

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON  
FACULTAD DE ECONOMIA



TIPOS DE CAMBIO Y NIVELES DE PRECIOS E INGRESO  
IMPLICACIONES DE POLITICA ECONOMICA

MEXICO Y CHILE  
1950 - 1965

TESIS

QUE PRESENTAN LOS PASANTES

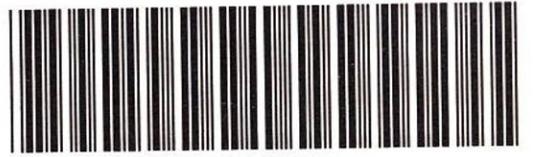
HILDA ROSARIO DAVILA IBAÑEZ

Y

ALFREDO GOMEZ GARZA

PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA

T  
HG3851  
93  
c.1



1080064074

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON  
FACULTAD DE ECONOMIA



TIPOS DE CAMBIO Y NIVELES DE PRECIOS E INGRESO  
IMPLICACIONES DE POLITICA ECONOMICA

MEXICO Y CHILE  
1950 - 1965

TESIS

QUE PRESENTAN LOS PASANTES

HILDA ROSARIO DAVILA IBAÑEZ

Y

ALFREDO GOMEZ GARZA

PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA



T  
H93851  
D3



Biblioteca Central  
Magna Solidaridad

*F. tesis*



UANL  
FONDO  
TESIS LICENCIATURA

A MIS PADRES:

A MI HERMANA:

A ESPERANZA:

## AGRADECIMIENTO

Deseamos expresar nuestro más profundo agradecimiento, a las personas que amablemente asesoraron este estudio: Lic. Leoncio Durandeu, Prof. de Teoría Monetaria, Lic. Eduardo L. Suárez Galindo ex-Prof. de Comercio Internacional y Lic. Jesús Puente Leyva, Prof. de Desarrollo Económico, de la Facultad de Economía de la Universidad de Nuevo León.

Al Lic. J.-Jesús Rodríguez Muro y al Lic. Ernesto Bolaños Lozano, por su decidido apoyo y aliento a la realización del trabajo, así como al Dr. Edwin Alcántara, Lic. Julián Quiroga y al Lic. Enrique Flores, por sus valiosas observaciones.

Y finalmente, a la Srita. Lilia Ramos y al Sr. Manuel Dibildox, quienes cooperaron entusiastamente en la mecanografía y diseño de gráficas de esta tesis.

## INDICE

INTRODUCCION.....	1
PRIMERA PARTE	
A. TIPO DE CAMBIO Y EQUILIBRIO.....	1
B. VARIACION EN LAS TASAS DE CAMBIO.....	14
C. OBJECIONES Y ANALISIS EMPIRICO.....	27
SEGUNDA PARTE - UNA EVIDENCIA EMPIRICA MEXICO Y CHILE	
A. INTEGRACION DEL ANALISIS MONETARIO Y DE INGRESO.....	44
CAPITULO I. La Balanza de Pagos.....	44
CAPITULO II. Producción de Bienes y Servicios .....	64
CAPITULO III. Mecanismo Monetario .....	78
CAPITULO IV. Capacidad Competitiva de los Costos y Ajustes Internacionales .....	109
B. INTERRELACIONES ENTRE DEVALUACION - INFLACION, DEVALUACIONES EN EL INGRESO .....	117
TERCERA PARTE - IMPLICACIONES DE POLITICA ECONOMICA	
A. PERSPECTIVAS TEORICAS DE LA POLITICA CAMBIARIA.....	134
B. DOS REFERENCIAS EMPIRICAS - MEXICO Y CHILE .....	140
CONCLUSIONES.....	152
BIBLIOGRAFIA.....	154

## INTRODUCCION

Los aspectos monetarios del comercio internacional han sido un tema bastante tratado en la teoría económica; sin embargo, es un campo en que han surgido innumerables controversias y donde el camino por recorrer, especialmente en lo que toca a las comprobaciones empíricas, es todavía muy largo.

No existe aún lo que, propiamente, pudiera constituir una teoría general del tipo de cambio. La "teoría de la balanza de pagos" trata de explicar el origen de estas variaciones principalmente por cambios en el ingreso real; la interpretación relativa de la teoría de la paridad, por su parte, pretende hacerlo atendiendo a movimientos en los precios entre países.

