin perseguido en este capítulo queda cumplido con el análisis general que se hace, y que es de suyo suficientemente significativo.

La primera línea del gráfico se refiere al efecto de la relación de precios del intercambio exterior y la segunda al coeficiente de inversiones, calculados en uno y otro caso en relación con el ingreso bruto. Es sorprendente la estrecha simpatía entre los movimientos generales de las dos líneas: la gran depresión origina su descenso, seguido por un impulso de recuperación en que ambas líneas suben conjuntamente; y este impulso se interrumpe antes de la segunda guerra mundial. Durante ella, la inversión tiende a declinar por razones obvias, a pesar de un ligero ascenso en el efecto de la relación de precios, y después de 1945 las dos líneas

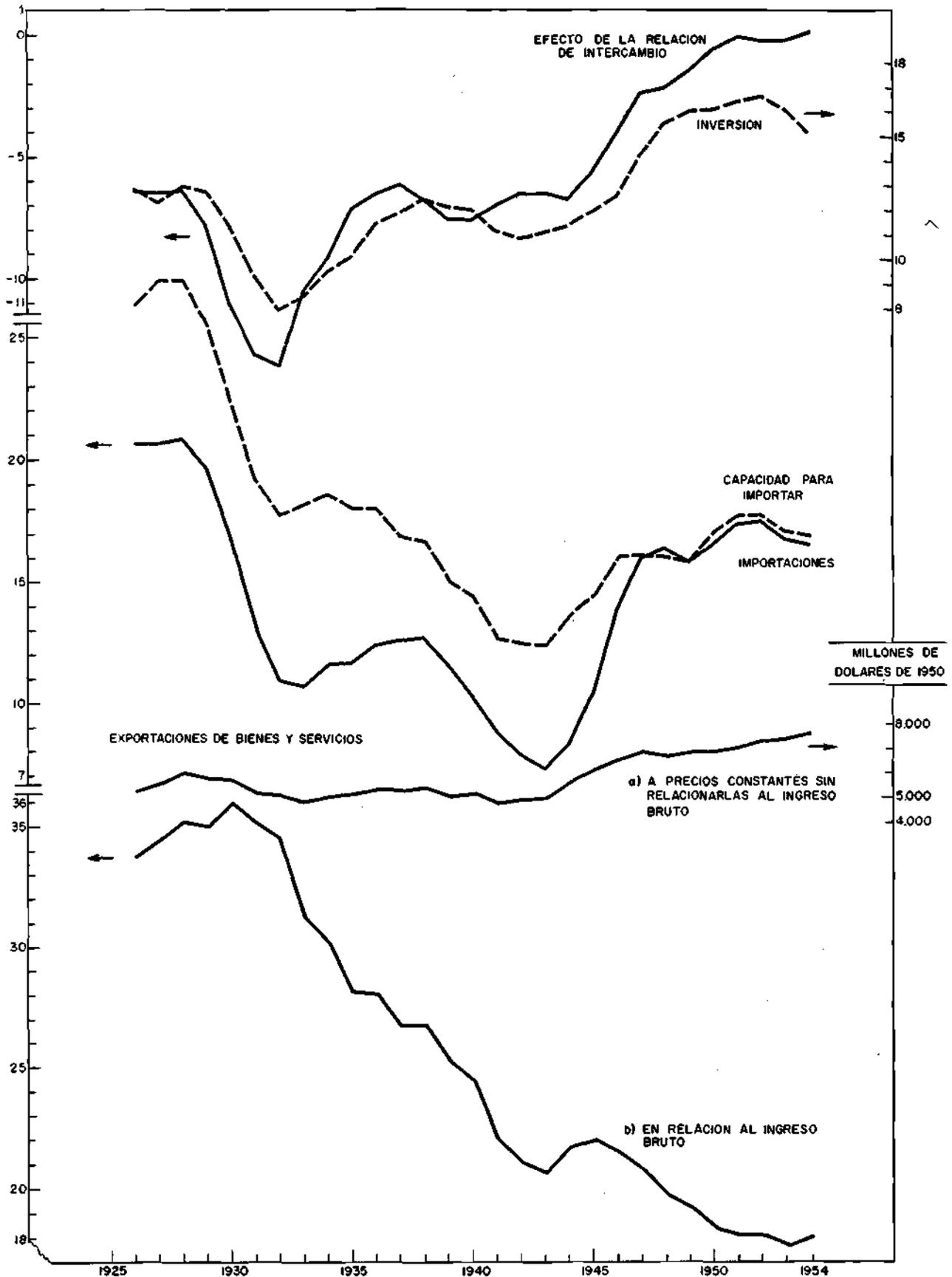
<sup>14</sup> Véase *supra*, p. 1.

Gráfico IV

AMERICA LATINA: EFECTO DE LA RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO Y LAS EXPORTACIONES SOBRE LA CAPACIDAD PARA IMPORTAR Y EL COEFICIENTE DE INVERSIONES

(Promedios móviles de tres años en porcentajes del ingreso bruto)

ESCALA NATURAL



se elevan y alcanzan los niveles más altos desde la gran depresión. Sin embargo, en los últimos años, mientras la relación de precios se mantiene muy alta por obra preponderante del alza del café, y continúan también en nivel relativamente elevado las exportaciones, el coeficiente de inversiones emprende el descenso que se comentó en la sección anterior y que se ve un tanto atenuado en los promedios

móviles. A la luz de la experiencia no es posible saber si se trata de una de esas disparidades de corto alcance o de un hecho de más largas proyecciones. Pero si fuera lo último, es obvio que el consumo tendría necesariamente que disminuir su ritmo de crecimiento en el caso de que siga debilitándose el de la capitalización, pues en el futuro crecerán con menos intensidad los bienes y servicios a con-

Cuadro 9

AMERICA LATINA: COEFICIENTE DE INVERSION, CAPACIDAD PARA IMPORTAR Y EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS  
(Promedios móviles de tres años en porcentos del ingreso bruto)

Años	Efecto de la relación de precios del intercambio con respecto a 1950	Inversión	Capacidad para importar	Bienes y servicios		
				Importaciones	Exportaciones	
					Millones de dólares de 1950	
(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
1926	— 6,4	12,9	26,2	20,6	33,8	5,341
1927	— 6,5	12,4	27,3	20,6	34,5	5,711
1928	— 6,4	13,0	27,3	20,8	35,2	6,101
1929	— 7,9	12,8	25,4	19,7	35,0	5,963
1930	— 11,2	11,4	22,2	16,7	36,0	5,866
1931	— 13,2	9,3	19,2	13,0	35,2	5,359
1932	— 13,6	8,0	17,7	10,9	34,5	5,204
1933	— 10,7	8,5	18,1	10,7	31,3	4,931
1934	— 9,2	9,5	18,5	11,5	30,2	5,126
1935	— 7,2	10,2	18,0	11,6	28,2	5,204
1936	— 6,6	11,5	17,9	12,3	28,1	5,496
1937	— 6,2	11,9	16,8	12,5	26,8	5,439
1938	— 6,8	12,5	16,5	12,6	26,8	5,576
1939	— 7,6	12,2	14,9	11,5	25,3	5,284
1940	— 7,6	12,1	14,3	10,2	24,5	5,323
1941	— 7,0	11,2	12,6	8,7	22,0	4,953
1942	— 6,6	10,9	12,4	7,8	21,1	5,011
1943	— 6,5	11,1	12,3	7,2	20,7	5,146
1944	— 6,8	11,4	13,5	8,2	21,8	5,701
1945	— 5,7	12,0	14,4	10,3	22,0	6,195
1946	— 4,0	12,6	16,0	13,7	21,5	6,624
1947	— 2,4	14,3	16,0	15,9	20,8	6,930
1948	— 2,2	15,6	16,0	16,3	19,8	6,859
1949	— 1,5	16,1	15,8	15,8	19,2	6,899
1950	— 0,6	16,2	17,0	16,5	18,4	6,938
1951	— 0,1	16,5	17,6	17,3	18,1	7,102
1952	— 0,2	16,7	17,6	17,4	18,1	7,321
1953	— 0,2	16,0	17,0	16,7	17,7	7,407
1954	+ 0,1	15,2	16,8	16,4	18,0	7,658

FUENTES Y MÉTODOS: CEPAL.

Col. (A): Se ha estimado como el producto de las exportaciones de bienes y servicios, a precios constantes de 1950 por las variaciones en el índice de precios del intercambio con respecto a 1950.

Col. (B): Inversión bruta en capital fijo; excluye, por tanto, variaciones de las existencias.

Col. (C): Estimado sumando las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes de 1950, el efecto de la relación de intercambio con respecto a 1950 y la entrada neta de capitales extranjeros.

sumir. Pero, aun en esta hipótesis extrema —y no hay razón alguna para suponer ahora que haya de cumplirse— la influencia de aquellas fuerzas exteriores tendrá que seguir siendo muy importante, aunque se ejerza sobre tasas más débiles de crecimiento.

