

# Inflación, Estabilidad y Crecimiento en América Latina

## 1. Introducción

Los procesos de alta inflación experimentados por la mayor parte de las economías latinoamericanas durante las décadas de los '70 y '80 ocurrieron conjuntamente con una pobre performance de crecimiento. Existe una vasta evidencia de que las experiencias de alta inflación han estado asociadas a largos períodos de estancamiento [Bruno (1993), Cardozo y Fishlow (1989), De Gregorio (1992), Fischer (1993), Wynne (1993), Coremberg (1995) y más recientemente Barro (1997, capítulo 3)]. En un estudio comparativo para varios países, Barro encuentra una relación negativa entre la inflación y crecimiento a partir de países con alta inflación [es decir con una tasa de inflación anual que, según Barro sea inferior al 20%]. Sin embargo, los resultados no son significativos para los casos de baja inflación. Esto podría indicar que solamente el crecimiento se ve afectado en estados de gran inestabilidad económica. En este sentido, los resultados encontrados aquí sugieren una diferenciación adicional dentro de países con alta inflación, ya que las economías aquí estudiadas muestran un crecimiento claramente menor (y en general fuertemente negativo) en los períodos de inflación extrema (muy alta e hiperinflación).

La inflación puede afectar al funcionamiento de la economía por diferentes canales. Azariadis y Smith (1993) enfatizan los efectos reales de la inflación a través de su impacto sobre el sistema financiero. Huizinga (1993) encuentra que la inestabilidad económica afecta negativamente la acumulación de capital por la mayor incertidumbre que esta provoca sobre el valor presente de los proyectos de inversión. Si una mayor inflación aumenta la incertidumbre sobre los proyectos de inversión las empresas preferirán demorar la toma de decisiones sobre el proyecto, hasta contar con un contexto de menor incertidumbre, o hasta que el rendimiento esperado de los proyectos se incremente lo suficiente como para compensar la mayor incertidumbre. De Gregorio (1992) muestra el impacto negativo de la inflación sobre el crecimiento económico, en un estudio comparado para varios países de Latinoamérica para el período 1970-1985. Encuentra que los principales elementos explicativos del crecimiento económico son la estabilidad y la inversión en capital físico y humano. La importancia de la estabilidad macroeconómica radica en que en estados de alta inflación los agentes deben asignar mayores recursos a recomponer el stock de información, a partir del deterioro del mismo como consecuencia del proceso inflacionario [para una discusión más extensa sobre este punto ver [Heymann(1986) y Heymann y Leijonhufvud(1995)]. En este sentido apuntan dos líneas de trabajo recientes. En primer lugar, los estudios empíricos de Tommasi (1994 a) para Argentina, y Dabús (1996) para Argentina y Perú encuentran que la inflación deteriora el contenido informativo de los precios. Esto disminuye la capacidad de pronóstico de los agentes sobre los precios reales, arrojando así una peor performance económica en los países de alta inflación. Por otro lado, Tommasi (1994b, 1994c) formaliza algunos de los efectos perturbadores de la inflación sobre la organización y el funcionamiento de los mercados. En particular, Tommasi encuentra un menor crecimiento debido a una asignación ineficiente de recursos, resultante de la inhibición de una buena selección de las actividades económicas, como consecuencia de la mayor velocidad a la que induce la inflación a los compradores a realizar sus transacciones.

En ese sentido, Pyndick y Solimano (1993) encuentran que principalmente la volatilidad de la tasa de inflación es la que genera una mayor incertidumbre y así una menor demanda de inversión. Precisamente un canal por el que la inflación puede perjudicar el crecimiento es a través de la mayor variabilidad de la misma. Incrementos

del nivel de inflación en general están asociados a una mayor variabilidad de la misma [Blejer (1979) y Dabús (1998) encuentran evidencia en este sentido para varias economías latinoamericanas]. Esta mayor variabilidad aumenta la exigencia sobre los rendimientos esperados de los proyectos de inversión, reduciendo de este modo los gastos de inversión.

Otra de las formas en que la inflación puede tener efectos negativos sobre el producto es a través de sus efectos sobre el sistema de precios. Existe una vasta literatura que muestra evidencia de una relación positiva entre la inflación y la variabilidad de precios relativos [Cukierman (1984), Dabús (1998), Debelle y Lamont (1997), y Tommasi (1993)]. De este modo, si una mayor inflación provoca una mayor variabilidad de precios, esto deriva en una ineficiente asignación de recursos, afectando así negativamente el funcionamiento de la economía.

En síntesis, existe un amplio consenso sobre los costos de la inflación, en términos de que esta afecta negativamente la acumulación de capital y el crecimiento económico. Sin embargo, no existe una clara evidencia en términos de los efectos de la inflación sobre el crecimiento en el contexto de diferentes regímenes de inflación y de estabilidad. Esto permitiría comparar tales efectos en diferentes estados de inflación, y verificar si efectivamente la performance económica es mejor en episodios duraderos de estabilidad. Más aún, un estudio comparado de países de distinta "historia inflacionaria" arrojaría luz sobre si tales efectos difieren entre aquellos que sólo han sufrido períodos alternativos de moderada y alta inflación y aquellos que han experimentado recurrentes episodios de inflación extrema. A partir de esto, aquí se analiza la relación entre la inflación y el crecimiento de diez economías latinoamericanas con una rica experiencia inflacionaria. Los países considerados son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Nicaragua, Perú, Uruguay y Venezuela. La mayor parte de estos tuvieron prolongados períodos de alta inflación durante los '70 y '80, pero lograron una notable estabilización en la década del '90, de modo que es posible también comparar la evolución del producto tanto en inflación como una vez que se ha consolidado la estabilidad de precios. El estudio se realiza en el contexto de 3 regímenes de inflación: moderada, alta y extrema. Por tanto, dentro de las economías estudiadas se cuenta con dos tipos de países: aquellos con y sin períodos recurrentes de inflación extrema [de ahora en más grupo de países con inflación extrema (PCIE) y países sin inflación extrema (PSIE), respectivamente]. Dentro del primer grupo se encuentran Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Nicaragua y Perú, y en el segundo están Colombia, México, Uruguay y Venezuela. La idea es determinar si existen efectos diferenciales sobre el crecimiento en dos sentidos: dentro de una misma economía y entre los dos tipos de países antes mencionados.