En la perspectiva que posibilitan estas dos posiciones, debe de tenerse en mente que un problema de balanza de pagos es un fenómeno monetario; sin embargo, esto no significa que se origine, necesariamente, en una mala política monetaria, tampoco se quiere sugerir que la política monetaria sea siempre el instrumento más efectivo para resolver los problemas de la balanza de pagos. Lo que importa señalar es que, cualesquiera sean los problemas reales que un país puede tener, la manifestación última de las mismas como un problema de balanza de pagos, es generalmente un resultado de la política económica que se haya venido implementando. Conviene señalar esto, por que - "ha llegado a ser un hábito en muchos economistas discutir los dese-

quilibrios estructurales y otros conceptos, como si las tasas de cambio y las políticas gubernamentales no tuvieran nada que ver con la balanza de pagos".

Concretamente, nuestro estudio no desconoce la validez de los argumentos "estructuralistas" y su pretensión de contemplar condiciones objetivas del mundo real (desequilibrios estructurales, necesidad de gasto público deficitario ligado a los objetivos del crecimiento económico, etc.); pero en todo caso, y cualquiera sea el origen de los problemas monetarios y cambiarios, el hecho es que tales problemas existen, están dados para su análisis como un dato para el investigador, y en tales condiciones parecen estar explicados más por una política económica poco apropiada, que por la existencia de factores reales, inherentes al sistema.

Con estos antecedentes, e inspirados en el modelo que Robert Triffin utilizó para analizar los problemas de Europa en la posguerra,<sup>2/</sup> la tesis que presentamos trata de sugerir una guía de política económica para los países que este estudio comprende - México y Chile. La originalidad y mérito de este modelo estriba en que analiza el problema de balanza de pagos por medio de dos enfoques que hasta ahora se habían utilizado en forma aislada: el análisis monetario y el aná

---

<sup>1/</sup> Johnson, Harry. "The Balance of Payments". Money Financial Institutions, and the Economy. Crutchfield, Henning, Pigot. Prentice Hall, Inc. Englewood Cliffs, N. J. 1965.

<sup>2/</sup> Triffin, Robert. El Caos Monetario. F.C.E. 1961

lisis de ingreso, respectivamente. Así contemplado, el modelo constituye un planteamiento general del problema del tipo de cambio. El estudio trata de explicar las experiencias monetarias y cambiarias en México y Chile, y en algunos aspectos hace referencia general a América Latina.

La importancia de este trabajo estriba, en el rol esencial que juega el comercio internacional en el proceso del crecimiento económico de los países subdesarrollados. Además del caso de México, se ha seleccionado a Chile, por constituir un caso típico de los países en los cuales el sector externo ha representado un cuello de botella para el desarrollo económico.

Si algún mérito se reclama para este estudio, es el de intentar llevar, hasta sus últimas consecuencias, el análisis teórico en términos de la verificación empírica.

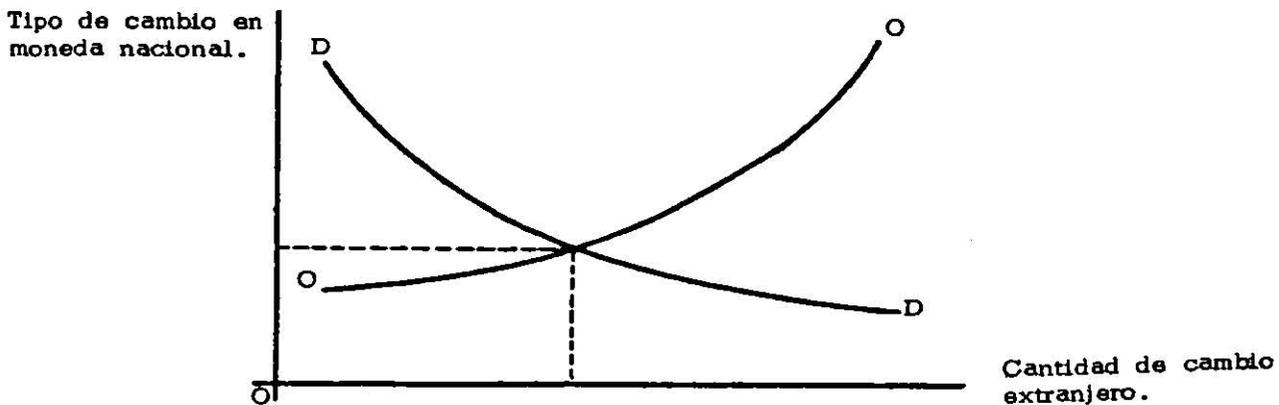
Las limitaciones de este trabajo tienen que ver principalmente con la información estadística, no disponible para todas las variables que interesan, y presentada - en la mayoría de los casos - en forma fragmentaria y sin aclaraciones precisas respecto a la metodología empleada en su cómputo o estimación. Sin embargo, tales limitaciones no pueden considerarse de fondo, y no invalidan las conclusiones generales a las que se llegó en el estudio.

