

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
(ESPOL)**

**INSTITUTO DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS
(ICHE)**

ECONOMIA Y GESTION EMPRESARIAL

**DETERMINANTES NO MONETARIAS DE LA INFLACIÓN:
AMERICA DEL SUR**

**Previa la obtención del Título de Economista con Mención en
Gestión Empresarial con Especialización en Finanzas y
Marketing**

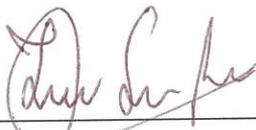
AUTORES:

**ÁLVARO GONZÁLEZ BETANCOURT
ANA GUERRERO MOROCHO
INGRID MERIZALDE ALVAREZ**

GUAYAQUIL - ECUADOR - 2003

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

Ing. Omar Maluk Salem
Director del Instituto de Ciencias Humanísticas y Económicas
ESPOL



Ec. Leonardo Sánchez
Director de Tesis



Msc. José Luis Castillo
Primer Vocal Principal



Msc. Xavier Intriago
Segundo Vocal Principal

DECLARACIÓN EXPRESA

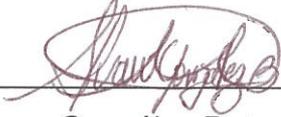
La responsabilidad expresa de esta tesis nos corresponde exclusivamente y el patrimonio intelectual del mismo a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.



Ana Guerrero Morocho



Ingrid Merizalde Alvarez



Álvaro González Betancourt


CIB-ESPOL

A Dios, por ser mi fortaleza
A mis padres, por confiar en mi
A mis amigos, por su compañía y a
Pedro, por ser mi amor y mi apoyo.

Ingrid Merizalde Alvarez

Dedico el presente trabajo a mi madre: Nancy Morocho porque ha sido, es y será la persona más importante en mi vida; ya que con su amor ,esfuerzo y comprensión hizo que la meta señalada se me hiciera realidad.

A mi Padre: Fausto Guerrero, porque gracias a él pude abrirme camino en la vida y luchar por lograr lo que me he propuesto, la culminación de mi carrera y la obtención de este título universitario.

A mis abuelitos, quienes me sirvieron de apoyo y ejemplo. A Dios quien me regalo la suerte de tener una familia maravillosa, porque permitió que pudiera culminar con éxito mis estudios.

A mi mejor amiga Rebeca Pareja F.(+) quien me hizo recapacitar sobre el verdadero significado de la Amistad. Amiga a pesar de que ya no estas a mi lado sé que compartes conmigo esta felicidad enorme y te sientes orgullosa de mí.

Ana Guerrero Morocho

Para Díos por darme fuerzas
y ánimos para superarme.
Para Ustedes Papá y Mamá,
por el Amor y la Comprensión.
Para mi Familia por darme un
pedacito de cada uno de Ustedes.

Álvaro González Betancourt

AGRADECIMIENTO

Este regalo se lo debo a Dios en primer lugar, por darme fuerzas en cada momento de mi vida, por su amor, por sus enseñanzas, por sus cuidados, por ser mi guía y mostrarme quién soy en mi día a día.

Agradezco a mis padres, Roberto y Gardenia, por sus esfuerzos y dedicación, en especial, en mis estudios, por confiar en mi y en mis decisiones, por su comprensión y cuidados durante toda mi vida; también a mi hermano, Adrián, a quien quiero mucho y le doy gracias por llevarme hacia Dios, sin que él se diera cuenta.

Agradezco a mis profesores, por el conocimiento brindado y en especial, al Ec. Leonardo Sánchez, por ser guía en nuestra tesis, dándonos su tiempo y preocupación.

Agradezco a mis amigos, que son mi compañía y mi alegría, en especial, a los miembros de la Familia Sodálite y del Movimiento de vida Cristiana, por mostrarme la verdadera amistad y hacerme consciente de la misión en mi vida.

Agradezco, a Pedro, mi gordo, por alentarme a seguir creciendo, por darme su amor y acompañarme en mi lucha, por ser amigo incondicional y recuerdo vivo de mis anhelos.

Ingrid Merizalde Alvarez

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer Primero a Dios, porque sin el nada es posible, Segundo a mis padres por ser la razón de mi existencia, a mis hermanas que siempre me apoyaron y confiaron en mí durante toda mi carrera universitaria. A mis amigos ya que siempre estuvieron presente en los momentos buenos y malos de mi vida ayudándome desinteresadamente.

Agradezco al Ec. Leonardo Sánchez, Director de ésta tesis, ya que con sus sabios consejos pude llegar a culminar con éxito este trabajo, así como también al Msc. Juan Manuel Domínguez quien desde el inicio de nuestro trabajo me brindó su apoyo transmitiéndome sus conocimientos y por último quiero agradecer a todas aquellas personas que de una u otra forma contribuyeron a la realización de esta tesis.

Ana Guerrero Morocho

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento va para Díos por darme fuerza, constancia, serenidad, y guiarme en cada uno de mis pasos. A ti Papá por tus enseñanzas de moral, ética y responsabilidad las cuales fueron claves para mi éxito profesional. A ti Mamá por el apoyo constante, la palabra precisa, y el consejo exacto que fueron inspiración en mi carrera estudiantil. A mis hermanos que siempre me apoyaron y creyeron en mí.

A mis Abuelos que me enseñaron humildad, perseverancia y deseos de superación. A mi familia en general, cuyo cariño, afecto y respeto los tengo arraigados y a los que debo mucho de lo que soy y seré.

A mis amigos, por estar conmigo en los buenos y malos momentos, por permitirme escucharlos y ser escuchado, por compartir un poco de sus vidas conmigo. A mis profesores, cuyas enseñanzas serán las herramientas con las que construiré mi futuro. En este sentido un agradecimiento especial al Msc. Juan M. Domínguez y al Ec. Leonardo Sánchez por ser nuestra guía en el presente trabajo.

A todos Ustedes.

¡ GRACIAS !

Álvaro González B.

CONTENIDO

DETERMINANTES NO MONETARIAS DE LA INFLACIÓN: AMERICA DEL SUR

CAPITULO 1

ANALISIS TEORICO	15
1.1 Inflación y el Crecimiento Económico	16
1.1.1. Modelo IS - LM	16
1.1.2 Comentarios sobre el Modelo IS - LM	19
1.1.3. La Inflación como Determinante Crecimiento económico	21
1.2 La Inflación y el Desempleo	23
1.2.1 La Curva de Phillips	24
1.2.2 La Nueva Curva de Phillips con expectativas Adaptativas	25
1.2.3 La Nueva Curva Keynesiana de Phillips	27

CAPITULO 2

DETERMINANTES NO MONETARIAS:

EVIDENCIA EMPÍRICA 29

2.1 Descripción de Datos 30

2.2 Metodología Econometrica 31

2.3 Justificación de las Variables 36

2.3.1 Deficit Fiscal y Déficit Primario 37

2.3.2 Deuda Externa 41

2.3.3 Tipo de Cambio 43

2.3.4 Saldo en Cuenta Corriente de la
Balanza de Pagos 46

2.3.5 Términos de Intercambio 48

2.3.6 Índice de Seguridad del Mercado Hacia
el Gobierno 50

2.3.7 Problemas en el Sistema Bancario 51

2.3.8 Subordinación del Banco Central 53

2.4 Resultados Empíricos 53

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 61

ANEXOS 68

BIBLIOGRAFÍA 79

INTRODUCCIÓN

La Real Academia de la lengua Española define a la inflación como “El exceso de moneda circulante en relación con su cobertura, lo que desencadena en un alza general de precios”¹. Este concepto concuerda con la teoría cuantitativa del dinero, la cual expresa que el nivel de precios es proporcional a la cantidad de dinero.

Así, los defensores de la teoría cuantitativa del dinero en su forma más estricta sostienen que la inflación es un fenómeno netamente monetario. Sin embargo, los defensores de la teoría cuantitativa moderna o monetaristas discrepan un poco con la mencionada teoría, añadiendo que “si bien no existe una relación exacta entre el dinero y los precios, el dinero es la determinante más importante para las variaciones en los niveles de precios en el largo plazo”².

La última frase del párrafo anterior es la base para este trabajo. Se acepta que toda emisión inorgánica de dinero desemboca en un incremento en el nivel de precios, pero no podemos decir que todo

¹ Diccionario de la Lengua Española. Vigésima edición.

² Macroeconomía. Dornbusch-Fischer. Sexta Edición

incremento en el nivel de precios es causado por un exceso de dinero.

Entonces, el dinero es la determinante más importante de la inflación pero existen otras variables dentro de la economía que afectan los índices de precios.

Se puede observar que la definición de inflación no está del todo completa y se pueden hacer múltiples especulaciones de qué otros factores afectan los niveles de precios. Pero una cosa sí es cierta, si logramos entender qué variables inciden o no en la inflación, podremos tomar todas las medidas del caso para mejorar la calidad de vida de las personas, y que el salario que ellos reciban conserve su poder adquisitivo, y no se les esfume por malas decisiones administrativas de sus gobernantes.

Una ley de la administración nos dice que lo que no se puede medir, no se puede administrar o controlar. Aquí radica la importancia de una mejor medición de la inflación y de saber con mayor amplitud cómo funciona y qué podemos hacer para reducirla.

Así, el objetivo de este trabajo es demostrar, mediante datos obtenidos de los países que conforman América del Sur desde 1972 hasta el 2001, qué variables no monetarias, tales como balance fiscal primario, balance fiscal, saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, tipo de cambio, deuda externa, entre otros, inciden o no en la determinación del valor de la inflación.

CAPITULO 1

ANÁLISIS TEORICO

Durante los últimos años, la procuración de la estabilidad de precios ha llegado a convertirse en el objetivo fundamental de la banca central moderna. La aceptación, tanto de académicos como de hacedores de política, de que la política monetaria debe encausarse principalmente hacia el abatimiento de la inflación proviene del reconocimiento de que la inflación causa elevados costos tanto económicos como sociales.

Si bien tanto la teoría económica como los estudios empíricos sustentan la existencia de una relación entre la inflación, el crecimiento económico y el desempleo, sería importante analizar y comparar brevemente algunas de estas y así ver como ha evolucionado el pensamiento económico hasta la actualidad.

1.1 INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONOMICO

En esta sección comenzaremos revisando el modelo IS – LM ya que este constituyó el marco en que se desarrolló la macroeconomía en los años cincuenta y sesenta. A pesar de las severas críticas que ha recibido este modelo, continúa ocupando muchas páginas en los libros de texto y sigue siendo una base útil para la predicción e interpretación de los fenómenos económicos.

Luego, repasaremos el estudio que realizó Jordi Galí sobre la aplicación práctica del modelo IS-LM, incorporando varios supuestos para este caso, y finalizamos revisando el modelo de Robert J. Barro el cual trata de los efectos que tiene la inflación en el crecimiento económico de un país.

1.1.1 MODELO IS – LM

Las primeras décadas del siglo XX no fueron de crecimiento sostenido de la economía capitalista ni de estabilidad. Después de la primera guerra mundial, las economías de Europa, con regímenes

cambiaros flotantes y libre movilidad de capitales, fueron azotadas por procesos inflacionarios galopantes y problemas financieros agudos.

El retorno al patrón oro a mediados de la década de los veinte no evitó la crisis. La segunda gran crisis del capitalismo estalla en 1929, año en el que empieza el largo período conocido como la Gran Depresión. Durante 10 años la tasa media de desempleo en Estados Unidos fue de casi el 20% y la producción estuvo constantemente muy por debajo de su potencial productivo.

En este período de desempleo y recesión, J. M. Keynes desarrolla y publica, en 1936, su obra “La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero”, que hoy se identifica como el origen a la Macroeconomía Moderna. Las ideas de Keynes son radicalmente opuestas a las de los economistas neoclásicos. Para él la economía capitalista, con sus mercados libres, no tiende al pleno empleo. El desempleo de la fuerza de trabajo es involuntario.