En la sección siguiente se presentan los datos de precios y de productos, así como las variables y los regímenes inflacionarios utilizados para cada país. En la sección 3 se analiza la evolución de la inflación y el producto de las economías bajo estudio, y en la sección 4 se estudian los efectos de la inflación y de su variabilidad sobre el crecimiento. Por último, en la sección 5 se presentan las principales conclusiones.

## **2. Datos de Precios y Producto**

En el trabajo se utiliza la tasa de inflación anual [IN] en base al índice de precios al consumidor [IPC, 1980=100] de cada país, y el producto per cápita se calcula en base al cociente entre el producto bruto interno en U\$S de 1980 y la población total, para el período 1970-1996. Por tanto, al ser la frecuencia de las observaciones anuales, se obtuvieron 26 datos para cada serie [fuente : Anuarios de la CEPAL] (1).

La medida de variabilidad de la inflación [VARIN] se calculó a partir del valor absoluto de la diferencia entre la tasa de inflación corriente y una media móvil centrada de la misma, tomando un período anterior y posterior a la inflación corriente, como sigue (2):

$$\text{VARIN} = | \text{IN} - (1/3) * \sum_{(t=-1..+1)} (\text{IN}-\text{IN}_t) |$$

El período 1970-1996 de estudio se divide en tres regímenes inflacionarios, de acuerdo a una variante de la clasificación sugerida por Leijonhufvud (1990). Según esta variante se define como inflación moderada a aquellos períodos en que los agentes consideran la inflación en términos anuales. En alta inflación la información anual no es de utilidad en la determinación de contratos y precios monetarios, por lo que el horizonte temporal se reduce a valores mensuales e inclusive de menor frecuencia. Por último, en los

**Tabla 1: REGIMENES INFLACIONARIOS**

Regímenes			
	Moderada	Alta	Extrema
<b>PCIE</b>			
Argentina	1960-1970 1992-1997	1971-1974 1977-1981 1986-1987 1991-1991	1982-1985 1988-1990
Bolivia	1971-1972 1975-1979 1987-1996	1973-1974 1980-1983	1984-1986
Brasil	1971-1973	1974-1983	1984-1996
Chile	1981-1996	1972-1972 1977-1980	1973-1976
Nicaragua	1971-1978 1981-1982 1992-1996	1979-1980 1983-1989	1985-1991
Perú	1971-1975 1994-1996	1976-1987 1992-1993	1988-1991
<b>PSIE</b>			
Colombia	1971-1987 1993-1996	1988-1992	
México	1971-1979 1989-1996	1980-1988	
Uruguay		1970-1996	
Venezuela	1971-1986	1987-1996	

casos de inflación extrema el horizonte temporal para evaluar la información de precios es muy inferior a 1 mes y en casos extremos se requiere información permanente. Por lo tanto, se considera inflación moderada a aquellos casos en que la tasa de incremento del nivel general de precios es inferior al 2% mensual (26% anual, aproximadamente), alta inflación para una tasa entre el 2% y el 10% mensual (entre 26% y 215% anual), e inflación extrema para valores superiores al 10% mensual (más del 215% anual).

Aplicando esta división a los países en estudio, se obtiene la agrupación de períodos por régimen mostrada en la tabla 1.

### 3. La Inflación y el Producto en América Latina

En esta sección se analiza la evolución de la tasa anual de inflación y el crecimiento del producto per cápita para las diez economías bajo estudio. En general se observa un proceso de alta inflación en la mayor parte de los países durante las décadas de los '70 y '80, con una consolidación de la estabilidad en los '90, por medio de planes de estabilización de shock en la mayoría de los casos. A su vez, dentro del grupo de PCIE, Argentina, Brasil y Perú muestran una tendencia inflacionaria creciente hasta finales de la década del '80, alcanzando en algunos meses picos de hiperinflación.

La mayoría de las experiencias de planes de estabilización en el grupo de PCIE recién tuvieron éxito duradero a partir de la década del '90. Previamente, el proceso inflacionario tuvo una tendencia creciente, el que en el caso de Argentina y Perú desembocó en hiperinflaciones, y gracias a la aplicación de planes de estabilización de shock. Argentina logró controlar la inflación a partir de Abril de 1991 con la aplicación del Plan Convertibilidad, Perú con el programa de estabilización "Cambio 90" en Agosto de 1990, Brasil a partir de la puesta en vigencia del Plan Real en Agosto de 1994, Nicaragua a partir de 1992, y previamente en Bolivia en 1985, año en que se dio fin a un proceso de inflación creciente iniciado a principios de los '80 (3).

No obstante, dentro de este grupo la evolución de la inflación en Chile fue diferente. Aunque hubo aceleraciones inflacionarias en las dos últimas décadas la tasa de inflación nunca superó el 35% anual, con valores claramente descendentes hacia finales de los '80 [French Davis y Griffith Jones (1995)].

El grupo PSIE mostró mayor estabilidad de precios, en relación a los parámetros latinoamericanos, con tasas de inflación anual que, a excepción de México, no superaron el 100%. En el caso de Colombia las tasas de inflación fluctuaron en niveles de inflación moderada, a excepción del máximo de 30% en 1991 (el que se debió a los ajustes de tarifas y precios públicos orientados a mejorar las cuentas del gobierno). A su vez, Uruguay y Venezuela muestran estados alternativos de baja y alta inflación, y en general los países de este grupo también muestran menores niveles de inflación a partir de la década del '90.