## PRIMERA PARTE

### A. TIPO DE CAMBIO Y EQUILIBRIO

En este capítulo se tratará de esclarecer algunas cuestiones fundamentales, encaminadas a definir lo que, para los propósitos de este trabajo, significa un tipo de cambio de equilibrio. Lo que parece fácil y obvio a primera vista ha motivado muchas discusiones, de ahí que sea necesario dejar aclarada esta cuestión.

La tasa de cambio es un coeficiente que indica la cantidad de moneda nacional que se da por una unidad de moneda extranjera.<sup>3/</sup> Lo que interesa saber, en primer lugar, es la forma en que se determina dicha tasa de cambio. Suponiendo que no existiera ningún tipo de restricción en el mercado, ésta estaría determinada por la oferta y demanda de cambio extranjero. Gráficamente tendríamos:



Gráfica I

La curva de oferta está constituida por las divisas extranjeras deriva

---

<sup>3/</sup> En adelante, al hacer mención del término nacional, se estará haciendo referencia a un concepto que atañe el país desde el cual se contempla el análisis.

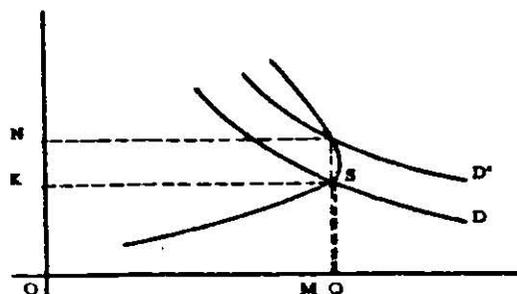
das de las exportaciones de mercancías, las exportaciones de servicios, entradas de capital a corto y largo plazo, saldos unilaterales de divisas extranjeras, y movimientos de oro; por lo general el tramo relevante de dicha curva es ascendente de izquierda a derecha, o sea con pendiente positiva.

La curva de demanda, por otra parte, está constituida por el monto de divisas necesario para sufragar las importaciones de mercancías y servicios, salidas de capital a corto y largo plazo, saldos unilaterales, y movimientos de oro; generalmente es descendente de izquierda a derecha con pendiente de signo negativo.

Esta sería la forma común que adoptan ambas curvas; sin embargo, en casos extremos, se podrían presentar las siguientes excepciones:

1. El caso de una curva de oferta con elasticidad negativa en el rango relevante. <sup>4/ 5/</sup> Si la demanda extranjera de los artículos de exportación es inelástica, significa que a un aumento en la tasa de cambio (que equivale a una disminución de los precios de los artículos de exportación en términos de moneda nacional) se produciría una disminución en la cantidad de cambio extranjero recibida. Gráficamente tendríamos:

Tipo de cambio en moneda nacional.



Cantidad de cambio extranjero.