¿De qué manera obran estas fuerzas sobre el coeficiente de inversiones? Sin entrar en un análisis detallado podría responderse que en dos formas principales: por un lado, el mejoramiento de la relación de precios y el crecimiento de las exportaciones —en tanto su oferta demuestre ser elástica— aumentan directa e indirectamente las utilidades de los empresarios; y por otro, les dan incentivos para realizar nuevas inversiones. El aumento directo de utilidades se manifiesta desde luego en las actividades exportadoras<sup>15</sup> y se

<sup>15</sup> Es un hecho conocido que al mejorar la relación suben los precios de las exportaciones más que los de las importaciones y que al empeorar

distribuye en seguida en mayores ingresos de los factores productivos de aquéllas. Se da así un incremento inicial del ingreso y la demanda que se amplifica en las actividades internas a través de un mecanismo bien conocido. Y este aumento directo y derivado de la demanda hace subir los precios internos y favorece la mejor utilización del capital existente, con el consiguiente ascenso en la relación productivo-

bajan más los primeros que los segundos. De ahí el ascenso y el descenso de las utilidades y demás ingresos en las actividades exportadoras. Podría concebirse un caso en que se mantienen los precios de exportación y bajan los de importación: las utilidades aparecerían pues en el sector de las importaciones. Pero ésta no parece ser la forma característica en que ocurren tales movimientos. Por lo demás, cuando empeora la relación, las utilidades adicionales que podrían derivar los importadores se ven neutralizadas por los efectos desfavorables de la contracción general del ingreso; y, en todo caso, es mucho más importante el descenso de las utilidades en las actividades exportadoras. De ahí el sentido del razonamiento del texto.

capital. Crecen de este modo las utilidades en la actividad interna conjuntamente con los incentivos para acrecentar las inversiones. Al acrecentarse las inversiones y el consumo, suben las importaciones; pero como también se han elevado las exportaciones, podrán cubrirse sin tropiezos aquellas importaciones adicionales.

Así, pues, el mejoramiento de la relación de precios y el incremento de la cantidad de las exportaciones promueven el crecimiento del ingreso y su redistribución a favor de los empresarios, lo cual trae consigo —a más de estimular el coeficiente de inversiones— la elevación del producto por unidad de capital si no prevalece la acción de factores adversos a ellos, como se verá más adelante.

Detengámonos un instante para hacer una reflexión de otro orden. Esas fuerzas exteriores son expresión del movimiento ondulatorio de los grandes centros industriales. Como es bien sabido, el coeficiente de inversiones representa en ese movimiento una variable de primordial significación, cuyas alternativas afectan considerablemente al resto de las actividades de aquellos países, las cuales reaccionan a su vez sobre el coeficiente. Y de estos movimientos ondulatorios surgen las fuerzas exteriores que influyen en forma tan preponderante sobre el coeficiente de inversiones de América Latina. Por donde se ve que a las variaciones en las inversiones de capital de los grandes países industriales siguen variaciones similares, pero quizá retardadas, en las inversiones realizadas en la periferia latinoamericana.

Se dijo antes que los movimientos de la relación de precios prevalecen sobre los del volumen de las exportaciones. Aunque éstas tienen también un movimiento ondulatorio, es mucho menos pronunciado que el de la relación de precios,

como se desprende de la comparación entre la quinta línea del gráfico IV, que representa ese movimiento, y la primera, relativa al coeficiente de inversiones. Más aún, el movimiento ondulatorio se hace menos perceptible si las exportaciones se relacionan con ingreso bruto, como se hace en la sexta línea; en cambio, se destaca el impresionante declive de esta relación desde el comienzo del período hasta el fin de la guerra y su relativa estabilización en los años siguientes en el bajo nivel que había alcanzado, nivel mucho más bajo que el anterior a la gran depresión. En consecuencia, si la capacidad para importar de América Latina ha subido tanto después de la guerra, no se debe más que a la influencia de la relación de precios. Es fácil observarlo en la línea correspondiente, que ocupa el tercer lugar en el mismo gráfico: la capacidad para importar sigue de cerca los movimientos de la relación de precios y no hay razones para esperar que desaparezca esta influencia en el futuro inmediato. Se ha agregado también una cuarta línea con las importaciones efectivamente realizadas, que se entrelaza con la de la capacidad para importar y sigue sus movimientos generales, aunque con ciertos desplazamientos muy explicables.

## 2. Relación de precios y relación producto-capital

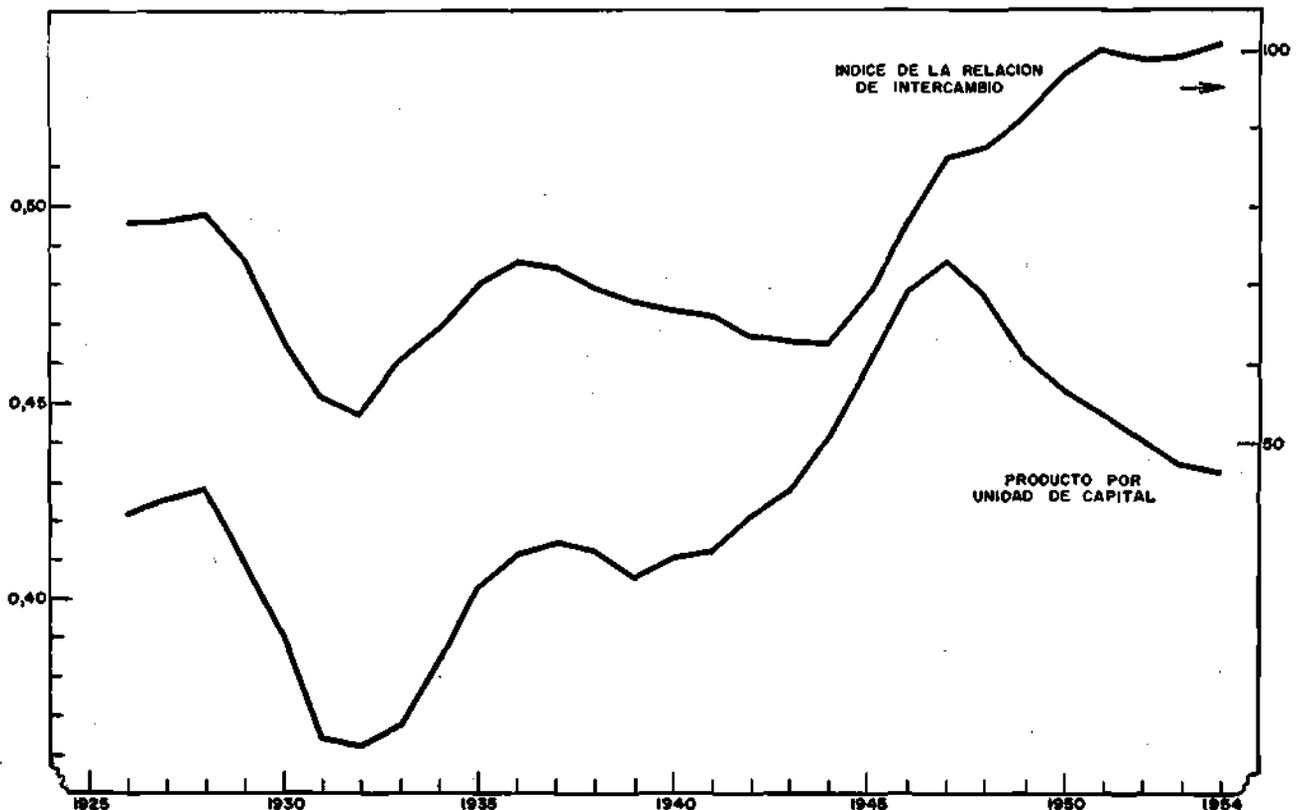
Al mejorar la relación de precios y las exportaciones, el ascenso de la actividad interna tiende a acrecentar el producto por unidad de capital. Este hecho se añade pues a los efectos favorables de la elevación del coeficiente de inversiones sobre la tasa de crecimiento económico. Sin embargo, hay factores que pueden contrariar esa tendencia al ascenso de la relación producto-capital y contrarrestar esos efectos

Gráfico V

AMERICA LATINA: RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO Y PRODUCTO POR UNIDAD DE CAPITAL

(Promedios móviles de tres años)

ESCALA NATURAL



favorables que el aumento del coeficiente tiene sobre la tasa de crecimiento. Con el propósito de averiguarlo se ha preparado el gráfico V, con la evolución de ambas relaciones en los últimos treinta años: la de precios y la de producto-capital. (Véase asimismo el cuadro 10.)

Cuadro 10

AMERICA LATINA: INDICE DE RELACION DE INTERCAMBIO Y PRODUCTO BRUTO POR UNIDAD DE CAPITAL  
(Promedios móviles de tres años)

Años	Índice de la relación de intercambio (1950 = 100)	Producto por unidad de capital
1926	77,6	0,42
1927	77,8	0,42
1928	78,7	0,43
1929	73,3	0,41
1930	63,5	0,39
1931	55,8	0,36
1932	53,7	0,36
1933	60,3	0,37
1934	64,7	0,38
1935	70,1	0,40
1936	72,7	0,41
1937	72,3	0,41
1938	69,7	0,41
1939	67,6	0,40
1940	66,6	0,41
1941	66,1	0,41
1942	63,4	0,42
1943	63,0	0,43
1944	62,6	0,44
1945	68,8	0,46
1946	77,7	0,48
1947	85,7	0,49
1948	87,1	0,48
1949	91,1	0,46
1950	96,6	0,45
1951	99,3	0,45
1952	98,5	0,44
1953	98,9	0,43
1954	101,1	0,43

FUENTES Y MÉTODOS: CEPAL.

Al cotejar ambas líneas se percibe distintamente que en ciertas épocas no hay paralelismo, sino oposición entre ellas, de lo que se puede inferir que en esos lapsos la acción de otros factores contrarrestó la influencia que la relación de precios del intercambio ejerce sobre la relación producto-capital.

Sin embargo esta influencia es bien clara en el período anterior a la guerra. Pero a partir de ésta se da un fenómeno cuyas consecuencias parecen no haber terminado aún. Con la escasa capitalización impuesta por el conflicto y la imperiosa necesidad de sustituir importaciones y expandir algunas exportaciones, se requirió aprovechar con máxima intensidad el capital existente, y el producto llegó a ser en 1947 de 0,50 por unidad, o sea 22 por ciento más que en los mejores años del decenio anterior (1935-37). Por lo tanto, no obstante la tendencia declinante de la relación de precios, aumentó notablemente la relación producto-capital.