En consecuencia, para lograr un progreso económico estable y un aprovechamiento pleno de los recursos productivos, la economía capitalista debe y tiene que ser regulada. Keynes proponía la

participación activa del estado en la consecución de objetivos nacionales, entre los que ocupaba un lugar central el pleno empleo de la fuerza de trabajo.

El aporte de Keynes fue tan importante para el desarrollo de la macroeconomía que con justicia se habla de una Revolución Keynesiana. El denominado keynesianismo se construye y se difunde mediante la integración de las ideas de Keynes con las ideas neoclásicas sobre los determinantes del ahorro y de la demanda de dinero. Para ello se introdujo el modelo IS-LM de interacción entre los mercados monetarios y reales.

El modelo afirma que ante un aumento de la cantidad nominal de dinero, los saldos reales que están en función de esta también aumentan. Esto hace que las tasas de interés disminuyan ocasionando que las inversiones aumenten por lo que también aumenta la demanda agregada. Este aumento de demanda agregada activa la tasa de crecimiento de la producción por lo que consecuentemente la producción también aumenta.

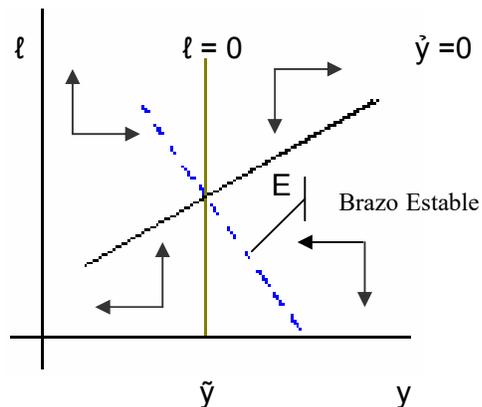


FIGURA 1-1 Una Economía en Equilibrio según el modelo IS-LM. El Brazo estable conduce al equilibrio de la economía y este equilibrio se produce de acuerdo a las flechas direccionales

Como la producción no es tan flexible a cambios drásticos de la demanda, parte de ésta es regulada vía precios. La tasa de crecimiento de los precios, o sea la inflación, aumenta y con esto los precios. Los saldos monetarios reales y la producción vuelven a su estado original.

1.1.2 COMENTARIOS SOBRE EL MODELO IS – LM

Jordi Galí en una de sus más recientes publicaciones hace un estudio sobre las aplicaciones prácticas del modelo. Para este

tratado utilizó las ecuaciones básicas del modelo, a más de dos importantes supuestos como son:

- a) Existe una previsión perfecta de expectativas de inflación.
- b) Los precios en el corto plazo son rígidos y en el largo plazo son flexibles.

A más de esto aplicó un simple modelo macro-económico dinámico diseñado para estudiar el comportamiento de las variables. Después de estimar las ecuaciones que describen el modelo y exponiéndolo a cuatro shocks sistemáticos (oferta y demanda de bienes y de dinero), Gali obtuvo conclusiones favorables al punto de vista Keynesiano. El encontró respuestas de la economía, a diferentes tipos de perturbaciones, muy cerca de las predicciones cuantitativas argumentadas por el modelo IS –LM, lo cual indica una relevancia empírica del modelo³.

Cabe recalcar que bajo el supuesto de total flexibilidad de precios, el modelo IS-LM pierde toda relevancia en términos de explicación del

³ Jordi Gali. 1998. "How well does the IS-LM model fit postwar U.S. data?"

ciclo del producto, pues cualquier cambio en las variables exógenas del modelo solo tiene un impacto en términos de precios.

La anterior discusión lleva al cuestionamiento de si el modelo IS-LM permite explicar fluctuaciones del producto a través del tiempo. Si bien este modelo puede ser una aproximación a lo que ocurre en el corto plazo, no hay duda que es incorrecto desde un punto de vista de mediano y largo plazo.

En conclusión, este modelo indica que un aumento en la cantidad de dinero, induce un aumento en los precios y por lo tanto incrementa la inflación. Consideramos que esta teoría tiene fundamentos lógicos pero difícilmente aplicables a la realidad, debido a que la economía no es totalmente predecible, siempre se deben tomar en cuenta factores externos que afectan de una u otra forma las políticas económicas de los gobiernos.

1.1.3 LA INFLACIÓN COMO DETERMINANTE DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Continuando con nuestro análisis de tratados que relacionan a la inflación con el crecimiento económico, creemos importante

mencionar el estudio que al respecto publicó Barro en 1997 señalando una relación inversa entre las variables antes mencionadas.

El ensayo detalla una relación entre inflación y crecimiento económico. El resultado principal es que a mayores niveles de inflación se evidencia índices bajos de crecimiento económico. Además, el efecto adverso antes mencionado es cuantitativamente importante. Este patrón se muestra principalmente para rangos de inflación entre 15% y 20% anuales. Si bien la relación inversa es más fuerte para el rango antes mencionado, no hay evidencia a ningún rango de una relación positiva⁴.

Cabe señalar que la magnitud del efecto de la inflación no es tan grande, por ejemplo un incremento en la tasa promedio de inflación de 10% por año es estimado en reducir la tasa de crecimiento de la producción en alrededor de 0.3 o 0.4 por ciento al año.

De cualquier manera este pequeño efecto puede ser mal entendido, esta reducción después de treinta años sería de alrededor de 6-9%. En el 2002 el PIB de América del Sur era de 1,506.14 billones de

⁴ Robert J. Barro. 1996. "Determinants of economic growth: A cross-country empirical study".

dólares aproximadamente, este porcentaje de reducción significaría una caída en la producción de alrededor de 90.37 - 135.55 billones de dólares, razón más que suficiente para justificar el interés en la estabilidad de precios.

A diferencia del modelo IS -LM, este último estudio señala una relación inversa entre inflación y crecimiento económico. El primero argumenta que en el corto plazo al aumentar la inflación, el crecimiento económico también aumentaría por lo que la inflación sería tolerable para obtener un mayor crecimiento económico, mientras que el segundo muestra que la inflación y el crecimiento económico son inversamente proporcionales.

1.2 INFLACIÓN Y DESEMPLEO

En esta parte del capítulo revisaremos algunas teorías que han surgido del estudio de la relación que existe entre la inflación y el desempleo. Comenzaremos revisando la famosa curva de Phillips la cual describe una relación empírica entre la inflación y el desempleo, ya que esta se ha convertido en una pieza clave para los análisis macroeconómicos.

A continuación examinaremos las distintas críticas que hizo Milton Friedman a esta curva y el desarrollo de la nueva curva de Phillips incorporándole las expectativas adaptativas realizada por el mismo. Y concluiremos con el estudio reciente de Jordi Galí en el cual incorpora a la curva de Phillips con expectativas adaptativas, el costo marginal de la inflación.

1.2.1 CURVA DE PHILLIPS

Esta curva se hizo famosa durante los años cincuenta en Gran Bretaña y tiene cierta influencia en la actualidad, tanto así que se evidencia a nivel mundial una tendencia a aumentar el desempleo en un intento de reducir la inflación, es decir, aumentar en algo el desempleo a cambio de una inflación menor.

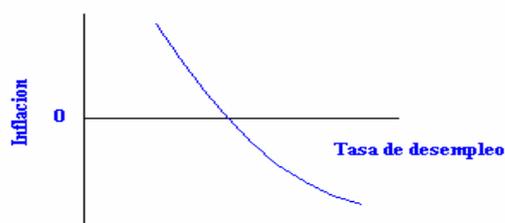


FIGURA 1-2. UNA CURVA DE PHILLIPS. La curva de Phillips sugiere que existe una disyuntiva entre la inflación y el desempleo. El desempleo y la inflación son inversamente proporcionales.

Sin embargo los últimos acontecimientos registrados en América del Sur con altos niveles de inflación acompañados de niveles altos de desempleo refutan notablemente la relación entre desempleo e inflación. Tal vez en el corto plazo exista una relación entre la inflación y el desempleo, pero esta curva varía cuando cambian las expectativas de inflación. En el largo plazo, no merece siquiera la pena hablar de esta relación inversa ya que en ese caso la tasa de desempleo es básicamente independiente de la tasa de inflación.

1.2.2 LA NUEVA CURVA DE PHILLIPS CON EXPECTATIVAS ADAPTATIVAS

Milton Friedman, conocido como el padre del Monetarismo moderno, critica la relación inversa entre la tasa de desempleo y la tasa de variación de los salarios monetarios conocida como curva de Phillips.

Friedman reformula la curva de Phillips incorporándole las expectativas de precios de los trabajadores. El modelo de formación de expectativas que utiliza es el conocido como expectativas adaptativas, que consistía básicamente en extrapolar la experiencia pasada en el comportamiento de los precios. Con esta corrección o

adición, muestra que la política monetaria expansiva tiene efectos reales sólo a corto plazo; a largo plazo su efecto es puramente inflacionario, pues la producción y la tasa de desempleo tienden a sus niveles de equilibrio de pleno empleo o, como empezó a llamarse desde entonces, a sus niveles naturales. La curva de Phillips sería entonces, sólo un fenómeno de corto plazo.

“La inflación se produce –dice Friedman–, cuando la cantidad de dinero aumenta más rápidamente que la de bienes y servicios; cuanto mayor es el incremento de la cantidad de dinero por unidad de producto, la tasa de inflación es más alta. Probablemente no existe en la economía una proposición tan bien establecida como ésta”⁵

En conclusión los monetaristas criticaron el uso discrecional de las políticas económicas y abogaron por el establecimiento de reglas, por lo tanto la política económica friedmaniana es que, en presencia de precios y salarios flexibles, la administración estatal de la demanda agregada, o la intervención del Estado en la economía, es contraproducente.

⁵ M. Friedman, Milton y R. Friedman, 1980, pág. 353.

La propuesta de Friedman es una regla de política monetaria consistente en fijar la tasa de crecimiento del dinero en concordancia con la tendencia de la tasa de crecimiento de la producción real de la economía. Según Friedman, ante el aumento de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria, el desempleo disminuye pero luego regresa a su estado original, la inflación. Sitúa por encima de la inflación esperada y al final se termina con una mayor inflación. Entonces se puede concluir que el gobierno puede disminuir la tasa de desempleo aumentando constantemente la tasa de crecimiento de la oferta monetaria pero esto puede conducir a una hiperinflación.

1.2.3 LA NUEVA CURVA KEYNESIANA DE PHILLIPS

Galí y Gertler en 1999 desarrollaron una variación de la nueva curva Keynesiana de Phillips que relaciona la inflación al costo marginal real de esta, la inflación futura esperada y la inflación pasada. Ellos presentaron evidencia que sugería que en la post-guerra la dinámica de la inflación en Estados Unidos era consistente con el modelo antes señalado.

En un paper subsecuente Galí, Gertler y López-Salido confirmaron estos estimadores para datos de Estados Unidos. Un claro mensaje

para ambos papers es que mientras la proyección de la versión de la nueva curva de Phillips es rechazada por la base de datos, la variable híbrida provee una buena proyección. Cabe recalcar que el uso del costo marginal real como una variable relevante en el híbrido de la nueva curva keynesiana de Phillips es crítica para el éxito empírico.

Algunos autores han argumentado que estos resultados pueden ser producto de pobres métodos de estimación, pero en estos documentos se demuestra que estos resultados son robustos ante una variedad de procedimientos de estimación.

CAPITULO 2

DETERMINANTES NO MONETARIAS: EVIDENCIA EMPÍRICA

Esta sección muestra las herramientas utilizadas en nuestra investigación; descripción de los datos, detalle del modelo matemático a aplicar, las variables explicativas consideradas para el análisis, la metodología econométrica y los resultados obtenidos luego del proceso de los datos.