Gráfica 2

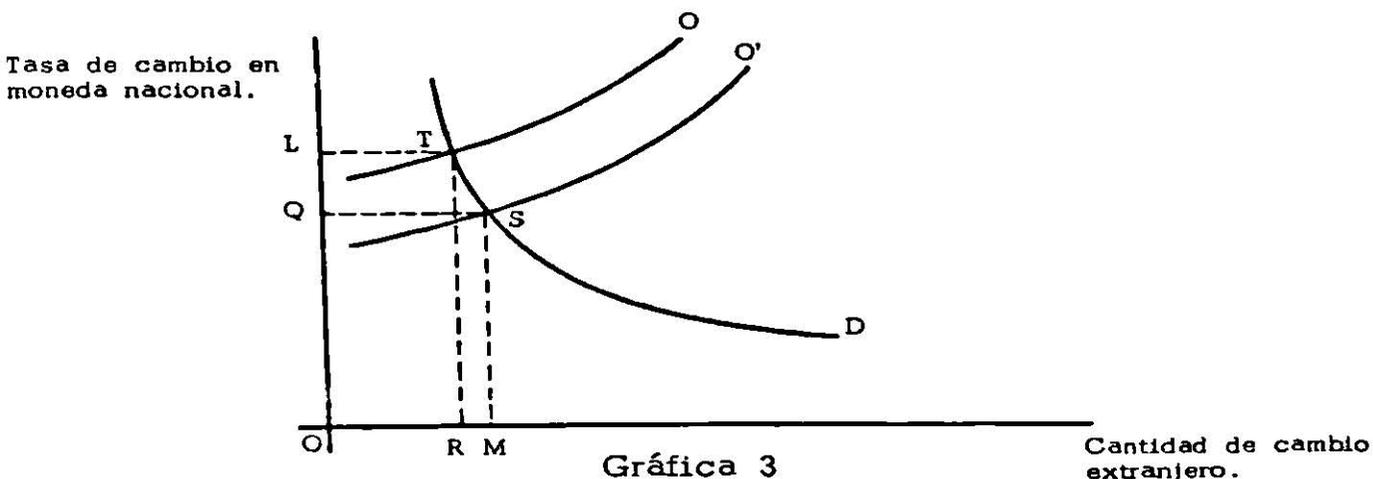
<sup>4/</sup> Aunque comúnmente la elasticidad se da en valores absolutos, es conveniente aclarar que las elasticidades tienen el mismo signo que sus pendientes.

<sup>5/</sup> El "rango relevante" corresponde a aquella parte de la curva sobre la que tienen lugar los desplazamientos de la demanda.

Partiendo del punto inicial  $S$ , supóngase un desplazamiento de la curva de demanda por cambio extranjero de  $D$  a  $D'$ ; el tipo de cambio sube de  $K$  a  $N$ , y la cantidad (disponibilidad) de cambio extranjero se reduce de  $Q$  a  $M$ .<sup>6/</sup>

2. Una curva de demanda por cambio extranjero de elasticidad con valor absoluto menor que uno. En tal caso, las cantidades gastadas en las importaciones (en términos de moneda nacional) disminuyen a medida que las importaciones aumentan en cantidades físicas, debido a un tipo de cambio más bajo.

Gráficamente la curva tendría una pendiente más pronunciada que en el caso de una hipérbola rectangular; en la gráfica la curva no toma una desviación hacia atrás, ya que en el eje vertical se mide el tipo de cambio en moneda nacional, y en el horizontal la cantidad (disponibilidad) de cambio extranjero. Para representar una disminución en la cantidad de moneda nacional recibida, a consecuencia de una baja del tipo de cambio, la curva de demanda estaría representada de la siguiente manera:



<sup>6/</sup> Sin embargo, no es probable que la oferta de moneda extranjera tenga tales características extremas de tipo "perverso": lo. si la industria de exportación tiene una fuerte competencia con la producción extranjera y 2o. si muchos artículos que no se exportaban, llegan a ser exportables a un tipo de cambio más alto.

Suponiendo un desplazamiento en la curva de oferta por cambio extranjero de  $O$  a  $O'$ , el tipo de cambio descenderá de  $L$  a  $Q$ , y puesto que las cantidades (disponibilidad) de moneda nacional están representados por las áreas rectangulares delimitadas por las abscisas y las ordenadas, una baja de éstas estaría representada en la gráfica, de manera que  $OLTR > OMSQ$ . <sup>1/</sup>

---

<sup>1/</sup> La posibilidad de que la curva de demanda adopte esta forma "extrema" en la realidad tiene que ver, aunque en forma diferente, con los dos factores que señalamos en el caso de la oferta:

1. En primer lugar se dijo que si la industria del extranjero ejercía una fuerte competencia con los artículos de exportación nacional, se podría esperar que la oferta por cambio extranjero fuera elástica. Es probable que esto suceda en la realidad, puesto que las exportaciones de un país generalmente representan sólo una pequeña parte del producto total de exportación en el mercado mundial; en tales condiciones, la elasticidad de la demanda extranjera por las exportaciones del país en cuestión es alta.