Relajada esta tensión después, el producto por unidad de capital emprendió un descenso que tiende a acercarlo a un nivel similar al de los años anteriores a la gran depresión. Como al margen, puede agregarse que al comenzar la segunda guerra, la relación había recuperado prácticamente el nivel que tuvo antes de la contracción cíclica de los treinta. En este descenso no se trata, sin embargo, de una mera variación en la intensidad del empleo del capital, sino

también, posiblemente, de los efectos de ciertas transformaciones en su composición y también de ciertas inversiones malogradas. Es sabido que en inversiones de capital social básico, como la energía eléctrica y los transportes, el producto por unidad de capital es mucho más bajo que en las inversiones destinadas a la producción industrial y agropecuaria. Esas inversiones básicas se redujeron al mínimo durante la guerra para reanudarse después y contribuir así al descenso que caracteriza la relación producto-capital en el último decenio. Después de 1945 este descenso ha ido acompañado de un mejoramiento de la relación de precios del intercambio; pero sólo en los países productores de café y cacao se ha logrado contrarrestarlo, al punto de que en ellos la relación producto-capital tiende más bien a un perceptible ascenso. De todo ello se desprende que si la relación de precios es elemento activo en el movimiento de la relación producto-capital no tiene la influencia preva- leciente que se observa sobre el coeficiente de inversiones. Por tanto, los efectos de la elevación de éste sobre el ritmo de aumento del producto bruto pueden neutralizarse por aquellas otras fuerzas que tienden a deprimir la relación producto-capital. Así se comprobó precisamente en el caso de los países no productores de café y cacao.<sup>16</sup>

### 3. La estabilidad del coeficiente de inversiones

Aparte de aquellos movimientos fluctuantes que acusa el coeficiente de inversiones, hay un problema de fundamental importancia: el esfuerzo capitalizador de América Latina se está debilitando. Es evidente que el coeficiente de inversiones se encuentra en una fase de descenso, bajo el influjo de las fuerzas mencionadas antes. ¿Hacia dónde se dirige su movimiento? Si, con auxilio del gráfico IV, se sigue el curso que el coeficiente ha tenido en los últimos treinta años, podría aventurarse la hipótesis de que tiende a volver a un nivel cercano a 14 por ciento del ingreso bruto, que tuvo antes de la gran depresión y del que casi se recuperó después de ella y antes de la segunda guerra mundial. Pero el conocimiento de la dinámica de estos países es aún demasiado rudimentario para que puedan extraerse conclusiones válidas de un simple gráfico. Además, el período analizado es corto aún, y no ha sido posible todavía explorar más a fondo las cifras para adentrarse mejor en los fenómenos del desenvolvimiento.

A pesar de todo, no habría por qué descartar la existencia en América Latina de fuerzas que tienden a la larga a dar cierta estabilidad al coeficiente de inversiones, a falta de una política deliberada para conseguir su elevación. No se trata de un fenómeno extraordinario; determinadas investigaciones realizadas en los Estados Unidos<sup>17</sup> demuestran que, a través de todas sus fluctuaciones, este coeficiente se des- plaza con relativa lentitud.

Si bien se reflexiona, hay fuerzas que tienden a que el coeficiente sólo se desplace lentamente a través del tiempo en países cuya intensidad de desarrollo ha dependido estrechamente de los ritmos del progreso técnico y del crecimiento demográfico, como en el caso de los Estados Unidos. En efecto, la tendencia de la tasa de aumento de la población no se modifica con rapidez ni tampoco parece haber estado sujeta a súbitos desplazamientos de largo alcance la tasa del incremento de la productividad en la continua sucesión de innovaciones técnicas. El aumento de la población

<sup>16</sup> Véase *supra*, p. 8.

<sup>17</sup> Véase S. Kuznets, "Proportion of Capital Formation to National Product" en *American Economic Review*, vol. XLII, n° 2, mayo de 1952. Este informe fué presentado en la 64ª Reunión Anual de la American Economic Association celebrada en diciembre de 1951.

y el ritmo de progreso técnico fueron principalmente los dos factores determinantes de la necesidad de capital; y cualquiera que haya sido la propensión espontánea al ahorro, la formación real de capital parece haber estado contenida históricamente por tales factores de lento desplazamiento.

Es claro que los países en desarrollo no tienen por qué seguir necesariamente la evolución gradual que la técnica productiva imprimió en los que ya se hallan económicamente maduros. La rápida asimilación de esa técnica, sin tener que seguir las etapas de su desenvolvimiento, haría posible un crecimiento más intenso. Sin embargo, así como este desenvolvimiento de la técnica ha estado sujeto a cierto ritmo histórico, parece que su asimilación espontánea obedecería también a un ritmo modificable tan sólo por una acción deliberada y persistente.

Esa posible aceleración del ritmo de asimilación técnica requiere de modo ineludible el aumento del coeficiente de inversiones. Y éste es el punto importante a que se quería llegar después de estas consideraciones preliminares. Se plantea inmediatamente un problema fundamental, tanto práctica como teóricamente: ¿es posible que el coeficiente de inversiones aumente o, mejor dicho, se desplace espontánea y perdurablemente de un nivel a otro por el juego de las fuerzas de la economía? ¿Habrán fuerzas internas que puedan por sí mismas elevar el coeficiente para acelerar la tasa de crecimiento mediante una asimilación más rápida de la técnica productiva moderna?

Nada más sencillo que exponer un ejemplo numérico que haga ver cómo, comprimiendo el ritmo de crecimiento del consumo por una serie de años, se podría llegar a un coeficiente de inversiones capaz de lograr este aceleramiento y de compensar al consumo futuro de las privaciones que ineludiblemente acarrearía la mayor capitalización presente. Pero hay en todo esto algo más que un mero cálculo numérico. La proporción del ingreso destinada al consumo y la capitalización en el juego espontáneo de las fuerzas de la economía no es en modo alguno arbitraria. Hay una estrecha interdependencia entre el ritmo de incremento de la capitalización y el del consumo en una economía de libre iniciativa.

Cabe hacer en este momento una aclaración que conviene tener en cuenta en toda esta sección para prevenir confusiones. Se están considerando fenómenos de crecimiento de la economía y no fenómenos recuperativos de una contracción cíclica. Cuando hay capacidad productiva sin empleo y mano de obra desocupada, lejos de ser incompatibles el aumento de la tasa de crecimiento del consumo y la inversión, ambos suben conjuntamente. El fenómeno que nos concierne en esta sección es el del crecimiento de la capacidad productiva y el ingreso real en el transcurso del tiempo, así como el estímulo previo de la demanda que ello supone necesariamente.

He aquí ahora el caso aritmético que antes se anunciaba. Si el consumo crece, por ejemplo, a un ritmo de 4 por ciento anual y la relación producto-capital es de 0,33 —es decir, si se requiere 3 por ciento neto del producto para aumentarlo en 1 por ciento—, el coeficiente de ahorro e inversiones deberá ser de 12 por ciento neto, con tal de que la relación producto-capital permanezca constante, a fin de que el consumo pueda seguir creciendo persistentemente según aquel ritmo. Ahora bien, ¿qué fuerzas espontáneas de la economía podrían llevar a los empresarios a aumentar el coeficiente de inversiones a 15 por ciento para que el

ritmo de incremento del consumo aumente en el futuro de 4 a 5 por ciento una vez logrados los frutos de esta mayor capitalización? En el supuesto más favorable de que todo el incremento de ahorro necesario para cubrir el incremento de inversiones se destinara a aumentar la ocupación en las industrias de bienes de capital, sin aumentar las importaciones,<sup>18</sup> el consumo de los nuevos ocupados vendría simplemente a compensar el que dejan de hacer los que realizan aquel incremento de ahorro. Por tanto, no habría demanda adicional alguna que se tradujera en aumento del ritmo del consumo y estimulara a los empresarios a elevar el coeficiente de inversiones; en todo caso, ese estímulo debiera ser anterior y no posterior a dicha elevación del coeficiente. Si se prescinde de este período de transición y se imagina que ya se han realizado todos los reajustes de las distintas variables que intervienen en el problema, se concibe muy bien el desarrollo de la economía adaptada a un nuevo coeficiente de inversiones y a una nueva tasa de crecimiento de la producción y el consumo. Sin embargo, sería arbitrario proceder así, pues es en el período de transición cuando se presenta el obstáculo real, la incompatibilidad lógica entre un cierto ritmo constante de incremento del consumo y un impulso espontáneo de aumento de la capitalización a fin de pasar a un ritmo más elevado de incremento del consumo.

En la forma típica en que crece la economía, esta relación entre el coeficiente de inversiones y la tasa de consumo —impuesta en última instancia por la asimilación de la técnica productiva y el crecimiento de la población, según se dijo— se mueve en forma ondulatoria; pero las desviaciones en un sentido tienden a corregirse por desviaciones en sentido contrario, y este movimiento compensatorio es posiblemente el que ha contribuido también a dar lentitud al desplazamiento histórico del coeficiente de inversiones en el caso de los Estados Unidos.

Es innecesario repetir que estas digresiones no tienen una significación meramente teórica. Por el contrario, están inspiradas en una consideración de gran trascendencia práctica. América Latina se encuentra frente al imperioso problema de acelerar su ritmo de crecimiento. Después de una extraordinaria elevación de este ritmo en los años de postguerra hasta 1952, parece volver a imponerse una combinación de factores de los que sólo cabría esperar aquella tasa relativamente moderada de crecimiento del ingreso a que se aludía al comenzar este capítulo. Por otra parte, no se advierte cómo podrían encontrarse en el libre juego de las fuerzas de la economía interna los incentivos y recursos necesarios para acelerar ese ritmo mediante una mayor capitalización.