También se hace una breve recopilación de los principales hechos acontecidos en la región con el fin de tener una idea de por qué la región no ha alcanzado índices de crecimiento e integración como los experimentados en otras regiones tales como la Comunidad Europea u otros modelos de integración regional.

2.1 DESCRIPCIÓN DE LOS DATOS

Luego de haber revisado los precedentes teóricos que dieron origen a la formulación de la hipótesis de que si existen o no variables no monetarias que afectan a la inflación, procedemos al siguiente paso de la investigación; la recolección de la base de datos.

En nuestra investigación utilizamos datos anuales desde 1972 hasta el 2001, en una muestra de 10 países pertenecientes a América del Sur. Esta información fue procesada y luego ingresada al programa econométrico Eviews, el cual fue utilizado en el estudio.

Los datos macroeconómicos de cada país han sido obtenidos de información estadística del Fondo Monetario Internacional que se encuentran en la biblioteca del Banco Central del Ecuador, páginas web del banco central de cada país y datos obtenidos en las embajadas correspondientes.

Nuestros datos se basaron en 7 variables macroeconómicas: Deuda externa, inflación, déficit fiscal, tipo de cambio, déficit primario, términos de intercambio, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos y 3 índices de percepción económica obtenidos a través de

encuestas realizadas en las embajadas de los países: Ausencia de seguridad del mercado hacia el gobierno, grado de subordinación del Banco Central y Problemas del sistema bancario.

2.2 METODOLOGÍA ECONOMETRICA

La técnica econométrica de Datos de Panel fue utilizada para explorar ambos, las relaciones de sección cruzada y series temporales. Los Datos de Panel son ampliamente utilizados en econometría. La aplicación de esta metodología permite analizar dos aspectos de suma importancia cuando se trabaja con este tipo de información y que forman parte de la heterogeneidad no observable: y los efectos temporales.

En lo que se refiere a los efectos individuales específicos, se dice que estos son aquellos que afectan de manera desigual a cada uno de los agentes de estudio contenidos en la muestra (individuos, empresas, bancos) los cuales son invariables en el tiempo y que afectan de manera directa las decisiones que tomen dichas unidades. Usualmente se identifica este tipo de efectos con cuestiones de capacidad empresarial, eficiencia operativa, capitalización de la experiencia, acceso a la tecnología, etc.

Los efectos temporales serían aquellos que afectan por igual a todas las unidades individuales del estudio pero que no varían en el tiempo. Este tipo de efectos pueden asociarse, por ejemplo, a los choques macroeconómicos que pueden afectar por igual a todas las empresas o unidades de estudio.

La técnica de datos de panel presenta una serie de ventajas y desventajas en comparación con los modelos de series de tiempo y de corte transversal. Las más relevantes son las siguientes:

Ventajas:

- La ventaja fundamental de un panel de datos es que nos permite estudiar cuestiones que no pueden ser observadas en el contexto de sección cruzada o de series temporales, únicamente. En particular los Datos de Panel permiten tener en cuenta la existencia de efectos individuales inobservables, que pueden estar correlacionados con otras variables incluidas en la especificación de una relación econométrica.

- Otra ventaja fundamental de los Datos de Panel es que permiten realizar un análisis más dinámico al incorporar la dimensión temporal de los datos, lo que enriquece el estudio,

particularmente en períodos de grandes cambios. En este contexto la distinción entre variables estrictamente exógenas y predeterminadas se considera fundamental en el análisis aplicado.

- La técnica permite al investigador económico disponer de un mayor número de observaciones incrementando los grados de libertad y reduciendo la colinealidad entre las variables explicativas y, en última instancia, mejorando la eficiencia de las estimaciones econométricas.

- Permite estudiar de una mejor manera la dinámica de los procesos de ajuste. Esto es fundamentalmente cierto en estudios sobre el grado de duración y permanencia de ciertos niveles de condición económica (desempleo, pobreza, riqueza).

- Permite elaborar y probar modelos relativamente complejos de comportamiento en comparación con los análisis de series de tiempo y de corte transversal. Un ejemplo claro de este tipo de modelos, son los que se refieren a los que tratan de medir niveles de eficiencia técnica por parte de unidades económicas individuales (empresas, bancos, etc).

Desventajas:

- En términos generales, las desventajas asociadas a la técnica de datos de panel se relacionan con los procesos para la obtención y el procesamiento de la información estadística sobre las unidades individuales de estudio, cuando esta se obtiene por medio de encuestas, entrevistas o utilizando algún otro medio de levantamiento de los datos. Ejemplos de este tipo de limitaciones son: cobertura de la población de interés, porcentajes de respuesta, preguntas confusas, distorsión deliberada de las respuestas, etc.

En nuestro caso utilizaremos datos de panel, ya que estos nos permitirán determinar los efectos que nuestras variables macroeconómicas seleccionadas causan en la inflación

considerando el cambio de dichas variables con respecto al tiempo y a la realidad económica de cada país. El modelo dinámico ha estimar puede ser escrito como:

$$P_{it} = \alpha_i + \beta P_{t-1} + \gamma X_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

La literatura de datos de panel dinámicos (Nickell (1981), Sevestre y Trognon (1996)) indican que los efectos fijos y aleatorios estimados de la ecuación (1) resultan en estimadores sesgados. Este problema es serio cuando el número de periodos es pequeño, como en nuestro caso, lo que no nos permite contar con las propiedades asintóticas de los estimadores obtenidos por mínimos cuadrados ordinarios.

En lugar de estimar la ecuación (1) hemos utilizado su transformación en primeras diferencias. Este paso, permite eliminar el problema de la heterogeneidad no observada (α_{Ei}). Con esta operación el modelo a estimar sería el siguiente:

$$\Delta P_{it} = \beta \Delta P_{t-1} + \gamma \Delta X_{it} + \Delta \epsilon_{it} \quad (2)$$

En el caso de modelos lineales dinámicos, es bien conocido que las regresiones en primeras diferencias, o en desviaciones respecto a la media, conduce a la correlación entre ΔP_{t-1} y $\Delta \varepsilon_{it}$ y a la autocorrelación de $\Delta \varepsilon_{it}$ y esto da lugar a estimadores inconsistentes. Por ello, utilizamos el Método Generalizado de los Momentos (MGM) en nuestra investigación. Además, tomamos la sugerencia de Arellano y Bond (1991) de hacer uso de variables instrumentales para corregir los estimadores inconsistentes. Cabe recalcar que la variable instrumental debe ser una variable explicativa que no esté relacionada con el residuo, por lo que debe considerarse para el efecto una variable rezagada.

Es decir, se han introducido los retardos de la variable explicativa necesarios para captar la dinámica del modelo, ya que su omisión daría lugar a una mala especificación (omisión de variables relevantes).

2.3 JUSTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES

Luego de haber hecho un recuento de los principales acontecimientos que señalaron la tendencia de las economías de la región, procedemos a describir y justificar cada una de las variables

macroeconómicas consideradas para nuestro estudio, analizando también la evolución actual de las mismas.

2.3.1 DÉFICIT FISCAL Y DÉFICIT PRIMARIO

Países con grandes desequilibrios en sus finanzas públicas, con un sistema tributario distorsionado y donde las recaudaciones por impuestos no son suficientes para cubrir los gastos del gobierno, pueden tener grandes incentivos a usar otras vías de financiamiento para resolver sus problemas fiscales. Entre estas vías podemos mencionar los impuestos inflacionarios y el señoreaje.

En el primer caso, no es que el gobierno impone una tasa tributaria específica sino que, al financiar el gobierno su déficit por medio de emisión inorgánica de dinero, esto causa inflación y por consiguiente reduce nuestra riqueza, lo que podría considerarse un impuesto indirecto. Entonces, este impuesto no se lo hace mediante un porcentaje a nuestros ingresos o directamente a nuestro consumo, si no que erosiona nuestro poder adquisitivo.

En el caso del señoreaje, este es el ingreso que percibe el gobierno como resultado de su poder monopólico para imprimir moneda, es

decir, es la diferencia entre el valor nominal del dinero y el costo de imprimir este. Según Stanley Fisher, Vicepresidente del Fondo Monetario Internacional nos dice que “lo que un país recibe por señoreaje es aproximadamente la reserva monetaria internacional, dividida para el PIB. Estados Unidos gana alrededor de 25.000 millones de dólares al año por concepto de señoreaje; Argentina gana alrededor de 750 millones de dólares al año.

Los gastos e ingresos del gobierno también influyen en la evolución de los precios de manera directa mediante la presión que estos ejercen sobre la demanda agregada y a través del comportamiento de los precios y tarifas de los bienes y servicios que provee. Tomando en cuenta estos antecedentes y su influencia en la inflación, hemos escogido el déficit fiscal y el déficit primario como variables explicativas dentro de nuestro estudio.

Actualmente, después de la disminución de los déficit públicos en el 2000, debido al aumento de los ingresos percibidos, el déficit volvió a ampliarse ahora a 3.1% del producto para América del Sur (Ver Gráfico 2.1). En el marco de una elevada correlación de los ingresos tributarios con la evolución de la actividad económica, la política fiscal recurrió a la contracción del gasto, principalmente de inversión,

y al financiamiento externo e interno para sufragar el desequilibrio a fin de evitar presiones sobre la estabilidad de los precios internos.

La reducción de los ingresos, especialmente los tributarios, fue generalizado, excepto algunos casos exitosos de reformas tributarias como el caso de Colombia y Ecuador. El derrumbe de los precios internacionales del petróleo repercutió directamente en la recaudación de las empresas públicas exportadoras del hidrocarburo, Venezuela fue el país más afectado por dicho retroceso.

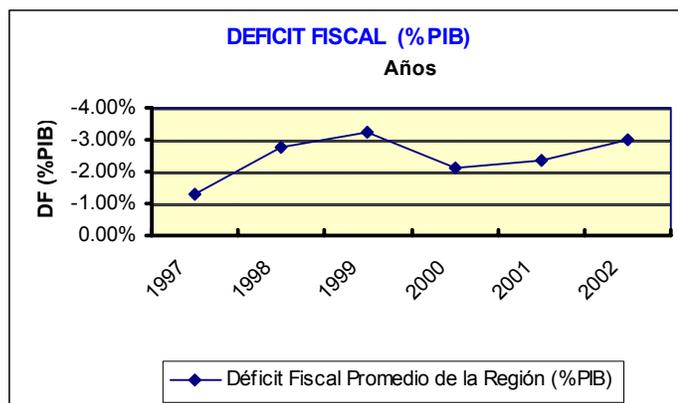


GRÁFICO 2.1 Muestra la evolución del Déficit Fiscal como porcentaje del PIB en América del Sur.

Colombia resultó menos afectada, debido a su estructura tributaria más diversificada, mientras que la merma de ingresos de las exportaciones petroleras en el Ecuador fue compensada por los ingresos internos derivados de una mayor actividad económica, mejoras en la administración tributaria y la desaceleración de la inflación. En el caso de Chile, la baja en los precios de cobre tuvo efectos directos en las arcas fiscales e indirectos por la atenuación del ritmo de crecimiento originada en la explotación del mineral.

Las dos mayores economías de Sudamérica experimentaron fuertes caídas de sus recaudaciones. Frente a esta situación, el gobierno argentino, tomó medidas de emergencia, tales como un alza de la tasa del impuesto a las transacciones financieras, la reducción de extensiones y la postergación de rebajas del impuesto a la gasolina.

Los esfuerzos en Brasil en pos de la descentralización fiscal y el fortalecimiento del sistema tributario en virtud de la Ley de Responsabilidad Fiscal enfrentaron dificultades al desacelerarse la actividad interna en un contexto externo desfavorable. La merma de los ingresos tributarios del Paraguay fue compensada con creces por regalías provenientes de las represas hidroeléctricas binacionales. En Uruguay la retracción de los ingresos tributarios mantuvo elevada

la brecha fiscal. La mayoría de los gobiernos recurrió a la reducción de gastos de capital para paliar el incremento del déficit .