Sin embargo, las consideraciones que se hicieron respecto a la curva de oferta de cambio extranjero, no son válidas para la demanda. El hecho de que la demanda de un artículo importado sea elástica o inelástica no es función del número de vendedores: lo que importa en este caso es el nivel del ingreso en el país importador, la distribución del ingreso, los hábitos de consumo, los precios relativos, etc., de todo lo cual depende la elasticidad respectiva. Por lo tanto, aunque el país importador sea pequeño, no hay nada que haga esperar que su demanda por importaciones sea alta - o baja.

2. Sin embargo, por otra razón, sí se puede esperar que la elasticidad de demanda por importaciones sea alta, ya que existen artículos - que a un tipo de cambio dado no se importan, pero que podrían importarse si el tipo de cambio fuera más bajo.

No obstante, tomando en cuenta los dos argumentos desarrollados, no se puede decir a priori cual sea la elasticidad de demanda, lo que dependerá de la situación particular de cada país.

### Tasa de cambio de equilibrio

Se ha dicho ya, que en ausencia de interferencias, la oferta y la demanda determinan el tipo de cambio, ahora interesa saber cuándo una tasa de cambio se encuentra en equilibrio.

Se puede decir que un tipo de cambio está en equilibrio cuando conserva durante cierto período el equilibrio de la balanza de pagos.<sup>8/</sup> Lo que parece muy simple a primera vista, se vuelve complicado cuando se analiza a fondo tal observación.

Primeramente conviene definir cuánto abarca lo que se señaló como "cierto período". Para conservar el equilibrio en la balanza de pagos en períodos cortos de tiempo (cada día, cada semana, cada mes...), sería necesaria la existencia de un sistema de tipo de cambio fluctuante, en virtud del cual la tasa de cambio se moviera libremente, de acuerdo con las fuerzas del mercado.

Sin embargo, puesto que en la mayoría de los países funciona actualmente el tipo de cambio fijo, con lo cual no se hacen evidentes las fluctuaciones cíclicas, se requieren ciertos períodos para que se declaren abiertamente lo que se ha dado en llamar "desequilibrios estructurales o monetarios" los que no pueden remediarse con políticas compensa

---

<sup>8/</sup> Para distintos propósitos el concepto de equilibrio puede ser usado: a) Como un concepto analítico. Para referirse a situaciones económicas concretas; caracterizando una situación histórica que ha durado o que durará por un tiempo relativamente grande sin cambios significativos. b) Como un concepto evaluativo. El equilibrio está conectado a modelos que contienen varias variables interrelacionadas, como una "ficción útil" que sirve como una parte del experimento mental, dedicado a analizar las conexiones casuales entre "hechos" o cambios de variables. Machlup, Fritz. "Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced concreteness and Disguised Politics". The Economic Journal. March, 1958.

torias contingentes y reclaman, por lo general, devaluaciones definitivas a fin de lograr cierta estabilidad. Dichos períodos generalmente abarcan de 3 a 10 años.

Habiendo definido el período de tiempo que debería considerarse, queda por aclarar el significado de una balanza de pagos en equilibrio.

En cierto sentido la balanza de pagos nunca puede estar en desequilibrio; esto es, si las importaciones exceden a las exportaciones, o viceversa, y después de registrados los movimientos de capital a corto y largo plazo, el saldo resultante queda cubierto por variaciones (positivas o negativas) en las reservas de oro y divisas.

Pero no es este el sentido de equilibrio de la balanza de pagos que interesa porque, en todo caso, no refleja las posibles discrepancias entre oferta y demanda por cambio extranjero. Conviene pues aclarar en qué consiste el sentido relevante del desequilibrio en la balanza de pagos. Para ésto hay que distinguir entre "movimientos autó<sup>9/</sup>nomos" y "movimientos de acomodó" en la balanza de pagos. Los primeros incluyen los movimientos comerciales normales, los regalos, pagos, de reparación, etc. los cuales se efectúan por motivos completamente diferentes a los encaminados a poner la balanza de pagos en equilibrio. Los movimientos de acomodó son aquéllos cuyo propósito es equilibrar la balanza de pagos. En la realidad algunas veces no es fácil distinguir cuándo ciertos movimientos pertenecen a un tipo u otro, por la dificultad de identificar la intención que llevan en cada caso; la mayoría de las veces el propósito es claro, lo cual hace que la