Por otra parte, en ambos grupos de países se observa una asociación negativa entre inflación y crecimiento. En general el producto per cápita desciende en los períodos de mayor inestabilidad de precios, siendo particularmente claros los efectos negativos de la inflación sobre el crecimiento en los episodios de inflación extrema: en 1985 en Bolivia, y en 1988-90 en Argentina, Perú y Nicaragua, entre otros. Es decir que la relación negativa inflación-crecimiento parece más evidente en el grupo de PCIE, donde los máximos niveles de inflación están asociados con fuertes caídas del producto. A su vez, la mayor parte de las economías muestran una importante recuperación asociada a la estabilidad duradera de la década del '90, siendo nuevamente los casos más claros los de los países comprendidos en el grupo de PCIE, como Argentina y Perú.

**Tabla 2: Evolución Promedio de la Tasa de Inflación (IN), IPC, y el Crecimiento (CRE) del Producto per Cápita por Régimen Inflacionario**

Régimen	Período Total	Inflación	Alta Inflación	Inflación Extrema
---------	---------------	-----------	----------------	-------------------

			Moderada					
	IN	CRE	IN	CRE	IN	CRE	IN	CRE
PCIE								
Argentina	271.7	0.9	19.5	2.4	111.6	-0.2	941.4	0.07
Bolivia	555.8	0.0	12.8	1.6	95.5	-2.2	4435.5	-3.3
Brasil	523.1	2.5	17.5	6.7	68.5	1.9	1073.4	1.0
Chile	80.2	1.9	17.6	2.8	55.6	3.3	361.3	-3.9
Nicaragua (*)	1442.3	-2.7	16.1	0.2	37.2	-7.5	4487.7	-5.0
Perú	546.3	-0.1	14.7	1.5	76.2	0.8	2989.1	-5.7
PSIE								
Colombia	23.5	2.3	22.5	2.5	28.3	1.7		
México	38.1	1.3	16.2	1.7	74.5	-0.3		
Uruguay	63.6	1.7			63.5	1.6		
Venezuela	20.8	-1.4	9.5	-2.2	43.5	-0.3		

(\*) Para Nicaragua solamente se dispone de datos de precios a partir de 1972.

En síntesis, la performance de la economía parece entenderse mejor en el contexto de diferentes regímenes inflacionarios. En términos de la evolución del producto dentro de un mismo país se observa que, en general, las economías tuvieron un menor crecimiento promedio [y en la mayor parte de los casos negativo] en los períodos de mayor inflación, y particularmente en inflación extrema [ver tabla 2]. En general el grupo de PCIE muestra tasas anuales negativas de crecimiento del producto per cápita en los períodos de mayor inflación, y en particular en los años de hiperinflación, mientras que en estabilidad tuvieron un crecimiento positivo superior al 1.5% promedio (4). Asimismo, la evidencia también apunta en este sentido si se compara el crecimiento promedio del período total de los países. Nuevamente el grupo de PCIE muestra un menor crecimiento; en particular, Argentina Perú y Nicaragua. Por otro lado, excepto Venezuela, el grupo de PSIE muestra un promedio de inflación anual claramente menor [entre el 20% y el 60%], y un crecimiento del producto per cápita que supera el 1% en todos los casos.

#### 4.- La Relación “Inflación-Crecimiento”

En esta sección se analiza el efecto de la inflación sobre el crecimiento del PBI per cápita para al período total, incluyendo en las regresiones los regímenes inflacionarios

como variables explicativas a través de la utilización de una variable dummy para cada régimen (5).

La tabla 3 muestra que los resultados difieren entre países, y en algunos casos los coeficientes que acompañan a las variables explicativas muestran signos contrarios a los esperados. Dentro del grupo de PCIE, los efectos negativos del régimen de inflación (D1 y D2) sobre el crecimiento son particularmente claros en los casos de Argentina, Bolivia y Brasil. Estos resultados son compatibles con el crecimiento promedio por régimen comentado anteriormente mientras que (sorprendentemente) no son significativos en Nicaragua, Perú y Chile, teniendo un signo opuesto al esperado en este último caso. Estos resultados no son compatibles con los mostrados por la tabla 2. Posiblemente esto se deba a la escasez de observaciones disponibles, y al hecho de que las dummies no logran captar adecuadamente la diferencia entre aquellos años de mayor inflación (los que en estos países contienen meses de hiperinflación). De este modo, nuevamente parece más apropiado analizar la evolución del crecimiento

**Tabla 3 : Resultados de las regresiones del Crecimiento del PBI per Cápita**

	R <sup>2</sup>	D-W	C	VARIN	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	IN
ARGENTINA	0.06	1.85	2.67 (1.72)	0.00 (0.23)	-2.77 (-1.34)	-3.01 (-1.03)	
BOLIVIA	0.31	0.91	1.51 (2.04)	-0.00 (-0.02)	-3.67 (-2.77)	-4.79 (-1.93)	
BRASIL	0.36	1.52	9.63 (4.05)	-0.001 (-1.35)	-7.53 (-2.81)	-6.73 (-2.24)	
COLOMBIA	0.32	1.72	29.59 (4.53)	-0.23 (-1.11)	6.92 (2.98)		
CHILE	0.37	1.93	3.07 (2.00)	-0.02 (-2.43)	5.06 (1.55)	1.83 (0.38)	
MEXICO	0.35	1.60	4.08 (3.81)	-0.06 (-2.36)	1.33 (0.61)		
NICARAGUA	0.19	1.95	-0.1 (-0.04)	-0.00 (-1.04)	-7.34 (-1.63)	-2.15 (-0.47)	
PERU	0.22	1.50	2.14 (0.71)	-0.01 (-1.01)	-1.50 (-0.44)	-2.96 (-0.46)	
URUGUAY	0.18	0.95	-.164 (-0.46)	-0.05 (-0.96)			0.12 (1.96)
VENEZUELA	0.08	1.49	-.227 (-1.19)	0.00 (0.06)	2.78 (0.60)		

crecimiento del producto por régimen inflacionario que considerar el efecto “año por año” que permite el método de regresiones, a fin de determinar el efecto de la inflación sobre el crecimiento.