2.3.2 DEUDA EXTERNA

El constante endeudamiento incurrido por los gobiernos afecta de manera significativa a la economía ya que se introduce dinero en ella y en la mayoría de los casos no se lo hace para incentivar la producción o aumentar la inversión social, se lo hace para cancelar gastos corrientes.

Este dinero no incentiva la producción como señalamos hace un momento si no que la demanda extra, generada por este se traduce en un incremento en los niveles de precios, tendiendo a causar inflación. Su rápido crecimiento genera interrogantes sobre la conveniencia de recurrir a este procedimiento en el mediano plazo.

Para afrontar ese crónico déficit, los gobiernos Sudamericanos más que resolver la situación de la deuda externa la agudizan, pues tienen que concertar nuevas deudas, con plazos estrechos y altos intereses para aliviar los compromisos externos, pero que conducen inexorablemente a recesión, a devaluación y también a la inflación.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ejecuta una tarea más fiscalizadora o de médico emergencista, al salvaguardar los intereses de las naciones desarrolladas y de los acreedores en desmedro de las naciones en vías de desarrollo, con la fijación de políticas fiscales que, por lo regular, quedan incumplidas.

Los cálculos informan que los países con mayor deuda externa en América Latina son Brasil, con 226 mil millones de dólares y Argentina, con 142 mil millones de dólares. En ese marco, Perú, que figura como el séptimo deudor en la región con 28 mil millones de dólares, ha de amortizar, a partir de 2003, más de dos mil millones de dólares, que significan un obstáculo tanto para aplicar una reforma tributaria que eleve los ingresos fiscales como para reactivar la economía.

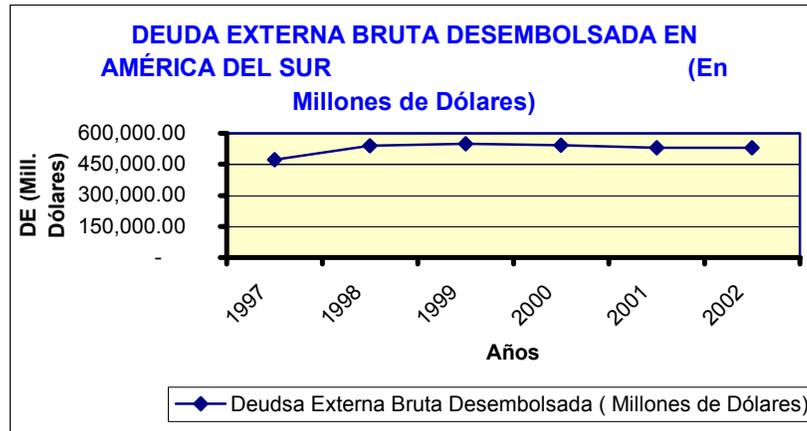


GRÁFICO 2.2 Muestra la Evolución de la Deuda Externa (Millones de Dólares) bruta Desembolsada en América del Sur.

2.3.3 TIPO DE CAMBIO

Los gobiernos tienden a provocar devaluaciones en sus monedas con el objeto de resolver sus problemas en la balanza de pagos. Una devaluación nominal pondría presión en los precios de los bienes domésticos, y también, al menos temporalmente, bajaría los precios de los bienes de exportación.

Al subir el precio de la divisa, se incrementa el costo de producción de las empresas que usan insumos del extranjero, las cuales tienen que aumentar sus precios para poder cubrir sus gastos. Cuando aumenta el tipo de cambio, los precios de todos los artículos importados que se utilizan en el país ya sea para la producción o para consumo final aumentan; es por ello que el aumento del tipo de cambio tiene un efecto inflacionario.

Las fuertes devaluaciones de las monedas ocurridas en algunos países de América del Sur, se deben principalmente a las crisis económicas de Argentina y Venezuela, las cuales afectaron a toda la región de manera interna y externa.

En Argentina, la fuerte depreciación del peso generó un significativo aumento de precios, pero no produjo una espiral inflacionaria, estas condiciones evidenciaban un desalineamiento cambiario y una pérdida de competitividad de las exportaciones. Mientras que en Brasil, la fuerte devaluación registrada en 2002 fue inducida por factores de mercado y presiones externas y afectó los resultados fiscales, en particular a la deuda pública.

Afectado por las turbulencias del mercado brasileño, el tipo de cambio de Paraguay se elevó fuertemente hasta 6.300 guaraníes por dólar debido a la depreciación del guaraní, se incrementó la inflación a 14.6%. En Perú, se registró una depreciación real de 1.2% respecto al dólar, mientras, dadas las fuertes devaluaciones de otras monedas de la región, el tipo de cambio multilateral se apreció en 1.3%.

La desvalorización de la moneda uruguaya, sin embargo, junto a la abrupta caída de la demanda interna, determinaron un retroceso aún mayor en las importaciones, que se desplomaron 30% en ese país. En Venezuela, el aumento de la inflación en el 2002 fue fruto, en gran medida, de la devaluación del bolívar para frenar esta devaluación, el BCV recurrió entonces a un alza importante de las tasas de interés. Sin embargo, el aumento de las tasas tuvo un efecto negativo sobre el repunte económico. Las modificaciones al sistema cambiario se tradujeron en una fuerte alza inicial del precio del dólar.

2.3.4 SALDO EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

En la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se registran los ingresos y salidas de divisas ocasionados por los flujos migratorios. Estos rubros siempre fueron de significativa consideración en la balanza de pagos, pero con la reciente crisis económica afrontada por la región estos se han incrementado de forma considerable, afectando la cantidad de dinero que circula en la economía presionando a priori a la estabilidad de precios.

Evaluando el estado del sector externo entre los países de América del Sur, podemos decir que en Argentina, la contracción de las importaciones dio lugar a un excedente comercial de 15.600 millones de dólares (equivalente a más de 50% de las exportaciones), ello redujo considerablemente el déficit de Cuenta corriente.

Con respecto a Brasil, las exportaciones presentaron un desempeño notable, con un aumento de 3.6%, pese a la caída de los precios de exportación, la reducción considerable de las ventas a Argentina (casi dos tercios), lo que afectó a los productos manufacturados, y las medidas proteccionistas aplicadas por Estados Unidos a

productos brasileños. El comercio chileno, como resultado de la crisis en Argentina y de la desaceleración en Brasil, las exportaciones hacia esos países se redujeron en 60.7% y en 23.2%, respectivamente, con una caída superior a los 500 millones de dólares, por lo que el déficit en cuenta corriente subió a un 2.3% del PIB. Ecuador tiene un saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos que se duplicó en el 2002 comparado con el año anterior, aproximándose a 1.700 millones de dólares, equivalente a 8.4% del PIB.

Paraguay, tuvo un drástico ajuste en el valor de las importaciones, en tanto el de las exportaciones se redujo 5%; por lo cual se generó una reducción del déficit de la cuenta corriente a 96 millones de dólares. Por el contrario, Perú, mantuvo estable el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2.2% del PIB debido a que las exportaciones aumentaron en 9%, en parte porque se beneficiaron de una mejoría de los precios de algunos productos principales y las importaciones mostraron un mayor dinamismo, aumentaron en 10.5%.

En el sector externo, Venezuela, las exportaciones totales experimentaron una caída en el 2002. Esta reducción se debió a una

disminución de los envíos petroleros, mientras que las importaciones se redujeron al 24%. El saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 8.700 millones de dólares.

A pesar de las dificultades generalizadas de la actividad económica externa o interna de la región no hubo casos de crisis de balanza de pagos o financiera abierta, salvo Argentina, cuyas exportaciones se estancaron, en circunstancias en que el dólar se apreciaba y había subido el tipo de cambio real de Brasil, mientras se retraía el crédito externo.

El déficit en cuenta Corriente se expandió a casi 53000 millones de dólares (3% del PIB regional), en un contexto de apreciación cambiaria real. Este aumento se mantuvo dentro de la capacidad de financiamiento externo de cada país y, en la mayoría de los casos, la brecha externa siguió siendo inferior al 4%.

2.3.5 TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Romer (1993) identificó a la apertura comercial como una contrafuerza que disminuye el incentivo a la inflación. La idea es que mientras mayor grado de apertura tenga una economía,

menores serán los beneficios reales de una mayor producción como consecuencia de una expansión monetaria sorpresiva. Si el producto doméstico se expande, los términos de intercambio se deteriorarían por lo tanto en un país con alto grado de apertura mayor será el consumo de bienes extranjeros.

Entonces mientras más abierta sea una economía al mercado extranjero mayor va a ser la necesidad de una inflación sorpresiva para disminuir el déficit en cuenta corriente.

Si los precios de las exportaciones de un país aumentan o baja los de las importaciones se dice que las relaciones de intercambio de mercancías mejoran. Si esto sucede, se dice que “el país gana más con el comercio, ya que con una cantidad de exportaciones obtendrá mayor cantidad de importaciones que antes. Si por otra parte, los precios de las exportaciones disminuyen o aumentan los precios de las importaciones, se dice que sus relaciones de intercambio empeoran. La ventaja de un país disminuye debido a que, ahora, con una cantidad dada de exportaciones adquirirá una cantidad menor de importaciones que las que obtenía con anterioridad”⁶.

⁶ Ellsworth P.T. y Clark Leith J., *ibid*, pag. 164-165

En conclusión a una economía con alto grado de apertura debería presentar altos niveles de inflación.

2.3.6 ÍNDICE DE SEGURIDAD DEL MERCADO HACIA EL GOBIERNO

También existe la posibilidad de financiar los déficit fiscales con instrumentos no monetarios como la emisión de deuda. Debemos tomar en cuenta que esta emisión depende mucho del grado de confianza del mercado hacia el gobierno, ya que si esta es menos desarrollada, las personas no estarán proclives a adquirir estos instrumentos de deuda.

Cabe recalcar que también debemos tomar en cuenta el costo de financiar el gasto del gobierno, ya que si existe inseguridad del mercado hacia el gobierno, esto puede ser traducido en las altas tasas de interés que demandarían los compradores de estos instrumentos, en consecuencia se forzaría al gobierno a financiar su déficit vía impresión de dinero.

2.3.7 PROBLEMAS EN EL SISTEMA BANCARIO

Debido a que ningún país en los últimos dos años se ha visto exento de crisis financieras en sus economías, hemos elegido este índice de percepción para observar su papel dentro del fenómeno inflacionario.

El objetivo de velar por el normal funcionamiento del sistema bancario está muy relacionado con el objetivo antiinflacionario. Esto puede ser analizado mediante el comportamiento de los depósitos y las tasas de interés cuando se presentan problemas en el sistema bancario.

Los depósitos bancarios están íntimamente ligados al grado de confianza en el sistema bancario, en consecuencia, los problemas en el sector financiero causan incertidumbre en los depositantes y provoca que estos retiren sus depósitos de una manera acelerada. Este incremento abrupto de circulante en la economía, debido a la corrida bancaria, provocaría un exceso de demanda y ya que la producción no puede ser incrementada tan rápidamente, este exceso de demanda de bienes y servicios se regula vía precios.

En cuanto a las tasas de interés, estas tienen implícitas el costo de oportunidad y el grado de incertidumbre de los depositantes y/o prestamistas. Si existen problemas en el sistema bancario, los depositantes exigirán una mayor tasa de interés para sus depósitos, ya que a mayor riesgo, mayor rentabilidad. La única forma de que las instituciones financieras puedan pagar estas altas tasas de interés es prestando a tasas elevadas. Esto hace que decaiga la inversión y por consiguiente la producción; este desequilibrio entre la oferta y demanda de productos ejerce presión en los precios, haciendo que aumente la tasa de crecimiento de los precios.