Tampoco es dable contar en general con un crecimiento de las exportaciones de ritmo bastante fuerte como para dar al crecimiento de la demanda interna aquel impulso más fuerte sin el que faltaría el incentivo primordial para la elevación del coeficiente de inversiones.

¿Cuál es la índole de esta influencia dinámica de las exportaciones y cómo pueden corregirse y superarse mediante la sustitución de importaciones las consecuencias de su debilitamiento sobre el ritmo de la demanda? Tal es el problema a que se pasará en seguida.

<sup>18</sup> Por supuesto que esto no sucede en los países latinoamericanos en que alrededor del 36 por ciento de las inversiones está representado por importaciones de bienes de capital. Este es otro de los obstáculos que se oponen al incremento espontáneo del coeficiente de inversiones, a falta de estímulos exteriores o de una política deliberada.

1. *El incremento de las exportaciones y el estímulo de las inversiones destinadas al desarrollo interno*

Veamos ante todo la influencia dinámica de las fuerzas exteriores. Ya se ha comprobado que en sus movimientos ondulatorios la relación de precios del intercambio desempeña el papel más significativo. Se examinará ahora un fenómeno de más largo alcance: el efecto que el crecimiento más o menos intenso de las exportaciones y de sus precios relativos tiene, a través de esos movimientos ondulatorios, sobre el desarrollo de las actividades internas. Se trata, en esencia, de un fenómeno de crecimiento de la capacidad productiva de todos los sectores de la economía, tanto el de exportación como el que está orientado hacia el mercado interno. En el análisis que sigue se hace caso omiso del problema del grado de utilización de la capacidad productiva existente.

Hecha esta aclaración, hay tres aspectos a considerar: primero, el mecanismo mediante el cual el incremento de las exportaciones amplifica sus efectos en la demanda interna; segundo, la relación entre el ritmo de crecimiento de las exportaciones y el del ingreso total, en virtud de estos efectos amplificadores; y tercero, la manera en que el aumento de la demanda resultante del incremento de las exportaciones estimula el ascenso del coeficiente de inversiones, logrando así lo que las fuerzas internas de la economía no podrían realizar de manera espontánea.

Se comenzará por aquel mecanismo y el examen de los elementos que determinan la intensidad de la influencia de las exportaciones. De acuerdo con dichos supuestos, el incremento de éstas, en respuesta a la demanda exterior, requiere una inversión previa de capital con el consiguiente incremento de ocupación de factores y de sus respectivos ingresos. Este incremento de ingresos tiene efectos amplificadores en la demanda interna y permite a las actividades destinadas a satisfacerla crecer varias veces más que el impulso originario que de él proviene, según el conocido concepto del multiplicador del comercio exterior. Pero la multiplicación no es un efecto automático cuando no existe capacidad ociosa, sino que depende en forma primordial de la medida en que los empresarios respondan a ese crecimiento de la demanda interna. De acuerdo con estas premisas, el multiplicador constituye un valor límite. Que el ingreso real llegue a este límite depende de otros factores que se indicarán en seguida.

En este límite influye de manera decisiva el coeficiente de importaciones. Si se mantiene constante —lo cual supondremos momentáneamente para simplificar— el crecimiento límite que representa el multiplicador está dado según se sabe por la recíproca del coeficiente.

Así, si el ingreso es 1.000 y las importaciones 200 (equivalentes a las exportaciones), el coeficiente será de 0,20 y el multiplicador de  $\frac{1}{0,20} = 5$ , esto es, el número de veces que las importaciones están contenidas en el ingreso.

Siguiendo este ejemplo numérico, supóngase un incremento originario de ocupación de factores destinados a aumentar las exportaciones en 10 por ciento, con un correspondiente incremento de ingreso de 20; este incremento podrá estimular un aumento de la demanda y la producción interna de 100, de acuerdo con el multiplicador referido. Al llegar a este límite, el aumento de importaciones será igual al incremento de 20 en las exportaciones. Más allá de este punto se habrá agotado la demanda adicional creada por el incremento originario de la ocupación y el ingreso; y

si se agregara otro incremento de demanda de carácter inflacionista, las importaciones crecerían más de lo que habrían crecido las exportaciones.

En otros términos, un incremento de exportaciones estimula al ingreso a crecer hasta que el incremento de importaciones originado por su crecimiento sea igual al incremento de exportaciones logrado por el aumento de inversiones en las actividades exportadoras.

Ahora bien, la intensificación del crecimiento del ingreso real sólo se concibe si, en virtud de tal estímulo originario de la demanda provocado por la expansión de las actividades exportadoras se acrecientan las inversiones en las actividades internas; y si, a su vez, a la demanda adicional provocada por éstas responden otras inversiones, y así sucesivamente, hasta alcanzar el monto de inversiones requerido por el crecimiento del ingreso real. Este monto depende de la relación media producto-capital; si ella es de 0,33, como en un ejemplo anterior, se necesitará tres veces más capital por unidad de producto, o sea que aquella multiplicación de 100 en el ingreso requeriría una inversión previa de 300 en capital adicional. Esto siempre que no hubiera capacidad sin usar que sirva para acrecentar la producción sin aumentar las inversiones, pero ya se ha descartado este caso pues ahora se trata de un fenómeno de crecimiento y no de fluctuaciones a corto término.

En las fluctuaciones a corto término, en que se supone capacidad productiva sin utilizar, compréndese que el ahorro pueda frenar los efectos amplificadores de un incremento de las exportaciones. Pero en los fenómenos de crecimiento que se estudian aquí, el ahorro es indispensable para que crezca la capacidad productiva. Por lo demás, en este último caso no tiene efectos restrictivos de la demanda, pues el ahorro que efectúan unos grupos en detrimento de su propio consumo sirve para cubrir el de otros grupos: el de los nuevos ocupados, cuyas remuneraciones se pagan con dicho ahorro; hay pues un simple desplazamiento del consumo y, por lo tanto, de la demanda que le precede. Sin ese ahorro sería imposible el crecimiento. En consecuencia, cuanto mayor sea la respuesta del ahorro a un determinado estímulo de la demanda interna provocado por las exportaciones, tanto mayor será la multiplicación de la capacidad productiva y el crecimiento del ingreso real.<sup>19</sup>

2. *El crecimiento de las exportaciones y la tasa de crecimiento interno*

Este es en forma esquemática el proceso por el cual el crecimiento de las exportaciones estimula el crecimiento de la demanda. Se plantea aquí una pregunta que corresponde al segundo aspecto anunciado: ¿qué relación existe entre el ritmo de crecimiento de aquellas dos variables: las exportaciones y la demanda? Esta relación depende del coeficiente de importaciones, y además de la realización de las inversiones necesarias para que se cumpla el crecimiento.

En un ejemplo anterior se había supuesto un coeficiente

<sup>19</sup> No se olvide, a este respecto, que el crecimiento del ingreso real requiere dos ingredientes esenciales: el ahorro y el incremento de dinero. El ahorro es necesario para pagar los ingresos del incremento de factores productivos ocupados en la formación de capital fijo y circulante; en tanto que el incremento de dinero se requiere para pagar los ingresos de esos factores cuando de esa masa adicional de capital fluyen los bienes terminados y en la medida necesaria para absorberlos. No hay en el proceso económico mecanismo que asegure la proporción exacta en que esos ingredientes han de combinarse para prevenir el exceso o la insuficiencia de la demanda frente al incremento de bienes terminados; y no sería correcto pretender encerrar las distintas variables que en ello intervienen en una simple fórmula mecánica.

de importaciones constante. Quedó demostrado que en tal caso, la tasa límite de crecimiento del ingreso global de un país sería igual a la tasa de crecimiento de las exportaciones, en una primera aproximación en que no hay por qué considerar otros factores.

Ahora bien, el coeficiente de importaciones no es necesariamente constante. Por el contrario, en el crecimiento latinoamericano hay fuerzas que tienden a elevarlo en forma espontánea y que es indispensable contrarrestar para que el crecimiento pueda producirse a una tasa por lo menos igual a la tasa de aumento de las exportaciones. El coeficiente constante supone, en efecto, que la demanda de importaciones crece paralelamente al ingreso, esto es, que su elasticidad-ingreso es igual a la unidad.

Se sabe que ello no es así: las importaciones suelen tener una elasticidad mayor, tienden a crecer más que el ingreso conforme aumenta su cuantía por habitante. Si se deja actuar libremente esta tendencia, el ingreso no crecerá con la misma, sino con menor intensidad que las exportaciones.

Para verlo más claramente, tómese de nuevo el ejemplo anterior en que el coeficiente de importaciones de 0,20 permanecía constante por haberse supuesto implícitamente que la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones era igual a la unidad; y en que las exportaciones crecían en 10 por ciento. Ahora se supondrá que las importaciones crecen más intensamente que el ingreso, con una elasticidad, digamos, de 1,40. Esto no significa que tendrán que crecer más que las exportaciones, sino que los efectos amplificadores del incremento de éstas sobre el ingreso serán menores que antes. ¿En qué medida? Es fácil averiguarlo. Si se ha requerido 1 por ciento de incremento del ingreso para que las importaciones crezcan en 1,40 por ciento, para que crezcan en 10 por ciento, o sea lo mismo que las exporta-

ciones se requerirá  $\frac{0,10}{0,014}$ , o sea 7,14 por ciento de crecimiento en el ingreso. Es decir, que la tasa de crecimiento del ingreso será igual a la tasa de crecimiento de las exportaciones dividida por el coeficiente de elasticidad.