Dentro del grupo de PSIE, el efecto de la alta inflación [D1] tiene un signo contrario al esperado, y solamente es significativo en el caso de Colombia. Siendo este un país de inflación moderada crónica, este resultado se podría interpretar como que una baja inflación es el costo inevitable del crecimiento. Por otro lado, los resultados de los países

incluidos en este grupo en líneas generales no son incompatibles con los encontrados en términos del crecimiento promedio por régimen inflacionario. Sin embargo, a diferencia de los resultados encontrados por Barro (1997) no se observa un efecto claro de la inflación sobre el crecimiento en alta inflación. Esto puede deberse nuevamente a que las dummies “escondan” los efectos de los años de mayor inflación, o a problemas de identificación del modelo, como la existencia de alguna variable asociada a la inflación no incluida en la regresión. Otra posible explicación es que estos países, dado que no han experimentado episodios de muy alta o hiperinflación, posiblemente los estados de alta inflación no hayan sido traumáticos para el funcionamiento de la economía. Existen ciertos mecanismos de “adaptación” a la inflación, como la indexación y la previsión sobre la inflación futura a partir de la inflación pasada, que podrían funcionar satisfactoriamente en estados de inflación anual (aproximadamente) inferiores a tres dígitos, pero no cuando los valores superan largamente este umbral.

Al igual que los resultados de Barro (1997), la variabilidad de la inflación no es significativa en la mayor parte de los casos. Una posible explicación es que la medida de variabilidad de la inflación aquí utilizada no capte adecuadamente la incertidumbre generada por la inflación, la que debería estar negativamente asociada al crecimiento, y particularmente en el grupo de PCIE.

En síntesis, los resultados de las regresiones no difieren substancialmente de la evolución del crecimiento y la inflación por régimen analizados anteriormente. Sin embargo, la existencia de una relación negativa entre estas variables es más clara tomando los valores promedio de las mismas [ver tabla2]. Tal vez el efecto negativo de la inflación sobre el producto no sea precisamente más importante en términos anuales, como lo indican las regresiones, sino a más largo plazo, lo que sería captado por un cierto régimen inflacionario. Este sería el caso de economías con episodios de inflación extrema, como Argentina, Brasil y Perú, las que lograron altas tasas de crecimiento recién una vez afianzada la estabilidad de precios en la década del '90.

## Conclusiones

En este trabajo se analizó la relación entre la inflación y el crecimiento económico para un conjunto de diez economías latinoamericanas con “historia inflacionaria”. Después de dos décadas de períodos prolongados de alta y muy alta inflación la mayor parte de las economías en estudio lograron la estabilidad. En forma compatible al consenso existente en la literatura, se encontró que el crecimiento se ve negativamente afectado por los procesos inflacionarios: en los episodios de alta inflación las economías en estudio, por lo general, tuvieron una performance claramente peor que en los de estabilidad duradera. Más aún, esto parece ser realmente claro en los países con episodios de inflación extrema, y en particular si se toma la evolución promedio del producto, por lo que parece ser relevante el concepto de *régimen inflacionario* para entender los efectos sobre el crecimiento. Largos períodos con una inflación mensual (anual) que supere aproximadamente el 10% (200%) parecen provocar claros efectos perjudiciales sobre el funcionamiento de los mercados. Entre los canales por los cuales la inflación lesiona el crecimiento se encontraría la incertidumbre asociada a estos casos. Un trabajo futuro sería entonces determinar la forma correcta de captar esta incertidumbre.

De este modo pareciera que el crecimiento a largo plazo debería darse en un contexto de estabilidad de precios, en cuyo caso lo interesante sería detectar cuales son los principales factores que afectan al crecimiento. Entre los candidatos se encuentran

los factores asociados al “riesgo país”, y por lo tanto la previsión a largo plazo de una cierta estabilidad de las medidas de política económica y un cierto conjunto de reglas conducentes al crecimiento. Asimismo, otros posibles determinantes del crecimiento sería la restricción de crédito y el incremento del riesgo generado por la inestabilidad de los mercados financieros internacionales.

### **Notas**

**(1)** A excepción de Argentina, en que se dispone de datos anuales para el período 1960-1996. Es decir que aquí se realiza una extensión del estudio realizado en Fernández y Elías (1997) para la economía argentina, pero con la diferencia de que aquí se unen los períodos de muy alta e hiperinflación. Esto se debe a que solamente se cuenta con observaciones anuales, lo que impide desagregar estos dos tipos de períodos, ya que



las hiperinflaciones ocurridas en algunos de los países en estudio tuvieron una duración muy inferior al año.

(2) Solamente se tomó una media móvil de un período de adelanto y rezago debido a que la frecuencia anual de los datos imponen una importante escasez de observaciones. A su vez, en el caso de Nicaragua no se cuenta con los datos del índice de precios de 1970, 1971 y 1972, por lo que, a fin de minimizar la pérdida de observaciones se tomó la siguiente fórmula :

$$\text{VARIN} = | \text{IN}(t) - \text{IN}(t-1) |$$

(3) En el caso boliviano, se observa una clara tendencia inflacionaria creciente. Partiendo de niveles de inflación moderada en los '70, la economía desemboca en un sendero explosivo, cuya manifestación más visible fue la hiperinflación de 1985, con una tasa de inflación anual cercana al 12.000%. El conjunto de medidas de agosto de ese año y las políticas que lo sucedieron consiguieron revertir las tendencias explosivas, logrando cierres perdurables de los desequilibrios macroeconómicos y una tasa de inflación baja y estable.