Los procesos de fuga de capitales en los países sudamericanos, a medida que se ha propagado una crisis han significado un deterioro sustancial de las condiciones de solvencia y liquidez de los establecimientos financieros. Para evitar el colapso del sistema de pagos, los gobiernos han debido adelantar planes de rescate de los sistemas financieros nacionales que comprometen ingentes cantidades de recursos fiscales corrientes y futuros, con grave deterioro de la inversión pública en los sectores sociales.

2.3.8 SUBORDINACIÓN DEL BANCO CENTRAL

Las ventajas de la independencia del Banco Central se hacen explícitas en establecer responsabilidades claras en los objetivos inflacionarios y la discusión pública de dichos objetivos, además en la reducción de los incentivos que pueden generar ajustes fiscales de mala calidad. Otra de las ventajas es que mejora la credibilidad de la política monetaria, la cual favorece a mantener la inflación baja.

La subordinación del Banco Central al gobierno trae como consecuencia la falta de credibilidad de la política monetaria debido a que cualquier incentivo del gobierno a generar inflación no necesita aprobación de la sociedad ni parlamentaria. En conclusión la subordinación del Banco Central tiende a generar una inflación elevada permanente.

2.4 RESULTADOS EMPÍRICOS

La tabla Sys01 muestra los resultados de las regresiones de panel usando el Método GMM. Nuestra larga muestra incluye 250 observaciones (N=10, T=30), los cuales han sido reducidos a 169 observaciones después de la primera diferenciación. La variable

dependiente en todas las regresiones es el cambio en el logaritmo de la inflación, entre las variables explicativas solo la variable dependiente y el índice de términos de intercambio están expresadas en logaritmos. En todas las ecuaciones han sido utilizadas como instrumentos la diferencia de las siguientes variables: Tipo de Cambio, Déficit Fiscal y Déficit Primario.

En la Tabla las variables están definidas como:

C(1) →	Saldo en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
C(2) →	Déficit primario
C(3) →	Déficit Fiscal
C(4) →	Deuda Externa
C(5) →	Tipo de Cambio
C(6) →	Ausencia de Seguridad del Mercado hacia el Gobierno
C(7) →	Subordinación del Banco Central
C(8) →	Problemas del Sistema Bancario
C(9) →	Términos de Intercambio
C(10) →	Rezagos de la Inflación de todos los países

System: SYS01				
Estimation Method: Generalized Method of Moments				
Date: 07/13/03 Time: 12:42				
Sample: 1976 2001				
Included observations: 26				
Total system (unbalanced) observations 169				
Instruments: DTCURU(-1) DDPBOL(-1) DDFBOL(-1) C				
White Covariance				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	5.030122	0.444304	11.32136	0.0000
C(2)	0.105863	0.361261	0.293036	0.7699
C(3)	0.003646	0.000543	6.708110	0.0000
C(4)	1.507552	0.288791	5.220224	0.0000
C(5)	35.63084	4.320479	8.246965	0.0000
C(6)	0.013952	0.016444	0.848454	0.3975
C(7)	0.030175	0.014083	2.142715	0.0337
C(8)	0.098327	0.013949	7.048828	0.0000
C(9)	0.061000	0.003670	16.61934	0.0000
C(10)	-0.003157	0.042749	-0.073847	0.9412

TABLA 2.1 Resultados del Programa E-views (Fuente: Autores)

A continuación analizaremos cada variable según los resultados obtenidos en el estudio:

El **saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos**, posee un relación positiva con la inflación: a mayor déficit, mayor inflación. Un déficit puede ser financiado por los residentes privados vendiendo activos en el extranjero, es decir pidiendo préstamos en el exterior o por el estado que reduce sus reservas de divisas, vendiendo divisas en el mercado de divisas. Decimos que causa una mayor inflación debido a que se reduce las reservas de divisas

del país, disminuyendo así el respaldo al dinero que circula en la economía.

El **Déficit Fiscal** es una variable significativa y muestra una correlación positiva con la inflación, lo que sugiere que mientras mayor sea la brecha fiscal que tiene que cubrir el gobierno, esto repercute de manera perjudicial en los niveles de precios. Es evidente que la política monetaria está conectada con la fiscal a través de la financiación de los déficit públicos.

Los Déficit fiscales también causan inseguridad en el mercado y las personas tratan de adelantarse a las diferentes medidas que tomen los gobiernos por ejemplo en el ámbito tributario. Por citar un ejemplo cuando en el país se anuncian problemas en las finanzas públicas del gobierno, inmediatamente se asume un incremento en los precios de los combustibles, las tarifas eléctricas, etc.

Este tipo de medidas tiene dos efectos en el mercado, el primero se da cuando se hace el anuncio de estas para corregir los desequilibrios fiscales provocando especulación en el mercado, y la segunda, al implantarse estas medidas se hace menos eficiente al aparato productivo ya que los costos de producción han aumentado

y las empresas trasladan este costo a los consumidores lo que conlleva a un alza inflacionaria.

El **Déficit Primario** luego de nuestra investigación resultó ser una variable no significativa. Esto se puede justificar debido a que regularmente los países de la región presentan superávit primario lo que en cierta manera es una medida de eficiencia en la administración de las finanzas públicas.

Con respecto a la cuarta variable, **Deuda Externa**, esta es significativa y presenta una relación positiva con la inflación, es decir, los países que poseen un alto endeudamiento mantienen una alta inflación. Las divisas obtenidas por el endeudamiento se introducen en el mercado lo que ocasiona una mayor cantidad de dinero en la economía y por ende tiene efectos inflacionarios.

El dinero que ingresa a la economía no se da por una mejora en la riqueza nacional o mayor eficiencia en los sistemas productivos si no por necesidades del gobierno. Es más, en muchos casos los gobiernos se endeudan para poder pagar deudas pasadas convirtiéndose en un círculo vicioso y a primera vista sin solución en el corto plazo.

El **Tipo de Cambio** es otro factor importante entre las variables significativas, debido a que la regresión confirma la evidencia visual de una positiva correlación entre la inflación y la variación en el tipo de cambio, es decir, a mayor tipo de cambio, mayor será la inflación. Cuando aumenta el tipo de cambio la moneda nacional se devalúa lo que ocasiona que disminuya el poder adquisitivo debido a un aumento de precios para compensar la devaluación.

El **índice de Ausencia de Seguridad del mercado** hacia el gobierno posee una correlación positiva con la inflación sin embargo no es una variable significativa por lo tanto la inflación no se ve afectada por las variaciones que experimenta este índice.

El **índice de subordinación del Banco Central** tiene una correlación positiva con la inflación, esto quiere decir que mientras más dependiente es un banco central mayores serán los grados de inflación que un país experimente.

Entonces, un banco central dependiente en términos de control de instrumentos de política monetaria provee el financiamiento directo del gobierno, es usualmente utilizado como instrumento de política de los gobiernos para conseguir diferentes objetivos por medio de la

emisión inorgánica de dinero y por consiguiente de la inflación. No obstante, el nivel de subordinación que posea el Banco Central resulta indiferente al nivel de inflación según los datos obtenidos en el programa.

Con respecto al **índice del problema del sistema Bancario**, es altamente significativo en el comportamiento de la inflación, esto se refleja en la pérdida del grado de confianza de los depositantes.

Estos problemas generalmente se deben a los factores que han afectado negativamente el desarrollo del Sistema Bancario, creemos que uno de ellos es el crecimiento acelerado y desproporcional al desarrollo económico de un país. Los bancos con una carga administrativa grande pero con volúmenes de negocios pequeños simplemente no pueden subsistir, los que se quedan atrás de la ola de consolidación tienden a desaparecer.

Lo anterior no quiere decir que los más grandes sean necesariamente los más sólidos y los mejores, la relación fundamental es la carga administrativa contra el volumen y la calidad de los negocios que se administren, es por esto que en el país también tenemos instituciones financieras relativamente

pequeñas pero con negocios sanos y carga administrativa ligera lo que resulta en solidez y fuerte capitalización.

Finalmente, el **índice de término de intercambio** también es encontrada significativa: a mayor apertura comercial de los países, ocasionará un alza en la inflación.

Un aumento en los términos de intercambio afectará los beneficios de la producción nacional y aumentará el consumo de bienes importados, esto nos llevará a presiones inflacionarias, subirán los precios para ayudar a la producción y a las exportaciones.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Existe la percepción general de que la inflación es un fenómeno netamente monetario, sin fijarnos en las distorsiones que pueden causar otras variables no monetarias en los niveles de precios. Utilizando el Método Generalizado de Momentos, hemos encontrado que el Saldo de Cuenta Corriente, el Déficit Fiscal, la Deuda Externa, el Tipo de Cambio, Términos de Intercambio y el índice de percepción económica de Problemas en el Sistema Bancario influyen en el comportamiento de la inflación.

Así, estas variables no deberían ser tratadas de forma arbitraria ya que de una u otra forma afectan el bienestar de todas las personas, en especial de las que menos recursos poseen. Con la globalización sería utópico hacer un análisis individual de las economías, es por este motivo que nuestro estudio se lo ha realizado en un contexto regional y se debe tomar en cuenta que cualquier política o medida que tome un país ya sea en el ámbito fiscal, financiero o externo afectaría a cualquier otro país de la región.

El Saldo en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos es una determinante de la inflación y los países deberían buscar vías de resolver el déficit en esta. Gran parte de las exportaciones de la CAN (Comunidad Andina de Naciones) y el MERCOSUR (Mercado Común del Sur) tienen como destino Estados Unidos (E.E.U.U.) y la Unión Europea (UE). Así, con una integración de la región sudamericana bien definida se pueden lograr importantes beneficios en el comercio internacional que permitan el acceso de nuestros productos mediante mejores precios y menores tasas arancelarias.

Otro beneficio de la integración es la apertura comercial entre los países y esto posibilitaría las bases para la estabilidad entre las tasas de cambio de las monedas respectivas, o para la creación de una moneda común.

América del sur ha estado sujeta históricamente a niveles de volatilidad cambiaria y a tasas de inflación muy superiores a las correspondientes a otros grupos de países, tanto Asiáticos como de la Unión Europea. Los presidentes de los países miembros han manifestado la decisión política de alcanzar un mercado común para

el año 2005, ya que la inestabilidad cambiaria afecta negativamente el desarrollo del comercio de bienes, por lo tanto medidas orientadas a profundizar la integración regional, en particular a través de la creación de un mercado común deben incorporar una reducción de los riesgos implicados por el comportamiento de estas variables.

Respecto a la inestabilidad macroeconómica, se puede mencionar varias áreas de la evolución económica que se debe cuidar para lograr bajar las tasas de inflación de manera creíble y permanente al interior de la comunidad.

Varios autores se han referido al problema de las economías cuyos ingresos fiscales dependen de manera importante de la exportación de algunos productos básicos, como el petróleo o el café. En estos casos, los booms en los precios de esos productos, generan un mayor crecimiento económico y están asociados con políticas fiscales expansivas que añaden todavía más impulso al ciclo positivo. Cuando los precios de esos productos caen la política fiscal también se va restringida, acentuando más el ciclo económico. Conseguir tener una política fiscal anticíclica, parece ser una herramienta adecuada para limitar “la amplitud de banda” de los

ciclos económicos. En este sentido, la puesta en marcha y un adecuado control del manejo de fondos de estabilización de precios de materias primas pueden ayudar, por lo menos a estabilizar la política fiscal.

Un importante problema estructural existente en algunas economías de la región, tiene que ver con el sistema financiero y con exceso de cartera vinculada puede generar una fuerte inestabilidad macroeconómica tal como las últimas crisis cambiarias, tanto asiáticas como del continente americano, lo han demostrado. Bajo estas condiciones cualquier shock puede actuar como un detonante de una masiva salida de capitales del país y en particular del sistema financiero, generando una serie de caídas de bancos en efecto dominó con los consiguientes elevados costos tanto para el sector real como para el fisco.