---

<sup>9/</sup> Tal concepto incluye a los movimientos de capital que tienen su origen en la búsqueda de cierta rentabilidad.

distinción entre movimientos autónomos y de acomodo sea útil para identificar un desequilibrio en la balanza de pagos. El desequilibrio en un cierto período, estaría dado por el total de movimientos de acomodo; en caso de que no existieran tales movimientos existiría equilibrio. Hay que distinguir ahora entre un "equilibrio real" y un "equilibrio potencial"; el primero se lograría cuando no existieran pagos de acomodo en un período de tiempo dado, y sería equilibrio potencial cuando no hubiera necesidad de pagos de acomodo para evitar una posible depreciación del tipo de cambio - todo ello, sin el empleo de controles cambiarios, restricción de importaciones u otras medidas del gobierno dirigidas a restringir la demanda por cambio extranjero.<sup>10/</sup>

Para esclarecer aún más esta cuestión se recurrirá a una útil distinción que Fritz Machlup ha hecho en un ensayo sobre la escasez del dólar.<sup>11/</sup> Señala el autor los diversos significados que para diferentes personas ha tenido el concepto de déficit en la balanza de pagos, lo que se ha llamado por el mismo nombre constituye, en realidad, tres ideas diferentes. Hay que distinguir entonces tres tipos de balanza de pagos: de mercado, programada, y contable.

La balanza de mercado es un modelo de una situación ex-ante dada en el mercado de cambio extranjero, caracterizada por la oferta y demanda efectiva de moneda extranjera a tasas hipotéticas alternativas de cambio. Este es un concepto usado en el análisis del mercado de cambio extranjero, con énfasis principal en los efectos que pueden tener sobre las cantidades de cambio efectivamente demandadas y ofrecidas, las variaciones en los tipos de cambio.

---

<sup>10/</sup> Aquí nos estamos refiriendo al concepto analítico de equilibrio (nota de pie 8). El cual se utilizará con más frecuencia en el transcurso de este trabajo.

<sup>11/</sup> Machlup, Fritz. "Three Concepts of the Balance of Payments and the so-called Dollar Shortage". The Economic Journal. March, 1950.

La balanza programada es un estado de fuentes y usos de fondos extranjeros deseados y planeados, para un período futuro de uno o más años, basado sobre los requerimientos de capital y consumo nacionales, y un programa encaminado a satisfacer el exceso de requerimientos de recursos, mediante financiamiento externo esperado o planeado. Este es un concepto ex-ante, no para análisis, sino para la planeación y predicción, con énfasis principal no en la demanda efectiva sino en aquello que se piensa que es deseable con referencia a objetivos explícitos de política económica.

La balanza contable es un registro de todas las transacciones que se han realizado durante un cierto período en el pasado entre los residentes del país y los residentes del resto del mundo; en este registro, ingresos y pagos son iguales. Este es un concepto ex-post basado en la información estadística, y estimado principalmente para describir la experiencia histórica y quizá también la apreciación del estado presente de una nación en relación al resto del mundo. 11A/

Dado un tipo de cambio, un déficit de dólares - la moneda extranjera oficial - en la balanza de pagos, en el sentido de mercado puede ser definido como un exceso de la cantidad efectivamente demandada de dólares por parte de los compradores (quienes no están restringidos por medidas especialmente adoptadas o controles gubernamentales), sobre la cantidad de dólares ofrecida por los vendedores (los cuales no están motivados por un deseo de mantener la tasa de cambio).

---

11A/ Como ya se había adelantado, la información de la balanza de pagos contable no es, precisamente, la más útil para los propósitos de análisis teórico de este trabajo. Sin embargo, para fines de análisis empírico, la balanza de pagos contable es la única aprovechable.

Esto tiene importantes implicaciones, y es la clave para el análisis de los tipos de cambio y equilibrio.

Desglosemos poco a poco la definición enunciada, para ver sus implicaciones.

Cuando se habla de cantidades efectivamente demandadas de cambio extranjero se hace referencia al hecho de que los compradores tienen y están tratando de pagar divisas, con dinero doméstico. Demanda efectiva por dólares significa oferta de dinero doméstico a cambio de dólares; y exceso de demanda por dólares significa exceso de oferta de dinero doméstico en el mercado de cambio.