(4) Excepto en Nicaragua, donde la economía muestra la performance más pobre de toda la muestra. Además, en este caso debe tenerse en cuenta que la caída de 7.5% anual promedio en los períodos de alta inflación se explican fundamentalmente porque estos incluyen la guerra civil de finales de los '70.

(5) A excepción de Uruguay, dado que este país se ubica en alta inflación en todo el período, por lo que la regresión en este caso se realizó en forma diferente : las únicas variables explicativas fueron la tasa y la variabilidad de la inflación. A su vez, previamente a la realización de las regresiones se procedió al análisis de las series. Por medio del test de Dickey-Fuller aumentado (ADF) se determinó que las series son estacionarias. Los resultados muestran que el ADF es mayor que los valores críticos tanto para las series de inflación como para la serie del PBI de todos los países. Por lo tanto se rechazó la hipótesis de que las series son no estacionarias. A su vez, el método utilizado para verificar si existe o no autocorrelación en los residuos fue el test de Durbin- Watson donde la variable incluida como explicativa es determinista y no existe ningún valor retardado de la variable endógena. El test de White sirvió para contrastar la hipótesis de que no existe heterocedasticidad .

## **Apéndice de Gráficos**

Gráfico N°1: Inflación (IPC) y Crecimiento (PBI per cap.). Argentina.1960-1996

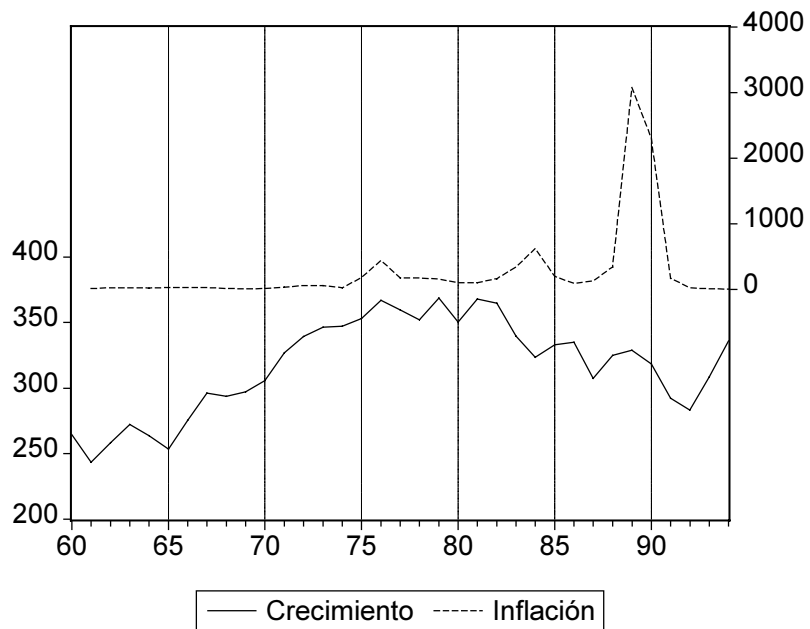


Gráfico N°2: Inflación(IPC) y Crecimiento(PBI per cap.). Brasil.1970-1996.

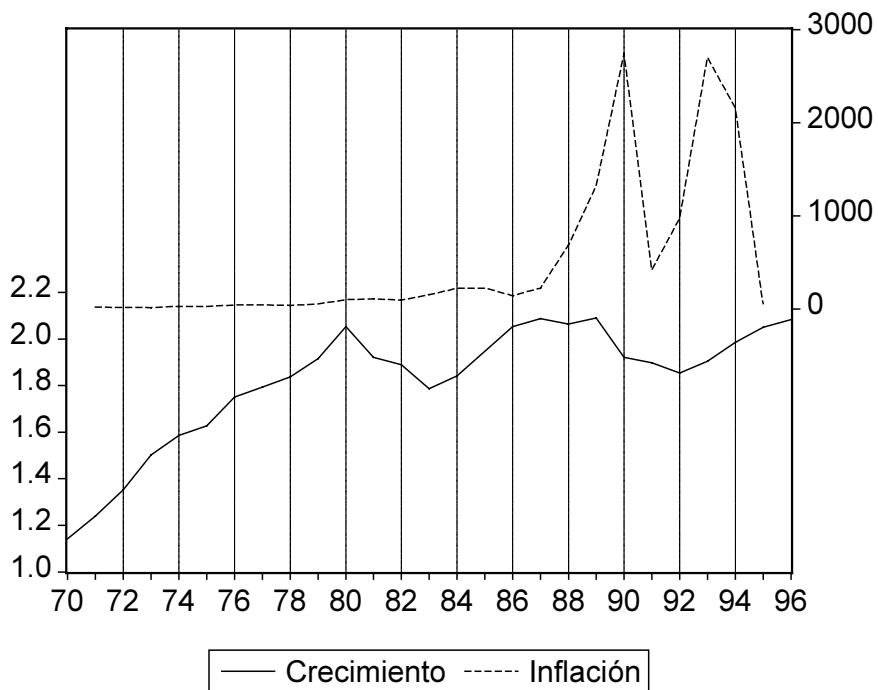


Gráfico N° 3: Inflación(IPC) y Crecimiento(PBI per cap.). Bolivia. 1970-1996.