En el caso de la Comunidad Andina es clara la debilidad que los sistemas financieros han mostrado distintos grados en los diferentes países. Bolivia, Perú durante 1992-1995, Venezuela en 1994-1996, Ecuador desde 1995 y Colombia actualmente, en particular en el sector público financiero. Si bien Bolivia y Perú parecen haber

superado sus crisis esta situación merece todavía una particular atención en los otros países especialmente en el Ecuador.

El contagio, es también un elemento que se debe mencionar como relevante cuando se trata de pensar en la armonización de políticas en el área andina. Por un lado, y aunque no está demostrado, seguramente la mayor interrelación comercial observada entre muestras económicas afectará los comovimientos del ingreso en los países. La experiencia de 1999 muestra que los países más afectados en Sudamérica han sido Colombia, Venezuela y Ecuador, particularmente en las exportaciones hacia el área andina, lo que seguramente ha tenido efectos multiplicadores que acentuaron la magnitud de la caída de la demanda agregada y por ende del producto.

Lo anterior significa que limitar la probabilidad de ocurrencia de una crisis es de interés común. No solo se trata de evitar que la crisis llegue a nuestro propio país, sino también de evitar que la crisis se desarrolle en otro país de la región. En esto también el efecto contagio, como genéricamente se lo ha llamado, es un aspecto que debe ser considerado muy cuidadosamente si se quiere evitar crisis como la actual en el futuro. Claramente la mayor vulnerabilidad de

algunas de nuestras economías incrementa la probabilidad de que el resto de economías se vean afectadas en el evento de una crisis en aquella.

Finalmente, en nuestra investigación hemos demostrado que existen variables no monetarias que afectan los niveles de precios, pero aún así el dinero es la determinante más importante de la inflación. F. Hayek señala que “la manipulación del dinero no es solo perjudicial, y contraria a largo plazo al interés del país, sino que es políticamente inevitable como escape temporal ante dificultades acuciantes. Son medidas que permiten a los gobiernos suprimir fácil y rápidamente los motivos de descontento de determinados grupos o sectores pero, a la larga, desorganizan y destruyen el orden del mercado.”

Por esto debemos tener en cuenta que la estabilidad de precios es una condición necesaria para el crecimiento sostenido de toda economía lo que implica que la impresión de dinero debe hacerse de manera responsable y mesurada, ya que sólo así se podrá operar con criterios de eficiencia que atraigan la inversión extranjera, incentiven el ahorro interno y aseguren una asignación equitativa de la riqueza para poder tener un incremento permanente en el nivel de vida de toda la sociedad en general.

Cabe recalcar que el análisis de los aspectos sociales no ha sido objeto de nuestro estudio, pero dichas variables han tenido un significativo retroceso en toda la región. Por lo tanto, aun cuando los países de América del Sur han podido experimentar algún tipo de estabilidad económica, los índices de pobreza y marginalidad social continúan siendo prioritarios desafíos a enfrentar, considerando los niveles de desempleo que dependen del desarrollo industrial y productivo de cada país.

ANEXOS

ARGENTINA	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
	1972	0.584	-0.004		-0.035	0.080	0.000	0			
	1973	0.612	0.007		-20213.000	0.049	0.000	0			
	1974	0.235	0.001		-91816.000	0.038	0.000	0			
	1975	1.829	-0.024		-51589.000	0.146	0.009	0			
	1976	4.440	0.009	-0.012	-35027.000	0.119	0.008	0			
	1977	1.760	0.017	0.005	-22009.000	0.143	0.005	0			
	1978	1.755	0.021	0.015	-22328.000	0.141	0.002	0			
	1979	1.595	-0.004	-0.003	-18.660	0.133	0.004	0			
	1980	1.008	-0.023	-0.009	-28687.000	0.130	0.002	0	3	4	1.376
	1981	1.045	-0.028	-0.001	-33005.000	0.210	0.007	0	5	6	1.473
	1982	1.648	-0.028	0.035	-22554.000	0.518	0.009	0	4	5	1.237
	1983	3.438	-0.023	0.031	-34031.000	0.434	0.008	0	5	6	1.238
	1984	6.267	-0.021	0.039	-14369.000	0.402	0.008	0	7	8	1.358
	1985	6.722	-0.011	0.030	-40188.000	0.548	0.008	0	7	8	1.160
	1986	0.901	-0.027	0.051	-17.960	0.495	0.004	0	3	4	1.000
	1987	1.313	-0.039	0.042	-15.410	0.537	0.007	0	5	6	0.997
	1988	3.430	-0.012	0.008	-31139.000	0.462	0.000	0	4	5	1.108
	1989	30.798	-0.016	0.034	-19681.000	0.799	0.007	0	6	7	1.134
	1990	23.140	0.032	0.035	-8912.000	0.444	-0.064	3	6	7	1.121
	1991	1.717	-0.003	0.019	-9094.000	0.345	0.007	5	5	6	1.224
	1992	0.249	-0.025	0.021	-0.320	0.301	0.004	5	5	6	1.215
	1993	0.106	-0.035	0.032	6719.000	0.276	0.000	6	4	5	1.218
	1994	0.042	-0.043	0.015	-7335.000	0.294	0.000	4	3	4	1.219
1995	0.034	-0.020	0.029	-5512.000	0.384	0.000	4	3	4	1.202	
1996	0.002	-0.025	0.028	-19231.000	0.411	0.000	4	4	5	1.190	
1997	0.005	-0.042	0.047	-14886.000	0.447	0.000	4	4	5	1.212	
1998	0.009	-0.049	0.058	-13883.000	0.482	0.000	3	6	7	1.226	
1999	-0.012	-0.043	0.062	-28701.000	0.522	0.000	3	8	9	1.185	
2000	-0.009	-0.031	0.017	-23.930	0.513	0.000	4	10	10	1.088	
2001	-0.011	-0.015	0.020	-13198.000	0.480	0.000	10	8	9	1.080	

BOLIVIA	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
	1972	0.065	-0.003	0.104	-37437.000	0.657	0.003	0	2	3	
	1973	0.315	0.012	0.109	-39194.000	0.799	0.005	0	2	3	
	1974	0.628	0.072	0.081	-11931.000	0.518	0.000	0	4	5	
	1975	0.080	-0.059	0.063	-16105.000	0.510	0.000	0	5	6	
	1976	0.045	-0.022	0.068	-28743.000	0.645	0.000	0	7	8	
	1977	0.081	-0.043	0.054	-60428.000	0.596	0.000	0	8	9	
	1978	0.104	-0.103	0.056	-46667.000	0.604	0.000	0	9	10	
	1979	0.197	-0.117	0.046	-95674.000	0.759	0.000	0	9	10	
	1980	0.472	-0.002	0.055	-108246.000	0.736	0.002	0	10	10	
	1981	0.321	-0.125	0.042	-111152.000	0.858	0.000	0	10	10	
	1982	1.235	-0.047	0.073	-469088.000	0.902	0.016	0	9	10	
	1983	2.756	-0.039	0.040	-0.370	1119.000	0.026	0	7	9	
	1984	12.813	-0.048	0.054	-0.651	1143.000	-0.013	0	7	8	
	1985	117.496	-0.070	0.033	-661813.000	1184.000	-0.010	4	8	9	1.300
	1986	2.763	-0.098	0.053	-16507.000	1403.000	0.034	5	7	8	
	1987	0.146	-0.101	0.032	-3651.000	1368.000	0.001	4	4	5	
	1988	0.160	-0.066	0.047	-4165.000	1066.000	0.001	5	5	6	
	1989	0.152	-0.057	0.027	-19616.000	0.877	0.001	5	1	2	
	1990	0.171	-0.041	0.024	-13052.000	0.776	0.002	7	1	2	0.963
	1991	0.214	-0.049	0.048	7374.000	0.679	0.001	9	1	2	0.871
	1992	0.121	-0.095	0.652	-9786.000	0.671	0.001	10	1	2	0.764
	1993	0.085	-0.088	0.639	-39226.000	0.660	0.001	8	1	2	0.883
	1994	0.079	-0.015	0.609	-35452.000	0.633	0.001	8	1	2	1.025
1995	0.102	-0.045	0.608	-13354.000	0.629	0.000	7	3	4	1.000	
1996	0.124	-0.055	0.593	-13529.000	0.613	0.001	7	4	5	0.117	
1997	0.047	-0.070	0.531	-30138.000	0.551	0.000	6	3	4	1.156	
1998	0.077	-0.080	0.471	-32496.000	0.497	0.000	6	1	2	1.099	
1999	0.022	-0.059	0.507	-36079.000	0.527	0.001	7	2	3	1.098	
2000	0.046	-0.055	0.515	-45932.000	0.529	0.001	8	2	3	1.120	
2001	0.016	-0.034	0.524	-67195.000	0.519	0.001	9	2	3	1.105	

BRASIL	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI	
	1972	0.165	-0.036		-4933.000	0.595	0.000	0				0.192
	1973	0.127	-0.037		4444.000	0.492	0.002	0				0.021
	1974	0.276	-0.103		15909.000	0.408	0.002	0				0.129
	1975	0.289	-0.085		-7345.000	0.366	0.002	0				0.073
	1976	0.420	-0.067		-2262.000	0.323	0.003	0				0.394
	1977	0.437	-0.046		-12303.000	0.294	0.002	0				0.167
	1978	0.387	-0.056		-23899.000	0.273	0.002	0				0.033
	1979	0.539	-0.073		-5866.000	0.342	0.005	0				0.188
	1980	1.326	-0.086	0.067	-31295.000	0.430	0.004	0	3	4		0.102
	1981	1.017	-0.069	0.076	-27409.000	0.471	0.005	0	6	7		0.059
	1982	1.005	-0.089	0.077	-27541.000	0.507	0.005	0	7	8		0.031
	1983	1.350	-0.047	0.058	-33567.000	0.669	0.007	0	8	9		0.247
	1984	1.921	0.000	0.136	40394.000	0.719	0.007	0	6	7		0.119
	1985	2.260	-0.001	-0.015	-63443.000	0.454	0.007	0	7	8		0.110
	1986	1.471	-0.020	-0.078	-122247.000	0.423	0.003	0	5	6		0.089
	1987	2.283	-0.005	-0.025	-65946.000	0.423	0.008	0	9	10		0.058
	1988	6.291	0.013	0.026	-52.510	0.347	0.009	0	8	9		0.037
	1989	14.307	0.002	0.060	-40079.000	0.256	0.009	0	5	6		0.216
	1990	29.477	-0.008	0.020	-22445.000	0.265	0.009	0	6	7		0.151
	1991	4.774	-0.004	0.026	-16218.000	0.304	0.008	0	6	7		0.094
1992	10.225	0.016	0.030	-13862.000	0.348	0.008	0	8	1		0.214	
1993	19.274	0.000	0.018	-25301.000	0.332	0.010	0	7	8		0.061	
1994	20.758	-0.002	0.061	-46006.000	0.271	0.009	1	6	7		0.150	
1995	0.660	-0.026	0.021	-9636.000	0.226	0.001	2	8	9		0.141	
1996	0.158	-0.030	0.032	-3226.000	0.232	0.001	1	7	8		0.056	
1997	0.069	-0.038	-0.018	-70593.000	0.248	0.001	2	9	10		0.217	
1998	0.032	-0.043	0.006	-54598.000	0.307	0.001	7	10	10		0.054	
1999	0.049	-0.048	0.150	-30174.000	0.456	0.003	6	8	9		0.027	
2000	0.070	-0.042	0.032	-12751.000	0.402	0.001	7	9	10		0.027	
2001	0.055	-0.039	0.036	-7394.000	0.376	0.002	10	10	10		0.049	