A su vez, el coeficiente de importaciones correspondiente al incremento de ingresos —esto es, el coeficiente marginal— habrá aumentado en la medida en que lo hizo la elasticidad ( $0,20 \times 1,40 = 0,28$ ), con lo cual el multiplicador que amplificará los efectos del incremento de exportaciones ya no será 5 como en el ejemplo anterior sino menor que antes,

a saber:  $\frac{1}{0,28} = 3,57$ . Es obvio pues que cuanto más intensamente crezcan las importaciones al crecer el ingreso, tanto menor será el efecto amplificador de un determinado incremento de exportaciones sobre la economía interna; y la tasa límite de crecimiento del ingreso será tanto menor que la de las exportaciones, cuanto mayor que la unidad sea el coeficiente de elasticidad de la demanda de importaciones. En sentido contrario, si las importaciones aumentaron con menor intensidad que el ingreso (elasticidad menor que la unidad) la tasa límite de crecimiento del ingreso será mayor que la tasa de aumento de las exportaciones. Sobre esto último se volverá más adelante.

El crecimiento del ingreso menos intenso que el de las exportaciones no es un caso puramente teórico. En la primera etapa del desarrollo latinoamericano —de aquella forma de desarrollo hacia afuera que dependía primordialmente de las exportaciones y las inversiones extranjeras destinadas directa o indirectamente a acrecentarlas— el ritmo de crecimiento del ingreso parece haber sido inferior al de las exportaciones, con el consiguiente ascenso en el coeficiente de importaciones. Esto no significa que el ritmo de desarrollo

haya sido lento, pues las exportaciones de productos primarios crecían con gran intensidad; y lo hacían así, no sólo por el crecimiento del ingreso de los grandes centros, sino porque sus importaciones de productos primarios tendían a crecer también con ritmo más fuerte que el ingreso, si se juzga por lo ocurrido en el centro dinámico principal de aquella época.

En efecto, es un hecho comprobado que el coeficiente de importaciones de la Gran Bretaña tendió a subir continuamente desde la revolución industrial hasta fines del pasado siglo. Esto no significa que la elasticidad-ingreso de la demanda británica de productos primarios haya sido mayor que la unidad, como suele ser la demanda periférica de artículos industriales, sino más bien que las importaciones británicas crecían en desmedro de la producción interna: la sustituían, había un fenómeno inverso de sustitución. De tal suerte que aunque la elasticidad-ingreso de la demanda de tales productos primarios hubiese sido menor que la unidad, la de las importaciones de ellos fué decididamente mayor que la unidad.

### 3. El crecimiento de las exportaciones y la elevación del coeficiente de inversiones

El problema que se plantea a los países latinoamericanos en la etapa de desarrollo en que ahora se encuentran es diferente al que fué en aquella otra fase de crecimiento hacia afuera. El desenvolvimiento de las exportaciones se ha vuelto relativamente lento con el tiempo; y aunque pueda realizarse un esfuerzo eficaz para acrecentarlas, el ritmo de desarrollo sería sumamente débil si sólo dependiese de ellas, pues a su pausado desenvolvimiento se agrega una elasticidad-ingreso de demanda de importaciones que en general es superior a la unidad. Desde éste y otros puntos de vista, todos importantes, el desarrollo presente de los países latinoamericanos se está cumpliendo en condiciones mucho menos favorables que las que caracterizan el de los Estados Unidos. Durante el siglo XIX, las exportaciones norteamericanas tendieron a crecer persistentemente según la tasa de 3,6 por ciento anual. En cambio, en el conjunto de América Latina las exportaciones sólo aumentaron a razón de 1,14 por ciento anual en los últimos treinta años; y para que el ingreso pudiera crecer con mayor intensidad —como lo hizo realmente a un ritmo de 3,7 por ciento anual— fué indispensable reducir fuertemente el coeficiente de importaciones.

Se está ahora en condiciones de abordar el tercer aspecto del problema, a saber, el efecto estimulador de un mayor ritmo de crecimiento de las exportaciones sobre el coeficiente de inversiones. Si este mayor ritmo es tal que hace aumentar el ritmo de crecimiento de la demanda interna, aunque no necesariamente con la misma intensidad, se habría logrado el estímulo que requiere primordialmente el coeficiente de inversiones para aumentar su magnitud, condición ineludible para que aquel mayor ritmo de crecimiento de la demanda interna se traduzca en una más alta tasa de aumento del ingreso real.

En este caso no se presenta ya la incompatibilidad señalada en otro lugar entre el aumento de los ritmos del consumo y la inversión. Recuérdese, en efecto, que librada la economía al juego de sus propias fuerzas, el coeficiente de inversiones no puede aumentar sin el incentivo de un aumento en la tasa de crecimiento de la demanda; y esto no puede ocurrir mientras no suba el coeficiente de inversiones.

El ascenso del ritmo de crecimiento de las exportaciones permite romper este círculo vicioso, pues ello trae consigo, desde afuera, el aumento del ritmo de crecimiento de la demanda interna; y si para responder a ella y elevar el ritmo

del consumo aumenta el coeficiente de ahorro (y las correspondientes inversiones), este mayor ahorro no debilita aquel más fuerte ritmo de crecimiento de la demanda: sólo ocurre que el consumo de quienes ahorran más se desplaza en favor de los nuevos ocupados cuyo ingreso se paga con dicho ahorro.

Así se cumple, en consecuencia, una condición esencial al aumento del coeficiente de inversiones: que le preceda el aumento del ritmo de crecimiento de la demanda.

Desde otro punto de vista, es un problema de distinta índole que se responda o no a ese estímulo de invertir más intensamente. En la etapa de crecimiento hacia afuera de los países latinoamericanos se observa en la generalidad de los casos un primer impulso proveniente de las inversiones en las actividades exportadoras y en las actividades conexas y servicios básicos sin los cuales aquéllas no hubieran podido desenvolverse como lo hicieron. Pero al crecer intensamente el ingreso fueron creándose las condiciones propicias para que fuera creciendo el coeficiente de ahorro propio. Sin desconocer la importancia de este punto, no hay por qué examinarlo ahora, dado que el presente análisis sólo ha tenido por objeto desbrozar el campo para la consideración de otro problema que se abordará en seguida: el de los efectos amplificadores de la sustitución de importaciones.

#### 4. La sustitución de importaciones y la tasa de crecimiento interno

Sin esta sustitución progresiva de importaciones el ritmo de crecimiento del ingreso, en el mejor de los casos, no hubiera podido ser superior al de las exportaciones, si bien hay que admitir que, dentro de límites moderados, éstas podrían haberse desenvuelto más. Pero éste es otro aspecto del problema que tampoco es del caso examinar ahora. La sustitución de importaciones tiene efectos dinámicos similares a los del incremento de exportaciones. Permite que el ritmo de desarrollo sea más intenso que el resultante del crecimiento de las exportaciones. Es claro que ese mayor ritmo depende en última instancia del aumento de la población activa y de su productividad, lo cual va acompañado de aquel típico desplazamiento de mano de obra de la producción primaria destinada al consumo interno y de las actividades artesanales a la industria y otras ocupaciones de mayor productividad, en la medida en que tal mano de obra no sea requerida por el desenvolvimiento de las exportaciones. Es también indispensable que el aumento previo del ritmo de crecimiento de la demanda cree las condiciones propicias para que crezca también el ritmo de acumulación de capital, sin el cual no podría absorberse con creciente productividad el persistente aumento de la mano de obra. Tal es, en forma muy esquemática, el papel que cumple el aumento de ocupación en las actividades sustitutivas: amplificar el ritmo de crecimiento de la demanda interna en cuanto no pudieran hacerlo las actividades exportadoras para conseguir un ritmo más fuerte de desarrollo económico.

Antes de seguir adelante conviene hacer aquí una aclaración. La expresión "sustitución de importaciones" se emplea en su sentido más lato. No sólo se refiere a la producción interna de artículos como los que se están importando, sino también a otros artículos o servicios internos hacia los cuales se desvía la demanda cuando se restringen ciertas importaciones. En uno y otro caso habrá un incremento de ocupación e ingresos en la actividad interna con efectos amplificadores análogos a lo que acontece cuando aumenta la ocupación en las actividades exportadoras. Esta analogía concierne exclusivamente al crecimiento de la demanda interna, pues mirado desde otro ángulo el proceso de

sustitución suele ser diferente y más complejo que el de aumentar las exportaciones. Ese incremento de ocupación en las actividades sustitutivas trae consigo un incremento originario de ingresos que estimula la demanda y las inversiones necesarias para dilatar la capacidad productiva en las otras actividades internas. Porque también en este caso —y no está demás advertirlo— se trata de un fenómeno de crecimiento y no de mejor aprovechamiento de la capacidad existente. Y en esta amplificación, el multiplicando estará dado por el incremento de ingreso resultante del incremento de ocupación en las actividades sustitutivas y el multiplicador por la recíproca del coeficiente de importaciones. Este nos dará el límite del crecimiento del ingreso. En este crecimiento aumentarán también las importaciones; pero ello quedará compensado con la disminución lograda en ellas por las actividades sustitutivas.