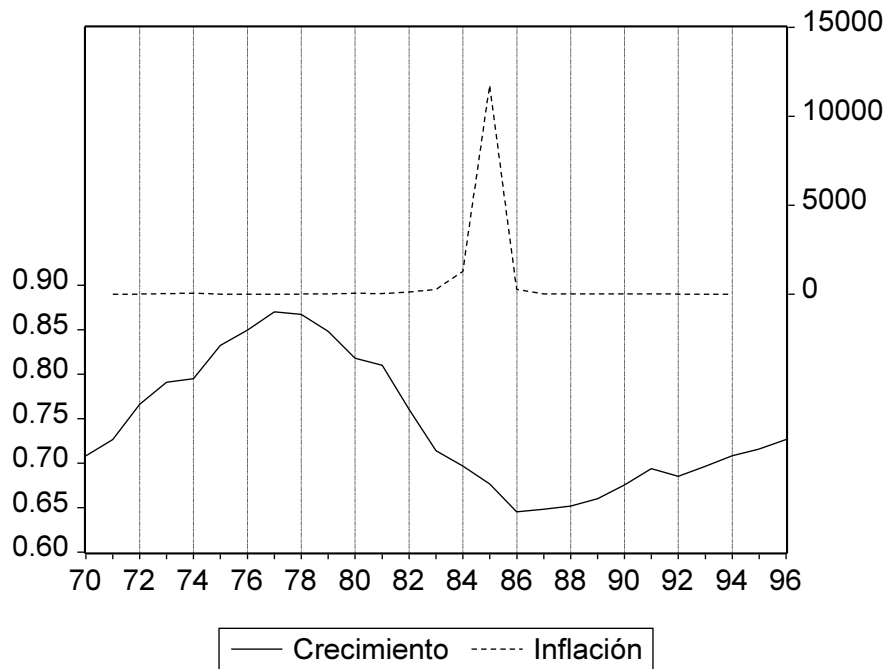


Gráfico N°4: Inflación(IPC) y Crecimiento(PBI per cap.) Colombia. 1970-1996.

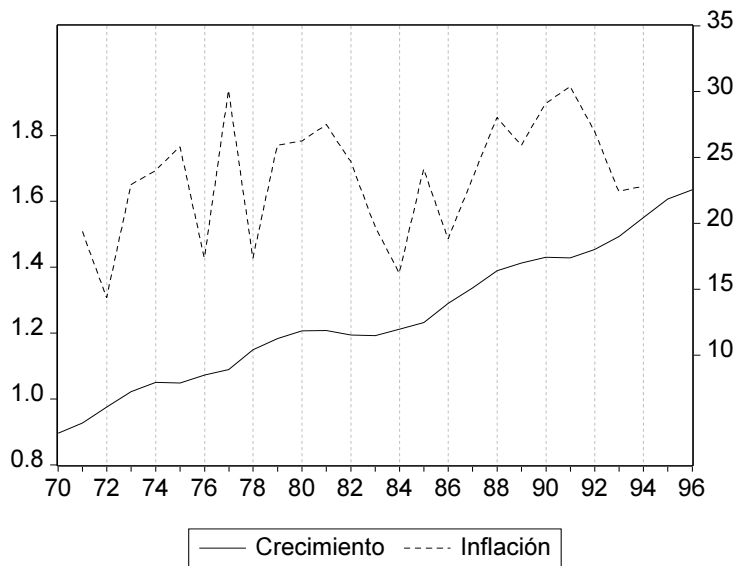


Gráfico N°5: Inflación (IPC) y Crecimiento (PBI per cap.). Chile. 1970-1996

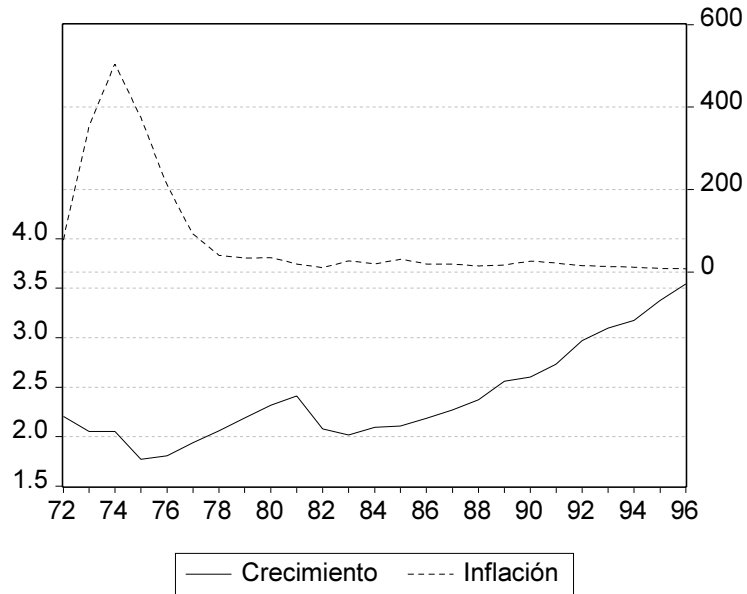


Gráfico N°6: Inflación (IPC) y Crecimiento (PBI per cap.). México. 1970-1996.