CHILE	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
	1972	0.748	-0.019		-24274.000	0.185	0.012	0			17.043
	1973	3.615	-0.017		-6901.000	0.289	0.140	0			1.203
	1974	5.047	-0.023		-19428.000	0.371	0.017	0			0.965
	1975	3.747	-0.055		0.597	0.547	0.033	0			1.076
	1976	2.118	0.014		9366.000	0.453	0.010	0			0.828
	1977	0.919	-0.040		-8319.000	0.356	0.006	0			1.102
	1978	0.401	-0.069		-0.929	0.441	0.002	0			1.170
	1979	0.334	-0.056	0.134	44701.000	0.350	0.001	0			1.122
	1980	0.351	-0.069	0.121	52589.000	0.344	0.000	0	5	6	1.184
	1981	0.197	-0.141	0.125	25184.000	0.395	0.000	0	7	8	1.632
	1982	0.099	-0.092	0.092	-8329.000	0.530	0.005	0	6	7	1.096
	1983	0.273	-0.055	0.156	-27624.000	0.863	0.002	0	8	9	0.888
	1984	0.199	-0.104	0.107	31961.000	1071.000	0.002	1	7	8	1.046
	1985	0.295	-0.081	0.101	-20075.000	1075.000	0.011	2	6	7	0.914
	1986	0.206	-0.062	0.087	-8647.000	1082.000	0.001	3	5	6	0.894
	1987	0.199	-0.036	0.074	17524.000	0.877	0.002	4	4	5	0.905
	1988	0.147	-0.010	0.065	10204.000	0.717	0.000	5	6	7	0.799
	1989	0.170	-0.025	0.059	13268.000	0.475	0.002	5	7	8	0.871
	1990	0.260	-0.016	0.052	7274.000	0.470	0.001	6	8	9	0.906
1991	0.218	-0.003	0.043	14327.000	0.429	0.001	7	8	9	0.865	
1992	0.154	-0.023	0.041	21627.000	0.366	0.000	7	7	8	0.955	
1993	0.127	-0.057	0.035	18602.000	0.356	0.001	8	6	7	1.089	
1994	0.114	-0.031	0.028	17589.000	0.428	0.001	8	5	6	0.955	
1995	0.082	-0.021	0.026	25148.000	0.333	0.000	8	6	7	0.940	
1996	0.074	-0.051	0.024	22574.000	0.335	0.000	8	7	8	1.062	
1997	0.061	-0.050	0.025	18884.000	0.356	0.000	8	8	9	1.078	
1998	0.051	-0.057	0.027	3811.000	0.434	0.001	8	5	6	1.124	
1999	0.033	-0.001	0.027	-14018.000	0.505	0.001	8	5	6	0.936	
2000	0.038	-0.014	0.030	1407.000	0.521	0.001	9	6	7	0.955	
2001	0.036	-0.017		-2553.000	0.537	0.001	10	7	8	0.942	

COLOMBIA	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI	
	1972	0.134	-0.022			-18.320	0.196	0.001	0			0.051
	1973	0.208	-0.005			-9136.000	0.193	0.001	0			0.065
	1974	0.243	-0.028			-7819.000	0.177	0.002	0			0.044
	1975	0.229	-0.013	0.028		-2517.000	0.186	0.002	0			0.075
	1976	0.202	0.011	0.039		8326.000	0.172	0.001	0			0.403
	1977	0.331	0.019	0.032		7854.000	0.143	0.000	0			0.387
	1978	0.178	0.011	0.032		6292.000	0.125	0.001	0			0.254
	1979	0.247	0.019	0.044		5.770	0.146	0.001	0			0.106
	1980	0.265	-0.007	0.021		-7563.000	0.154	0.002	0	6	7	0.017
	1981	0.275	-0.069			-5994.000	0.185	0.002	0	8	9	0.156
	1982	0.245	-0.107			-16856.000	0.214	0.002	0	6	7	0.029
	1983	0.198	-0.104			-21054.000	0.239	0.003	0	7	8	0.025
	1984	0.161	-0.046			-37941.000	0.260	0.003	0	7	8	0.035
	1985	0.240	-0.057			-24044.000	0.301	0.005	0	8	9	0.010
	1986	0.189	0.011			-11763.000	0.357	0.003	0	9	10	0.218
	1987	0.233	0.009			-4108.000	0.381	0.002	0	7	8	0.229
	1988	0.281	-0.006			-12134.000	0.353	0.003	0	7	8	0.006
	1989	0.258	-0.005			-29089.000	0.350	0.003	1	8	9	0.206
	1990	0.291	0.013			-7147.000	0.362	0.003	1	5	6	0.084
	1991	0.304	0.055			0.839	0.340	0.002	2	6	7	0.029
	1992	0.270	0.018	0.204		-27942.000	0.274	0.001	2	7	8	0.061
	1993	0.226	0.038	0.185		-6428.000	0.237	0.001	3	7	8	0.012
	1994	0.238	0.045	0.122		-15124.000	0.166	-0.001	3	9	10	0.200
	1995	0.210	0.050	0.120		-21234.000	0.151	0.002	4	8	9	0.014
	1996	0.202	0.049	0.125		-38706.000	0.155	0.000	4	10	10	0.076
	1997	0.189	0.055	0.113		-32641.000	0.145	0.003	5	9	10	0.132
	1998	0.204	0.053	0.145		-46473.000	0.177	0.002	6	8	9	0.035
1999	0.112	0.004	0.194		-54842.000	0.221	0.002	6	7	8	0.003	
2000	0.095	0.004	0.211		-66202.000	0.243	0.002	8	7	8	0.073	
2001	0.088	-0.021	0.222		-50154.000	0.264	0.001	10	6	7	0.093	

ECUADOR	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
	1972	0.079	-0.040	0.155	-18379.000	0.177	0.000	0	7	8	1.416
	1973	0.130	0.003	0.132	2.010	0.153	0.000	0	7	8	1.169
	1974	0.233	0.010	0.079	-0.027	0.110	0.000	1	7	8	1.543
	1975	0.154	-0.051	0.104	-6175.000	0.119	0.000	1	7	8	1.440
	1976	0.107	-0.001	0.109	-16253.000	0.130	0.000	1	8	8	1.606
	1977	0.130	-0.047	0.166	-32377.000	0.190	0.000	1	8	9	1.675
	1978	0.117	-0.092	0.231	-11997.000	0.302	0.000	0	8	9	1.382
	1979	0.103	-0.067	0.209	-6496.000	0.380	0.000	0	8	9	1.780
	1980	0.130	-0.055	0.272	-14047.000	0.392	0.000	0	7	8	1.947
	1981	0.164	-0.072	0.267	-48286.000	0.421	0.000	0	7	8	1.784
	1982	0.163	-0.085	0.287	-44457.000	0.479	0.003	0	7	8	1.772
	1983	0.484	-0.009	0.383	-25069.000	0.581	0.006	3	8	9	1.644
	1984	0.312	-0.021	0.393	-8.350	0.585	0.002	3	8	8	1.625
	1985	0.280	0.005	0.362	19797.000	0.508	0.004	4	8	9	1.640
	1986	0.230	-0.052	0.534	-22484.000	0.804	0.005	2	7	8	1.166
	1987	0.295	-0.113	0.829	-23311.000	0.982	0.005	2	8	9	1.138
	1988	0.582	-0.068	0.000	-0.449	1066.000	0.010	4	7	8	0.944
	1989	0.756	-0.073	0.000	18802.000	1174.000	0.005	2	8	9	1.029
	1990	0.485	-0.034	1.002	17987.000	1144.000	0.004	2	9	10	1.075
	1991	0.488	-0.060	0.978	15128.000	1089.000	0.004	2	7	8	1.015
	1992	0.543	-0.010	0.878	23745.000	1011.000	0.005	2	7	8	1.000
	1993	0.450	-0.061	0.911	20805.000	0.988	0.001	10	7	8	0.920
	1994	0.274	-0.054	0.737	3155.000	0.878	0.001	10	7	8	0.962
1995	0.229	-0.055	0.098	-9129.000	0.777	0.003	0	8	9	0.956	
1996	0.244	-0.002	0.509	-4658.000	0.766	0.002	0	9	10	0.850	
1997	0.306	-0.023	0.463	-14.740	0.764	0.002	0	6	7	0.802	
1998	0.361	-0.106	0.447	3.480	0.831	0.005	1	3	4	0.763	
1999	0.522	0.069	0.714	-7283.000	1198.000	0.020	4	3	4	1.042	
2000	0.961	0.072	0.118	7022.000	1058.000	0.002	4	3	4	1.009	
2001	0.377	-0.031	0.428	5.640	0.821	0.000	3	4	5	0.913	

PARAGUAY	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
	1972	0.095	-0.007		-18871.000	0.758	0.000	0	8	9	0.980
	1973	0.125	-0.020		16079.000	0.717	0.000	0	7	8	1.200
	1974	0.252	-0.048		12.270	0.632	0.000	0	8	9	1.100
	1975	0.068	-0.058		-3814.000	0.572	0.000	0	9	10	0.905
	1976	0.046	-0.049		-12446.000	0.546	0.000	0	8	9	1.131
	1977	0.093	-0.028		6067.000	0.387	0.000	0	8	9	1.365
	1978	0.106	-0.044		9609.000	0.330	0.000	0	7	8	1.239
	1979	0.283	-0.060		9991.000	0.269	0.000	0	7	8	0.677
	1980	0.224	-0.062	0.036	3211.000	0.215	0.000	0	8	9	0.827
	1981	0.140	-0.066	0.015	-14957.000	0.204	0.000	0	8	9	1.059
	1982	0.068	-0.064	0.028	4.070	0.222	0.000	0	9	10	1.000
	1983	0.134	-0.038	0.006	-9412.000	0.218	0.000	0	10	9	0.819
	1984	0.203	-0.060	0.010	-15961.000	0.277	0.009	0	6	7	0.948
	1985	0.252	-0.050	0.031	-0.005	0.400	0.003	0	6	7	0.788
	1986	0.317	-0.068	0.041	0.000	0.386	0.007	0	8	9	0.731
	1987	0.218	-0.108	0.053	0.000	0.556	0.000	0	5	6	0.756
	1988	0.226	-0.035	0.059	0.007	0.390	0.000	0	7	8	0.718
	1989	0.264	0.059	0.056	0.021	0.547	0.012	0	7	8	0.689
	1990	0.382	0.074	0.090	0.029	0.241	0.000	0	6	7	0.719
	1991	0.242	0.014	0.040	-0.001	0.330	0.001	0	6	7	0.635
	1992	0.152	-0.009	0.105	0.007	0.253	0.002	1	6	7	0.677
	1993	0.182	0.009	0.052	0.011	0.232	0.002	1	8	9	0.722
	1994	0.206	-0.035	0.050	0.017	0.253	0.000	1	7	8	0.772
1995	0.134	-0.010	0.030	-0.002	0.249	0.000	1	6	7	0.753	
1996	0.098	-0.037	0.017	-0.008	0.225	0.001	10	5	6	0.798	
1997	0.070	-0.068	0.011	-0.013	0.215	0.001	1	5	6	0.739	
1998	0.115	-0.019	0.016	-0.010	0.271	0.002	1	4	5	0.771	
1999	0.068	-0.012		-0.036	0.394	0.002	1	5	6	0.759	
2000	0.090	-0.019		-0.043	0.435	0.001	1	6	7	0.797	
2001	0.073	-0.030		-0.011	0.419	0.003	1	8	9	0.783	