Para la mejor comprensión de todo esto se presenta otro ejemplo sencillo, en el que también se supondrá una elasticidad-ingreso igual a la unidad para no introducir un segundo elemento de disminución en el coeficiente de importaciones. Pero sería muy fácil tenerlo en cuenta después. Supóngase un ingreso de 1.000 que no crece porque las exportaciones e importaciones se mantienen en 200. El coeficiente de importaciones es pues de 0,20 y el multiplicador de 5. En tales condiciones, si se emprendieran actividades para sustituir la cantidad de 20 de importaciones, el coeficiente se reduciría a  $\frac{180}{1.000} = 0,18$ , y el multiplicador subiera a  $\frac{1}{0,18} = 5,555$ . Dado este multiplicador, el incremento

de ingresos correspondiente al incremento de ocupación de 20 originado en esas actividades sustitutivas podría crecer hasta el límite de 111,11. En este límite, el incremento de importaciones provocado por el incremento de ingreso sería igual a las importaciones que se sustituyen.<sup>20</sup>

Si en vez de suponer que la elasticidad-ingreso de la demanda es igual a la unidad, se supusiera que es mayor, es evidente que la magnitud del multiplicador se reduciría, como se vió en el caso de las exportaciones; y se necesitaría una cantidad más grande de sustituciones para llegar al mismo valor límite de crecimiento del ingreso. En otros términos, cuanto más suba el coeficiente de elasticidad por arriba de la unidad, tanto menor será el multiplicador y tanto más intenso tendrá que ser el esfuerzo sustitutivo para conseguir un determinado ritmo en el aumento de la demanda interna.

Hasta ahora se ha discurrido siempre sobre sustitución de importaciones. Falta considerar otro caso para completar esta sucinta explicación teórica. Se trata de una comprensión pura y simple, sin sustitución alguna. Tal podría ocurrir, por ejemplo, si se gravasen fuertemente importaciones superfluas o prescindibles: su volumen se reduciría y del ingreso que se destinaba a adquirirlas, una parte se desviaría internamente, alentando la producción de las mismas o de otros artículos o servicios, y otra parte habría sido captada por el impuesto. En lo que concierne al primero de esos resultados, ya se ha visto su efecto amplificador.

En cuanto al segundo, o sea a la parte captada por el impuesto, tendrá también efectos similares, salvo que el estado incurra en un acto de atesoramiento. Si no lo hace y destina los recursos obtenidos a incrementar la ocupación, sea en inversiones públicas o en gastos corrientes, el incre-

<sup>20</sup> Podría haberse razonado expresando que el coeficiente marginal de importaciones, correspondiente al incremento de ingresos, es igual a cero, puesto que el aumento de importaciones provocado por él es de la misma magnitud que la disminución lograda por la sustitución. Por supuesto que ello no altera la lógica de esta explicación ni sus resultados.

mento de ingresos así generado amplificará la demanda interna y el ingreso real hasta el límite impuesto por el multiplicador. Este caso podría, pues, asimilarse muy bien al de sustitución de importaciones.

Dada la similitud de estos procesos de amplificación de la demanda que se acaban de explicar con el que se examinó primero en las actividades exportadoras, sería ocioso volver a demostrar que para que el aumento del ritmo de crecimiento de la demanda se traduzca en mayor ritmo de crecimiento del ingreso, es indispensable que se eleve el coeficiente de inversiones; tampoco es necesario insistir en que el estímulo de la demanda así logrado resuelve aquella incompatibilidad entre el aumento de la tasa de capitalización y el de la tasa de consumo en el juego espontáneo de las fuerzas de la economía.

##### 5. *Las inversiones públicas y el crecimiento del ingreso*

Acaso haya causado extrañeza que al examinar los elementos amplificadores de la demanda no se hayan mencionado las inversiones públicas. Nadie discute sus efectos amplificadores cuando hay capacidad productiva ociosa y cuando el incremento de tales inversiones se financia parcial o totalmente con una expansión crediticia. En este caso, es indudable que la demanda crece. Pero no interesa ahora este tipo de procesos recuperativos, sino el fenómeno de crecimiento. ¿Cuál sería entonces el efecto sobre la demanda de un incremento de inversiones públicas?

Depende también de la forma en que éstas se financien. Si se financian con recursos obtenidos con mayores impuestos, el incremento de ingreso correspondiente al aumento de ocupación en ellas no tendrá efecto estimulador alguno. Habrá simplemente un desplazamiento de demanda como el que se ha explicado en otro sitio: la demanda de los nuevos ocupados tomará el lugar de la que dejan de hacer los que ahorran adicionalmente o pagan al estado los mayores impuestos que sirvan para cubrir tal incremento de inversiones.

Por el contrario, si este último se costea de otra forma —v.gr., expansión crediticia—, sobrevendrá un aumento de la demanda de indudables efectos amplificadores. Sin embargo, al aumentar de esta manera la demanda y el ingreso, se dilatarán también las importaciones aparejando un desequilibrio exterior que terminará por poner un obstáculo infranqueable al proceso expansivo. En consecuencia, no parece que las inversiones públicas puedan servir de instrumento eficaz para elevar el ritmo de crecimiento de la demanda y el ingreso en el tipo de fenómenos que se está examinando.

No obstante, podría aducirse que si se combinara el incremento de las inversiones públicas con una política de sustitución, desaparecería aquel obstáculo a la amplificación. Examinemos este caso. Si conjuntamente con el incremento de ocupación de las inversiones públicas hubiera otro incremento en las actividades sustitutivas, se superpondrían los dos procesos amplificadores y las importaciones crecerían más que su sustitución. Sólo podría evitarse esta consecuencia desequilibradora si el incremento de inversiones se cubriese con ahorro, pero en tal caso no habría efecto amplificador alguno, como ya se ha explicado.

Por lo tanto, sólo quedaría una única posibilidad de efectos amplificadores del incremento de inversiones públicas en el fenómeno de crecimiento: aquel caso que se ha visto antes, en que dicho incremento se costea con un impuesto que comprime importaciones que no se sustituyen por producción interna. Esta forma de amplificación —que es tan efectiva como la proveniente del incremento de ocupación

en las actividades exportadoras o sustitutivas— podría tener positiva eficacia en aquellos países en que hay un margen apreciable para reducir la demanda de ciertas importaciones mediante el impuesto. Pero ello no dispensaría de la necesidad de efectuar sustituciones, pues para que la amplificación de la demanda se traduzca en aumento del ingreso real se requiere ensanchar la capacidad productiva, lo cual exigirá importaciones adicionales de bienes de capital, y estas importaciones sólo podrán efectuarse sustituyendo otras por producción interna. Como quiera que sea, una vez agotado este margen de importaciones comprimibles mediante el impuesto —lo cual tiene que ocurrir tarde o temprano—, la elevación del ritmo de crecimiento de la demanda y el ingreso real sólo podrá conseguirse por el incremento persistente de ocupación en las actividades sustitutivas, en la medida en que sea necesario para compensar la insuficiencia dinámica de las actividades exportadoras.

Sólo resta hacer aquí una reflexión final. La tendencia de crecimiento de las exportaciones latinoamericanas es lenta y por más que prosperen esfuerzos para acentuarla, no podría esperarse que ello sea compatible con el ritmo de crecimiento que podría conseguirse dado el nivel presente de capitalización, según se ha visto al comenzar este capítulo. Esta circunstancia y la elevada elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones obligarán a proseguir intensamente el esfuerzo de sustitución en condiciones más difíciles que antes, que podrían aliviarse —como se dijo en otros informes— con un desenvolvimiento más amplio del comercio recíproco entre los países latinoamericanos.

Mucho más intenso tendría que ser aún ese esfuerzo sustitutivo si se tratase de acelerar el ritmo de crecimiento económico. Para ello habría que elevar el coeficiente de inversiones y, si no se juzga conveniente o factible reducir el consumo por habitante, habría que apelar a fuentes externas de recursos. En otros informes de esta Secretaría se ha subrayado la índole transitoria de esta necesidad de recursos externos —en lo que ella tiene de imprescindible— si es que se toman medidas tendientes a aumentar el coeficiente de ahorro nacional hasta cubrir todo el esfuerzo de capitalización. Y se ha demostrado la posibilidad de hacerlo a medida que vaya aumentando el ingreso por habitante. Es éste uno de los problemas más difíciles de la política de desarrollo, pues la población no modifica fácilmente sus módulos de ahorro; se necesitarán incentivos especiales y una política definida y coherente para cambiarlos. Posiblemente el ahorro del estado, conseguido mediante el superávit presupuestal, tendrá que crecer en la medida necesaria para suplir la deficiencia de ahorro espontáneo de la población.

Pero no es éste el aspecto que se tocará ahora, sino otro vinculado al tema de la sustitución de importaciones. La movilización de recursos externos permitirá aumentar las importaciones de bienes de capital a fin de acelerar la tasa de crecimiento del ingreso. Mas, a medida que se eleva el coeficiente de ahorro nacional, disminuye correlativamente la proporción del consumo. En consecuencia, el consumo no podrá seguir creciendo según el mayor ritmo correspondiente al crecimiento más acelerado del ingreso, con lo cual no habría estímulo para realizar las inversiones según el nuevo coeficiente. Por lo tanto, se hace indispensable compensar a la demanda interna de las consecuencias del aumento del coeficiente de ahorro propio. Sólo habrá dos formas de hacerlo: sustituir importaciones de bienes de capital por producción nacional de los mismos, de modo que el mayor ahorro no se desvíe hacia el exterior, o bien realizar nuevas sustituciones en los bienes de consumo, materias primas y combustibles, a fin de compensar los efectos de esa transferencia de ahorro.