Cuando se menciona una tasa de cambio dada se hace referencia a la tasa fija y mantenida por las autoridades monetarias.

Llegamos ahora a la parte más difícil de la definición no restringidos por medidas especialmente adoptadas o controles de gobierno.

La curva de demanda de dólares está en función de; niveles de ingreso, poder de compra, condiciones de oferta y demanda de los productos tanto nacionales como extranjeros, y por supuesto toda clase de controles del gobierno, incentivos y prohibiciones. Si se quiere acercarse a la realidad, no sería conveniente dejar de incluir la intervención del gobierno en el proceso, se puede eliminar aquellos controles que sólo fueron adoptados para solucionar una emergencia, y que fueron abandonados posteriormente, pero sí se incluye aquel tipo de controles que se hayan presentes en la demanda por dólares, y sin los cuales es incorrecto analizar si existe o no equilibrio, en la balanza de pagos en el sentido de mercado.

Cuando se dice "no motivado por un deseo de sostener la tasa de cambio", se hace referencia al hecho de que la oferta de mercado no sólo incluye los ingresos de productos y servicios exportados, sino además aquellas transacciones en cuenta de capital, las cuales no son el resultado de un esfuerzo deliberado de satisfacer una demanda efectiva por cambio extranjero, que de otro modo no se podría satisfacer a la tasa de cambio dada. Lo que se excluye de la oferta de mercado son las reservas de oro y de cambio extranjero para estabilización, y las compras con tasa pegada, de moneda doméstica por autoridades monetarias extranjeras e instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional. Estos fondos se hacen disponibles, con el propósito de satisfacer el total o parte del déficit en la balanza de mercado; son ofrecidos para sostener la tasa de cambio, no para conseguir dinero doméstico.

Un déficit de dólares en una balanza de pagos programada, puede ser definido como un exceso de la cantidad necesitada o deseada de dólares para algunos propósitos específicos (algo que se supone ser importante para lograr ciertos estándares de vida aceptable), sobre la cantidad de dólares que se espera serán disponibles de fuentes regulares.

Cuando se habla de "una cantidad necesitada o deseada de dólares", se hace referencia al cambio extranjero necesario para pagar importaciones de bienes de consumo y de capital, que según la planeación del país son requeridas para alcanzar cierto estándar de vida, pero que no están siendo demandadas realmente con dinero doméstico. Esto contrasta con la frase "efectivamente demandada" que se utilizó al hablar de un déficit en la balanza de pagos de mercado, ya que en este caso se supone la habilidad de los compradores para pagar el cambio extranjero.

Por "propósitos específicos" se entiende, la cantidad de importaciones que serán necesarias para sostener cierta producción doméstica en el logro de ciertos niveles de consumo y tasas de desarrollo, los cuales persiguen alcanzar determinados estándares de vida. Esto más bien es materia de juicio político ya que los objetivos de la planeación se hacen de acuerdo a lo que el gobierno considera bueno y razonable. Aunque muchas veces se olvida la posibilidad de financiar esas metas.