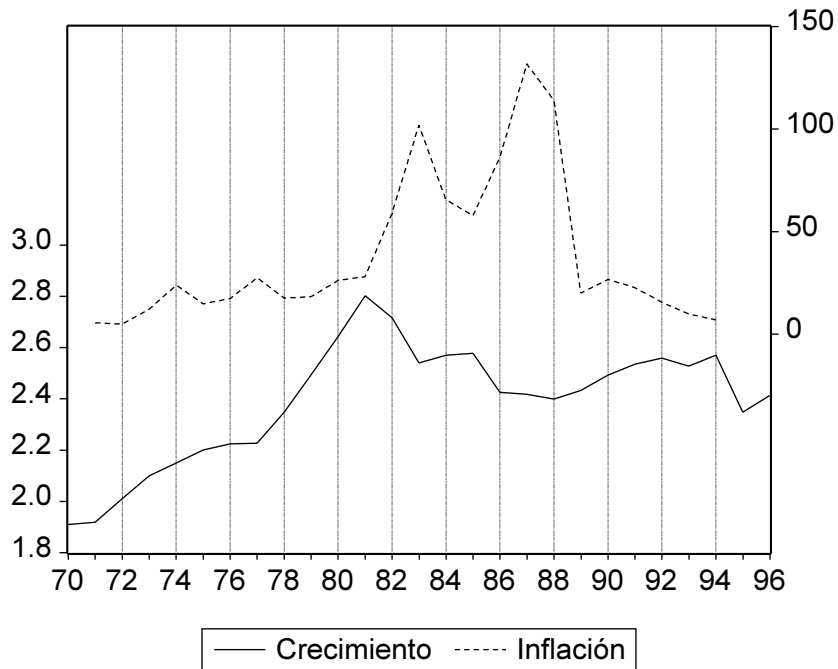


Gráfico N°7: Inflación(IPC) y Crecimiento(PBI per cap.). Nicaragua. 1970-1996.

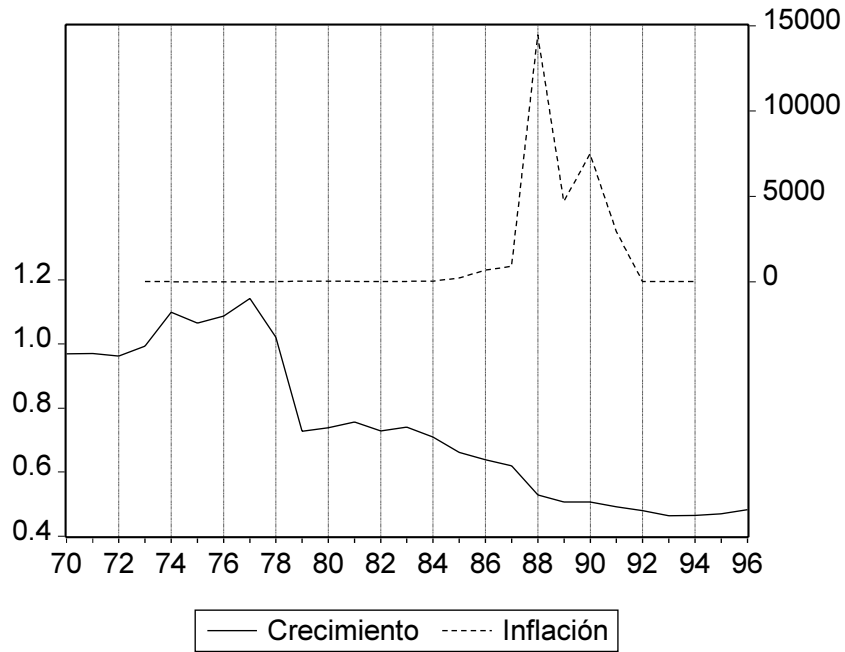


Gráfico N°8: Inflación (IPC) y Crecimiento (PBI per cap.). Perú. 1970-1996.

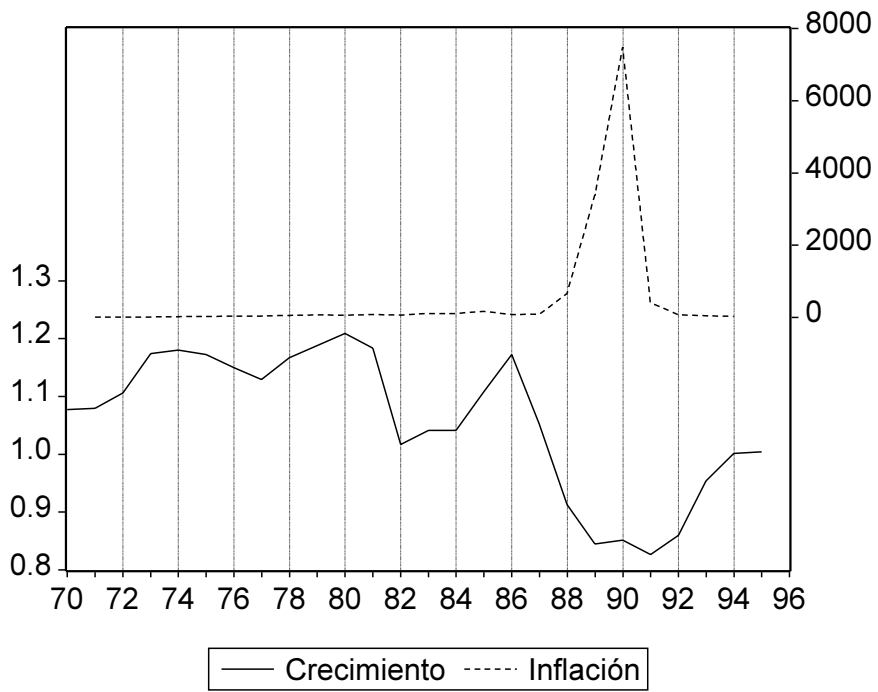


Gráfico N°9: Inflación (IPC) y Crecimiento (PBI per cap.). Uruguay. 1970-1996.