PERU	Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
	1972	0.072	-0.003	-0.007	-0.031	0.125	0.000	0	8	7	0.700
	1973	0.095	-0.024	0.006	-0.034	0.139	0.000	0	8	7	0.801
	1974	0.169	-0.054	0.007	-0.027	0.162	0.000	0	9	8	1.001
	1975	0.236	-0.093	-0.012	-0.041	0.186	0.002	0	9	8	0.952
	1976	0.335	-0.076	-0.014	-0.044	0.226	0.005	0	7	6	0.900
	1977	0.381	-0.065	0.001	-0.043	0.304	0.009	0	9	8	0.902
	1978	0.578	-0.016	0.043	-0.034	0.422	0.005	0	9	8	0.810
	1979	0.667	0.047	0.083	-0.005	0.372	0.003	0	9	8	0.910
	1980	0.591	0.003	0.062	-0.020	0.293	0.004	0	6	5	1.101
	1981	0.754	-0.069	0.044	-0.033	0.242	0.005	0	5	4	1.000
	1982	0.644	-0.065	0.042	-0.023	0.280	0.010	0	8	7	0.835
	1983	1.112	-0.045	0.039	-0.054	0.452	0.013	0	8	7	0.853
	1984	1.102	-0.011	0.088	-0.027	0.467	0.015	0	7	8	0.800
	1985	1.634	0.006	0.096	-0.019	0.636	0.014	0	5	4	0.720
	1986	0.779	-0.057	0.052	-0.043	0.526	0.000	0	8	7	0.632
	1987	0.858	-0.063	0.036	-0.042	0.473	0.014	1	6	5	0.653
	1988	6.670	-0.071	0.094	-0.012	0.637	-0.010	0	6	5	0.684
	1989	33.987	-0.019	0.050	-0.037	0.572	0.095	0	6	5	0.666
	1990	74.817	-0.044	0.069	-0.026	0.584	-0.009	0	7	6	0.600
	1991	4.095	-0.036	0.048	-0.015	0.503	0.009	2	8	7	0.550
	1992	0.735	-0.050	0.031	-0.024	0.512	0.007	1	8	7	0.554
	1993	0.486	-0.056	0.040	-0.023	0.541	0.003	1	8	7	0.511
	1994	0.237	-0.051	0.078	0.019	0.477	0.000	10	7	6	0.530
1995	0.111	-0.070	0.036	-0.010	0.434	0.001	10	7	6	0.571	
1996	0.115	-0.056	0.066	0.024	0.413	0.001	10	8	7	0.560	
1997	0.086	-0.047	0.020	0.005	0.288	0.001	10	8	7	0.575	
1998	0.072	-0.058	0.012	-0.001	0.314	0.002	10	9	8	0.543	
1999	0.035	-0.038	-0.007	-0.022	0.382	0.001	9	9	8	0.530	
2000	0.038	-0.031	0.001	-0.020	0.368	0.000	7	8	7	0.554	
2001	0.020	-0.021	0.007	0.002	0.351	0.000	6	8	7	0.592	

URUGUAY

Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
1972	0.765	0.029		-0.025	0.087	0.003	0			
1973	0.970	0.015		-0.012	0.077	0.003	0			
1974	0.772	-0.036		-0.024	0.077	0.008	0			
1975	0.814	-0.056		-0.033	0.106	0.006	0			
1976	0.506	-0.021		-0.019	0.115	0.005	0			
1977	0.582	-0.042		-0.011	0.101	0.004	0			
1978	0.445	-0.026		-0.007	0.103	0.003	0			
1979	0.668	-0.051		0.000	0.081	0.002	0			
1980	0.635	-0.074	0.031	0.000	0.045	0.002	0	7	6	
1981	0.340	-0.043	0.018	-0.010	0.047	0.002	0	7	6	
1982	0.190	-0.027	-0.041	-0.099	0.063	0.019	0	8	7	
1983	0.492	-0.012	-0.007	-0.088	0.158	0.003	0	8	7	
1984	0.553	-0.027	0.001	-0.103	0.164	0.007	0	8	7	
1985	0.722	-0.023	0.095	-0.026	0.205	0.007	0	6	5	0.910
1986	0.724	0.016	0.082	-0.006	0.167	0.004	0	7	6	
1987	0.636	0.019	0.079	-0.005	0.161	0.006	0	7	6	
1988	0.622	0.003	0.078	-0.012	0.184	0.006	0	7	6	
1989	0.804	0.017	0.054	-0.026	0.192	0.008	0	4	5	
1990	1.125	0.020	0.109	0.003	0.178	0.010	1	5	4	
1991	1.020	0.004	0.078	0.006	0.157	0.006	1	6	4	1.000
1992	0.685	-0.001	0.042	0.001	0.159	0.004	1	6	5	1.030
1993	0.581	-0.016	0.032	-0.007	0.238	0.003	2	8	7	0.946
1994	0.447	-0.025	0.017	-0.014	0.243	0.003	2	8	7	0.947
1995	0.422	-0.011	0.026	-0.019	0.229	0.003	3	8	7	1.120
1996	0.283	-0.011	0.014	-0.018	0.229	0.002	4	7	6	0.967
1997	0.198	-0.013	0.018	-0.016	0.219	0.002	5	7	6	0.964
1998	0.108	-0.021	0.039	-0.012	0.231	0.001	7	6	5	1.031
1999	0.057	-0.024		-0.038	0.267	0.001	8	7	6	0.949
2000	0.048	-0.029		-0.042	0.303	0.001	10	8	7	0.862
2001	0.044	-0.025		-0.047	0.285	0.002	2	8	7	0.871

VENEZUELA

Año	Inf	SCC	DP	DF	DE	TC	ASG	SBC	PSB	TI
1972	0.028	-0.005	0.035	-0.002	0.024	0.000	0			
1973	0.041	0.037	-0.006	0.012	0.022	0.000	0			
1974	0.083	0.212	0.137	0.043	0.018	0.000	0			
1975	0.102	0.068	0.034	0.014	0.027	0.000	0			
1976	0.076	0.007	-0.018	-0.025	0.080	0.000	0			
1977	0.078	-0.074	-0.042	-0.036	0.116	0.000	0			
1978	0.071	-0.123	-0.041	-0.035	0.163	0.000	0			
1979	0.124	0.006	0.032	0.016	0.131	0.000	0			
1980	0.215	0.068	0.054	0.000	0.119	0.000	0	7	6	
1981	0.160	0.051	0.008	-0.012	0.138	0.000	0	7	6	
1982	0.097	-0.053	-0.058	-0.037	0.161	0.000	0	8	7	
1983	0.063	-0.056	-0.024	-0.013	0.169	0.000	0	7	6	
1984	0.116	0.091	0.070	0.030	0.190	0.007	0	6	5	
1985	0.114	0.050	0.048	0.051	0.212	0.000	0	9	8	
1986	0.115	-0.027	-0.310	-0.011	0.263	0.009	0	8	7	
1987	0.281	-0.029	-0.014	-0.045	0.405	0.000	0	8	7	
1988	0.295	-0.096	-0.061	-0.048	0.410	0.000	0	8	7	
1989	0.845	0.048	0.035	-0.001	0.644	0.020	0	8	7	
1990	0.407	0.171	0.058	0.000	0.652	0.002	2	8	7	
1991	0.342	0.033	0.047	0.018	0.653	0.002	1	8	7	
1992	0.314	-0.062	-0.010	-0.027	0.627	0.003	2	8	7	
1993	0.381	-0.033	0.027	-0.020	0.682	0.003	2	7	6	1.009
1994	0.608	0.044	-0.089	-0.049	0.703	0.006	4	8	7	1.000
1995	0.599	0.026	0.014	-0.022	0.485	0.007	6	7	6	1.000
1996	0.999	0.126	0.129	0.014	0.482	0.006	10	7	6	1.156
1997	0.500	0.039	0.019	0.021	0.353	0.001	7	7	6	1.108
1998	0.358	-0.034	-0.041	-0.035	0.316	0.001	6	8	7	0.799
1999	0.236	0.034	-0.026	-0.023	0.322	0.001	6	8	7	1.070
2000	0.162	0.109	-0.016	-0.021	0.264	0.001	7	9	8	1.574
2001	0.125	0.035	-0.043	-0.037	0.262	0.001	6	9	8	1.318

BIBLIOGRAFÍA

Por Autores:

Argandoña, A, "Teoría Monetaria de Keynes a la década de los 80", Barcelona: Ariel Cap. X, XI. (1981)

Azariadis, C. "Intertemporal Macroeconomics", Oxford: Basil Blackwell, Cap. 1,2,4,6. (1993).

Banco Central de Venezuela, "Anuario Estadístico 1980", Tomo V, Caracas-Venezuela (1982).

Barro, Robert, "Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study", NBER Working Paper 5698, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA02138, August 1996.

Comunidad Andina-Secretaria General, "28 Años de Integración Andina: Un Recuento Histórico", impreso en los talleres gráficos de la Comunidad Andina, Lima-Perú (1997).

Clarida, Richard; Galí, Jordi; Gertler, Mark, "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory", Working Paper.

Cottarelli, Carlo; Griffiths, Mark; Moghadam, Reza, "The Nonmonetary Determinants of Inflation: A Panel Data Study", IMF Working Paper, European I Department, March 1998.

Fondo Monetario Internacional, "Estadísticas Financieras Internacionales, Banco Mundial, World Debt Tables".

Galí, Jordi; Gertler, Mark; López-Salido, J.David, "Robustness of The Estimates of the Hybrid New Keynesian Phillips Curve", Working Paper, January 2003.

Gordon, R.I, "Output Fluctuations and Gradual Prices Adjustment", Journal of Economic Literature. Pag.19 (1981).

Greene, William, "Econometric Análisis", Third Edition, Chapter 11, Prentice Hall (1997).

Jiménez, Félix, "Macroeconomía: Breve Historia y Conceptos Básicos", octubre. 1999.

Mac Candless, George; Weber, Warren, "Some Monetary Facts", Federal Reserve Bank of Minniapolis quarterly Review, Vol.19, No.3, pp.2-11 (1995).

Mayorga, Mauricio; Muñoz, Evelyn, "La Técnica de Datos de Panel una Guía para su Uso e Interpretación", Documento de trabajo del Banco Central de Costa Rica, División Económica, Departamento de Investigaciones Económicas, Septiembre 2000.

Urzúa Soza, Sergio, "Tópicos en Macroeconomía: Modelo IS-LM", Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas-Universidad de Chile, 27 de marzo del 2001.

Vargas Hirsch, Alfredo, "Negociación de la Deuda Externa Pública Venezolana", Ediciones de la Presidencia de la República, Caracas-Venezuela (1995).

Páginas Web

www.pucp.edu.pe "La Nueva Formulación de la Teoría Cuantitativa"

www.depeco.econo.unlp.edu.ar "La Nueva Teoría Cuantitativa: Evidencia Empírica"

www.slockssite.com "La Ecuación de Fisher"

www.itlp.edu.mx "El Equilibrio Monetario"

www.ecom.upf.es "Una Nueva Curva de Phillips para España"

www.banxico.or.mx “La Conducción de la Política Monetaria frente al Cambio”

www.globalización.or “Argentina Crisis Histórica Económica: Una Lectura de la Historia Económica Argentina, un siglo perdido”

www.sela.or “25 años SELA”

www.usuarios.iponet.es “IPC e Inflación”

www.sela2.sela.or “América Latina y el Caribe: Perspectiva de Cierre del Saldo de Cuenta Corriente”

www.latin-focus.com “Venezuela: Balanza de Pagos”

www.ncei.gob.bo “Ministerio de Comercio Exterior e Inversión”

www.me.gob.ar

www.riu.edu.ar

www.ine.gob.bo

www.scbbs-bo.com

www.superbancos.gob.bo

www.bolsa-valores-bolivia.com

www.brasil.gob.br

www.fazenda.gob.br

www.bcentral.cl

www.uruguayxxxxy.gob.uy

www.aladi.org

www.uruguay.org.uy