1. *Las dimensiones del problema de la sustitución*

Aparte de lo anterior, hay un aspecto del problema de las sustituciones en el que parece conveniente ahondar, dada su significación. Tratemos de formarnos una idea de las dimensiones del problema. ¿Cuál será la intensidad de las sustituciones que América Latina necesita realizar? Depende de la tasa de crecimiento del ingreso y de la capacidad para importar en función principalmente de las exportaciones y de la relación de precios del intercambio. Por ejemplo, si se mantuviera el coeficiente de inversiones y la relación de producto-capital de 1954, la tasa de crecimiento global sería del orden de 3,7 por ciento por año; y si la capacidad para importar continuara aumentando al mismo ritmo relativamente lento de 1,5 por ciento registrado en término medio en los últimos treinta años, sería indispensable sustituir importaciones a razón de 2,2 por ciento por año, o sea la diferencia entre las dos tasas anteriores.

Ahora bien, la sustitución requiere inversiones previas y estas inversiones necesitan a su vez importaciones de bienes de capital. La cuantía de éstas depende por un lado de la relación producto-capital y por otro del coeficiente de importaciones de las inversiones. Supóngase, como antes, que se necesitan tres unidades de capital para lograr una unidad de producto; si el coeficiente de importaciones fuese de 0,36 (como ha sido aproximadamente para las inversiones en América Latina en los últimos años), se necesitarían alrededor de 1,10 de importaciones de bienes de capital por cada unidad de importaciones a sustituir; o sea que para sustituir a razón de 2,2 por ciento por año se necesitaría realizar importaciones previas de bienes de capital equivalentes al 2,4 por ciento de las importaciones totales.

Esas importaciones previas de bienes de capital tienen que realizarse a expensas de otras importaciones. Desde luego, no cabría hacer estas nuevas importaciones de bienes de capital a expensas de los bienes de la misma índole que actualmente se importan, pues carecería de sentido; ni tampoco a costa de las importaciones de materias primas y combustibles. Estos tres renglones constituyen alrededor del 70 por ciento de las importaciones latinoamericanas y sólo el 30 por ciento restante está formado por bienes terminados de consumo. En consecuencia, las nuevas importaciones de bienes de capital, equivalentes al 2,4 por ciento del conjunto de importaciones, tendrían que hacerse comprimiendo estas últimas en cerca de una décima parte.

2. *La oportunidad de las sustituciones*

A simple vista, no parecería muy grave esta dificultad. En tiempos normales suele haber margen suficiente en las importaciones para comprimir una proporción de esa amplitud. Pero en la realidad las sustituciones no suelen hacerse en forma gradual: resultan con frecuencia imposición súbita de las circunstancias más que resultado de una política previsoras. Ocurre así que en las épocas de relativa abundancia de divisas no se aprovecha generalmente la oportunidad para realizar en medida suficiente aquellas importaciones de bienes de capital que requieren las actividades sustitutivas, pues en esas épocas holgadas no suele ser perceptible la necesidad de alentar estas actividades; pero cuando el crecimiento del ingreso, o el debilitamiento que sobreviene tarde o temprano en la capacidad para importar, se manifiestan en tensiones exteriores, esa necesidad de sustitución aparece a menudo en términos perentorios. Se impone entonces efectuar en poco tiempo sustituciones que debieron

haberse hecho en varios años; y hay que hacerlo cuando la capacidad para importar dista mucho de ser holgada. En América Latina se observan casos extremos en que esa capacidad es apenas suficiente para atender las necesidades corrientes de mayor apremio.

Cuando se llega a una situación semejante es indispensable acudir a fuentes de financiamiento externas, no ya para acelerar el ritmo de crecimiento, sino para realizar aquellas sustituciones sin las cuales no podría siquiera proseguir el ritmo presente de crecimiento de un país. Por supuesto que esto no es sólo una cuestión de inversiones, sino también de posibilidades prácticas de realizarlas económicamente y en un lapso razonable. En este sentido hay situaciones muy desiguales en América Latina. Pero por grande que sea su importancia, no es éste el aspecto que toca ahora examinar, sino el de las importaciones de bienes de capital requeridos por las sustituciones.

En ese momento crítico suele aparecer a las claras la perturbadora impotencia de la inflación; y aun antes de ese momento es dudoso que la inflación pueda resultar un instrumento eficaz en la política de desarrollo. Esta política requiere un alto grado de previsión, tanto en lo que concierne a las actividades sustitutivas como a otras necesidades primordiales del desarrollo interno; y en tiempos de facilidad exterior, la inflación tiene precisamente la característica de sofocar el sentido de previsión del futuro con el fácil disfrute del presente.

Conviene detenerse un tanto en este punto de significación no desdeñable. Una política previsoras de sustituciones necesaria aprovechar las fases de relativa facilidad de divisas para realizar las importaciones de bienes de capital requeridas, comprimiendo importaciones no esenciales o superfluas de bienes terminados de consumo.<sup>21</sup> Sucede, sin embargo, que la inflación sólo tiene efectos capitalizadores cuando modifica la distribución del ingreso en favor de los empresarios al aumentar sus utilidades; y este aumento de las utilidades no sólo les induce a capitalizar más, sino principalmente a aumentar el consumo, que suele tener un incremento varias veces mayor que las inversiones. Además, el consumo de los grupos de altos ingresos tiene por lo común un coeficiente de importaciones más alto que el de la masa de la población. Por lo tanto, cuando los efectos capitalizadores de la inflación se traducen en importaciones de bienes de capital, en circunstancias exteriores favorables, estas importaciones van generosamente acompañadas de otras de consumo, a cuyas expensas podrían haberse realizado importaciones adicionales de aquellos bienes productivos si en la política de sustituciones hubiera habido un sentido de previsión.

3. *Una política previsoras de sustitución*

No es ésta la primera vez que se hace referencia en informes de esta Secretaría a la necesidad de una política previsoras de sustituciones. Por el contrario, es uno de los temas en que más se ha insistido por la considerable importancia que reviste. Más aún, la necesidad de esa política es una de las justificaciones primordiales de la programación del desarrollo económico. Conviene recordar brevemente estas

<sup>21</sup> Esto no significa que sólo estos bienes son susceptibles de compresión, sino que se trata de bienes prescindibles sin afectar la actividad económica; en cambio para comprimir las materias primas o bienes indispensables de consumo o capital es necesario importar *previamente* los bienes de capital requeridos por la producción sustitutiva de ellos.

ideas. Un programa bien concebido y basado en cuidadosas proyecciones de la demanda futura de bienes de consumo y capital, así como de la capacidad para importar, permite tener una idea aproximada de la cuantía e índole de las sustituciones a realizar, a fin de hacer posible un determinado ritmo de desarrollo sin los periódicos desequilibrios exteriores a que con tanta frecuencia se han visto sujetos los países latinoamericanos en general. Una política de sustituciones tiene pues que anticiparse a los acontecimientos y aprovechar los tiempos de relativa holgura de divisas para comprimir importaciones prescindibles y traer los bienes de capital requeridos para cambiar la composición de las importaciones en consonancia con las transformaciones de la economía interna inherentes al propio desarrollo.

## D. EL ESTÍMULO INFLACIONISTA DE LA DEMANDA Y SUS CONSECUENCIAS

### 1. Un caso óptimo de inflación

A pesar de lo que acaba de expresarse, puede concebirse la combinación de esta política de sustituciones con una moderada expansión inflacionista. No hay que cerrar los ojos a la posibilidad de emplear el instrumento inflacionista con positivos resultados capitalizadores en ciertas y determinadas condiciones. Pero esas condiciones no se cumplen en la realidad, o se cumplen de modo muy precario. Conviene disipar aquí algunas confusiones que suelen surgir en las discusiones sobre esta materia.

Se distingue a veces entre la expansión inflacionista que alienta actividades especulativas o es el simple resultado de excesos fiscales, y aquella otra que favorece positivamente al desarrollo económico. No carecería de lógica un razonamiento destinado a demostrar la posibilidad de una inflación de este último tipo. Podría imaginarse que una serie de moderados impulsos inflacionistas, provenientes por ejemplo del aumento de las inversiones públicas, acarreen los dos efectos siguientes: por un lado estimular la demanda y por otro proporcionar a los empresarios las utilidades extraordinarias con que podrían realizar las inversiones que se requieren para satisfacer esa demanda mayor. Desde luego que el aumento de utilidades es la consecuencia del alza inflacionista de los precios. Pero esta alza no tiene por qué seguir después de determinado límite, puesto que las inversiones de los empresarios comenzarán a fructificar transcurrido cierto tiempo; y si los incrementos de dinero provocados por las inversiones públicas no son mayores que los incrementos de producción que en esta forma se van logrando, no habría razones para que continúe el alza: se mantendría el nivel de precios alcanzado y el volumen de utilidades de los empresarios con los cuales podrían realizarse continuamente nuevas inversiones. Cuanto mayor sea la proporción de las utilidades que se dedique a la inversión, antes que al consumo, tanto mayor será la eficacia dinámica de esta forma de inflación.

Con el fin de acentuar este cuadro favorable se ha supuesto, además, que esa prudente inflación pudiera acompañarse de una previsora política de sustitución de importaciones que evite las tensiones exteriores del crecimiento del ingreso. ¿Qué es lo que impide en la realidad cumplir una política semejante? Si pudiera cumplirse, la política inflacionista habría probado ser un instrumento capaz de resolver aquella incompatibilidad entre el aumento del ritmo de la capitalización y del ritmo de la demanda que se encontró en el juego espontáneo de la economía. ¿Qué es, pues, lo que se opone a ello en la realidad?

Por otro lado, un programa exige el examen sistemático de las posibilidades de mejorar el aprovechamiento del capital existente antes que ampliar la capacidad con nuevas importaciones de bienes de capital. En la medida en que se consiga hacerlo, podrán realizarse otras importaciones de bienes productivos. Este es otro aspecto de la política de sustituciones cuya importancia práctica sería ocioso subrayar.