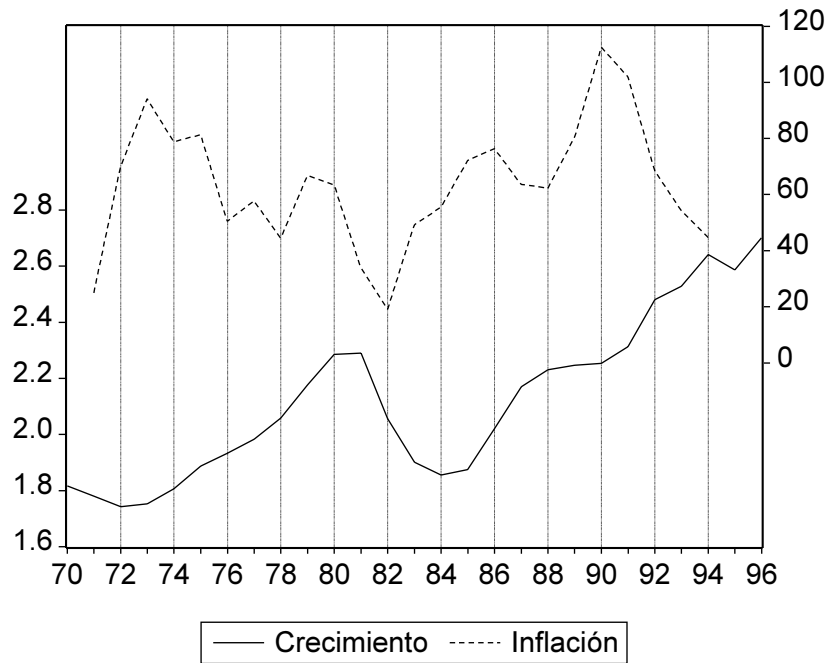
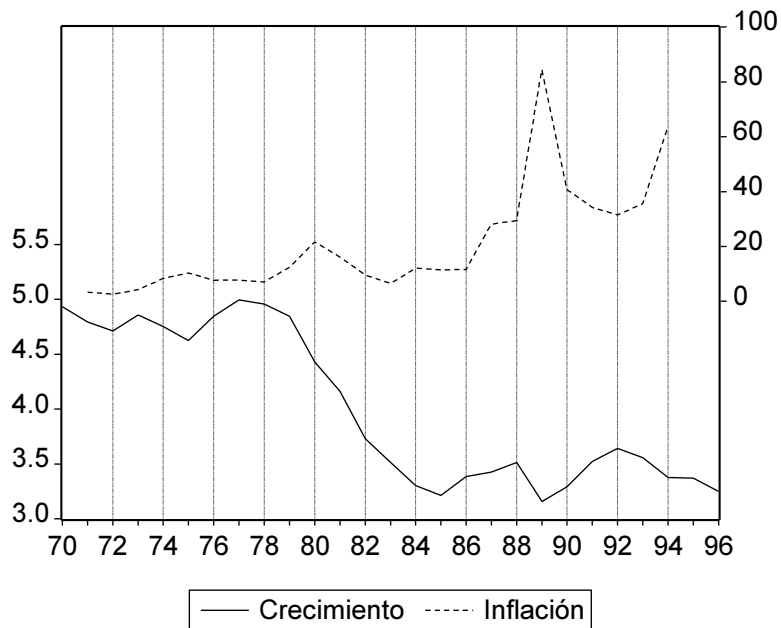


Gráfico N°10: Inflación (IPC) y Crecimiento (PBI per cap.). Venezuela. 1970-1996.



## **Bibliografía**

Anuarios de la Cepal, varios números.

Azariadis, C. and Smith, B. (1993) : "Private Information, Money and Growth", Working Paper, UCLA.

Barro, R. (1995) : "Determinants of Economic Growth : a Cross-Country Empirical Study", The MIT Press.

Blejer, Mario (1979) : "Inflation Variability in Latin America ", Economic Letters, 2.

Bruno, Michael (1993): "Inflation and Growth in an Integrated Approach", NBER Working Paper, Num. 4422.

Cardozo, Eliana and A. Fishlow (1989): "Latin American Economic Development: 1950-1980", NBER Working Paper, Num. 3161.

Coremberg, A. (1995): "Inversión e Incertidumbre en alta inflación . El Caso Argentino", Seminario Universidad de San Andrés, Buenos Aires.

Dabús, C. (1998): "Inflación y Variabilidad de Precios Relativos: Evidencia de Economías Inestables". XVI Latin American Meeting of the Econometric Society, Peru.

De Gregorio, J. (1992): "The Inflation effects on the economic growth: Lessons from Latin America", European Economic Review, 36.

Dixit, A. y R. Pindick (1994): "Investment under Uncertainty", Princenton University Press, 1994.

Fernández, M. y Elías, S. (1997) : "Estabilidad y Crecimiento: el Caso Argentino", Anales de la XXXII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política".

Fischer, Stanley (1993): "The Role of Macroeconomic Factors in Growth", NBER Working Paper, Num. 4565.

Ffrench Davis, R. y Griffith Jones, S. (1995) : "Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina. Fuentes efectos y políticas". Fondo de Cultura Económica. Chile.

Huizinga, J. (1993): " Inflation Uncertainty, Relative Price Uncertainty, and Investment in U.S. Manufacturing", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25.

Heymann, D. (1986) : "Inflación y Políticas de Estabilización", Revista de la CEPAL Num. 28, Buenos Aires.

Heymann y Leijonhufvud (1995) : "High Inflation", Oxford University Press.

Leijonhufvud, A. (1990): "Extreme Monetary Instability: High Inflation". Mimeo, 1990.

Pindick, R. y Solimano A,(1993): "Economic Instability and Aggregate Investment", National Bureau of Economic Research, Working Paper 4380.

Tommasi, M. (1994a): "Inflation and the Informativeness of Prices: Microeconomic Evidence from High Inflation", Working Paper, UCLA.

Tommasi, M. (1994b): "High Inflation: Resource Misallocations and Growth Effects", Working Paper, UCLA.

Tommasi, M. (1994c): "The Consequences of Inflation: Effects of Price Instability on Search Markets": Toward Understanding the Effects of Inflation, *American Economic Review*, 84, Num. 5.

Wynne, M. (1993) "Price Stability and Economic Growth", *The Southwest Economy*, Federal Reserve Bank of Dallas.