En fin de cuentas, el objetivo fundamental de un programa es la utilización más racional de los escasos recursos existentes para acelerar el desarrollo de un país o mantener el ritmo satisfactorio que se haya logrado ya. Y cuanto más eficazmente se cumpla este objetivo, tanto más se podrá reducir la cuantía del complemento de inversiones extranjeras necesarias para elevar el coeficiente de inversiones.

### 2. Razones por las que la inflación no suele tener efectos capitalizadores

Hay dos razones fundamentales, aparte de las de orden exterior sobre las cuales no es del caso insistir. La primera de ellas concierne a la cuantía de las utilidades que se destinan a la capitalización; y la segunda a la compresión del consumo de las masas. En cuanto a lo primero, ese caso óptimo que acaba de verse, en que todo el incremento inflacionista de las utilidades se dedica a las inversiones y no al consumo, dista mucho de la realidad latinoamericana. En México, que es uno de los países en que la inflación ha tenido algún efecto capitalizador, hubo un desplazamiento de ingresos en favor de los grupos más holgados y esto les permitió aumentar su consumo en cerca de diez veces más que sus inversiones,<sup>22</sup> pues casi no se modificó su coeficiente de ahorro-inversiones, que era de alrededor del 20 por ciento de su ingreso. El efecto capitalizador ha sido pues bastante débil.

En cuanto a la presión del consumo, es difícil concebir que las vastas categorías de la población perjudicadas por la redistribución inflacionista del ingreso no reaccionen en procura del restablecimiento del nivel real de sus remuneraciones. Esto es precisamente lo que favorece la continuación del alza de precios, aun cuando aumente persistentemente la producción. Es claro que si los aumentos de sueldos y salarios se pagasen por los empresarios a expensas de sus utilidades extraordinarias, éstas dejarían de existir, terminaría con ello el incremento de inversiones a favor del aumento del consumo, se detendría la inflación y se volvería a una situación similar a la del punto de origen, si bien a un más alto nivel de precios. La experiencia de América Latina no ha sido habitualmente ésa. Los aumentos de remuneraciones se efectúan con la expansión del crédito bancario y la inflación continúa así con su conocida espiral de precios y salarios. En tal caso, el que se reduzca, mantenga o amplíe la proporción del ingreso real que se desplaza a los empresarios depende, por un lado, de la propensión de éstos a acudir al instrumento crediticio y de la medida en que éste les responde; y, por otra, de la aptitud de los empleados y obreros para defender el salario real.<sup>23</sup>

Es cierto que el aumento gradual de productividad podría

<sup>22</sup> Mientras la proporción de los ingresos de los grupos que perciben utilidades, intereses y rentas pasó del 34,3 por ciento del ingreso neto total al 51,0 por ciento entre 1939 y 1952, la parte que este sector destinó a inversión pasó sólo del 19 por ciento al 22,6 por ciento del total de los bienes y servicios disponibles entre los dos años citados. Véase *Estudio Económico de América Latina, 1951-52, ob. cit.*, p. 84.

<sup>23</sup> Véase *infra*, pp. 235., donde se comprobará todo el interés que encierra a este respecto el caso chileno.

permitir a las masas ir recuperando la pérdida de ingreso real que hayan experimentado, aunque se mantenga el nivel de utilidades. Pero el proceso es lento; y no está demás tener una idea de la magnitud de la pérdida y del tiempo que se requiere para recuperarla, a fin de ver este aspecto en sus proporciones reales.

Otro ejemplo numérico servirá este propósito. Supóngase un país cuyo ingreso crece apenas paralelamente a la población y en el cual se desee aumentar este ritmo mediante la inflación; supóngase además que el 60 por ciento del ingreso corresponde a sueldos y salarios y otros ingresos que sufren con la inflación y el otro 40 por ciento a los empresarios. —proporciones que no se alejan de la realidad—, y que además se necesitan, como en el otro caso, alrededor de 3 unidades de capital para lograr una de producto; y supóngase finalmente que no hay tensiones exteriores. Si se quisiera aumentar el ingreso por habitante en 1 por ciento anual será necesario elevar el coeficiente de inversiones en 3 por ciento del ingreso. ¿En cuánto tendrá que aumentar el ingreso del grupo de empresarios para que puedan realizar esta mayor capitalización? Depende de la proporción de las utilidades que dediquen al ahorro; si fuera el 50 por ciento, las utilidades de los empresarios tendrían que subir en una proporción del 6 por ciento del ingreso total de la colectividad para que el coeficiente de ahorro-inversión aumentara en un 3 por ciento; y como este 6 por ciento tendrá que hacerse a expensas del resto de la colectividad, en que prevalecen los empleados y obreros, deberá reducirse a 54 por ciento el ingreso real de éstos para que el grupo de empresarios pueda realizar su ahorro adicional. Como entre los perjudicados por la inflación están los rentistas y suelen estar también los propietarios, podría recaer sobre éstos una proporción más grande de la carga, y así suele suceder. Con todo, esa reducción de la proporción del sector asalariado

en 6 por ciento da una idea de la magnitud del perjuicio que recae sobre una parte tan importante del ingreso.

¿En qué tiempo se logrará resarcirles de esta pérdida? Si el ingreso real por habitante aumenta a razón de 1 por ciento por año podría pensarse que en 7 años y medio se lograría este propósito, o en tiempo menor si todo el incremento de productividad sólo se destinara a este fin. Sin embargo, no es así. Se requeriría un tiempo mayor. No se olvide que el desarrollo en América Latina se manifiesta en la gradual transferencia de población activa de ocupaciones de baja productividad a otras de productividad relativamente alta. En consecuencia, una parte apreciable del aumento del ingreso por habitante proviene de esta transferencia. De tal suerte que si la productividad media crece a razón de 1 por ciento por año, el aumento del ingreso de los que ya estaban ocupados en actividades de más alta productividad tendrá que ser menor, y, por lo tanto, será mayor el tiempo de recuperación del ingreso real.

En resumen, la proporción elevada del incremento inflacionista de utilidades que los empresarios dedican a su consumo; la tensión que este aumento de consumo, el de la capitalización y el ingreso, acarrea en las cuentas exteriores; y la reacción de los empleados y obreros para defender sus salarios reales contribuyen a que sea de muy dudosa eficacia la inflación como instrumento capitalizador. Si no fuera así, no se habría comprobado seguramente aquella estrecha correlación entre la relación de precios del intercambio exterior y el coeficiente de inversiones de los tres últimos decenios, lo cual no significa desconocer que en ciertos casos la inflación no pueda haber tenido aquellos efectos capitalizadores. Pero si así ocurrió, ha sido a un costo social exagerado que demuestra una vez más la incompatibilidad inmediata entre el propósito de acelerar la capitalización y mejorar al mismo tiempo el consumo de las masas.

### III. LA INFLACION Y LA POLITICA ANTIINFLACIONISTA

#### A. EL CASO CHILENO

##### 1. El lento crecimiento de la economía chilena

a) *Trasfondo del proceso inflacionista.* Chile ofrece un caso conspicuo de factores adversos a la aceleración del crecimiento combinados con una persistente inflación que se va en vicio: lejos de aguijar el desarrollo tiende más bien a frenarlo por sus perturbadoras consecuencias.

Las presentes manifestaciones del proceso inflacionista, de larga data en este país, se originan en la gran depresión mundial de los años treinta. En aquellas épocas, hay que reconocerlo, estimuló a la economía a levantarse de la agudísima postración a que se había visto arrastrada. Pero conforme el movimiento de recuperación fué reabsorbiendo los factores productivos que aquella había dejado sin empleo, la espiral de precios y salarios fué tomando un impulso que en los últimos tiempos ha adquirido impresionante amplitud.

Trátase del pertinaz empeño del sector público y los distintos componentes del sector privado de la economía de redistribuirse un producto que ha crecido muy lentamente. Esta peculiaridad hace aquí difícil en extremo el tratamiento de la inflación. Se justifica dedicarle algunas consideraciones, tanto por el interés intrínseco de los hechos, cuanto para contribuir al esclarecimiento de los términos presentes en que el problema se plantea.

Se tratará primero de explicar los factores adversos que trajeron ese lento crecimiento y después los que llevaron a

la espiral inflacionista. Esa explicación será sucinta, pues nos hemos ocupado más de una vez de este asunto; y en cuanto a la inflación, nos limitaremos a esbozarla a grandes rasgos, en espera de un análisis de más largo aliento cuyos resultados se presentarán a su tiempo.

¿Por qué se desarrolla tan lentamente la economía chilena? En Chile gravitan aún, como en ningún otro país latinoamericano, las funestas consecuencias de aquella gran depresión, que vinieron a superponerse a las de la conocida crisis estructural del salitre. El debilitamiento dinámico de las actividades exportadoras ha sido pues muy intenso en este país; y no sólo eso, sino que la relación de precios del intercambio exterior chileno, a pesar de la mejora del último decenio, dista mucho de haber recuperado el nivel que tenía antes de aquel acontecimiento internacional: en el último quinquenio fué sólo aproximadamente la mitad de lo que había sido en el quinquenio 1925-29, anterior a la depresión. Sumados estos dos elementos adversos, la capacidad resulta muy precaria y no permite adquirir mayor impulso a las fuerzas internas de crecimiento, de suyo insuficientes.

Refleja esta insuficiencia en un ritmo de capitalización que es uno de los más bajos de América Latina. Y este ritmo ha conspirado contra el aumento de productividad que se requiere ineludiblemente en las actividades internas para compensar la pérdida de exportaciones de alta productividad y aumentar el nivel real de ingreso por habitante.

A todo ello han de añadirse los obstáculos estructurales