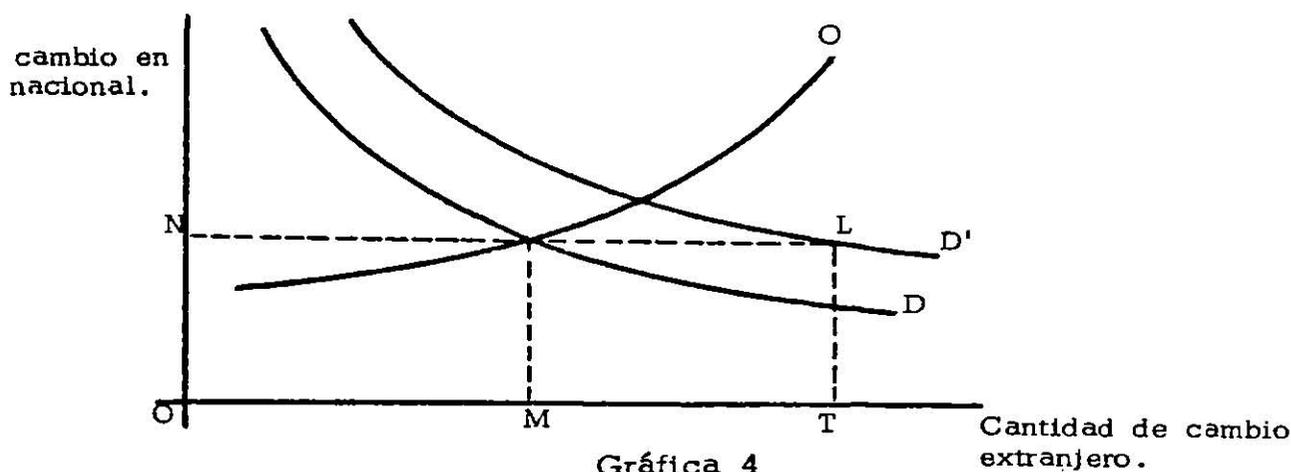
Al hablar de "fuentes regulares", se hace referencia al cambio extranjero que proviene de las exportaciones de bienes y servicios, y de préstamos e inversiones extranjeras que se tiene la seguridad de que se realizarán. Antes de calcular el déficit, se presenta la alternativa de incluir o no en la cantidad disponible de cambio extranjero, los préstamos o garantías prometidos por los gobiernos extranjeros.

Para propósitos de "proyectos especiales", sí los incluíamos, ya que son transacciones que proveen de cambio extranjero; pero para propósitos generales no, ya que son sólo transacciones compensatorias.

En la balanza de pagos en el sentido de programa, no es tan importante el tipo de cambio como lo es en el sentido de mercado, ya que las cantidades de dólares requeridas para el programa, se determinan por las necesidades de éste y no por el precio del dólar en moneda nacional. Si el precio del cambio extranjero sube en términos de moneda doméstica, la gente puede ya no estar dispuesta a comprar con sus ingresos dados tanto como antes, pero pueden seguir deseando aquellas cosas que no pueden comprar ahora. Esto es lo significativo para ver el desequilibrio en la balanza de pagos programada.

Hay que aclarar que no necesariamente existe una relación entre ambos déficits, un país con un déficit en la balanza de pagos programada, puede tener un excedente en su balanza de mercado, y se puede presentar también el caso inverso. Pero para propósitos de análisis debiera de estar claro que la balanza en el sentido de mercado, es la relevante cuando se analiza la posibilidad de hacer ajustes para alcanzar un tipo de cambio de equilibrio.<sup>12/</sup>

Gráficamente un déficit en la balanza de mercado estaría representado de la siguiente manera:



Supóngase que la demanda por importaciones aumenta de tal manera <sup>13/</sup> que la curva de demanda por cambio extranjero se traslada de D a D'.

En la nueva situación, al tipo de cambio  $ON'$ , es necesario tener  $OT$  de cambio extranjero. Para cubrir la diferencia entre las cantidades demandadas y ofrecidas es necesario una disminución de las reservas o una ex

<sup>12/</sup> Aquí se hace referencia al concepto evaluativo de equilibrio, mencionado en la nota de pié 8.

<sup>13/</sup> Esto supone que las otras variables permanecen constantes, supuesto que no tiene porque ser verdadero en la realidad. Sin embargo, esto no tiene importancia cuando el único propósito es mostrar el significado de un desequilibrio.

portación de oro equivalente a MT, que constituye el movimiento de acmodo necesario, para sostener la tasa de cambio al nivel ON. El déficit de la balanza de pagos en el sentido de mercado, estaría constituido por MT.

Finalmente, hay que distinguir dos casos que pueden presentarse como un problema para las autoridades monetarias, en su deseo de mantener estable la tasa de cambio:

1) Un exceso de demanda que puede estar relacionado con factores estructurales o monetarios, que se espera combatir por política económica.

2) Un exceso de demanda que puede estar relacionado con condiciones que no se espera que vayan a desaparecer en el futuro.

Solamente en el segundo caso, el Fondo Monetario Internacional consideraría favorablemente una depreciación de la moneda.

## B. VARIACIONES EN LAS TASAS DE CAMBIO

Suponiendo que el tipo de cambio puede moverse libremente, un de sajuste en la balanza de pagos en el sentido de mercado, alteraría el ti po de cambio de equilibrio.<sup>14/</sup> Dos teorías han dado su explicación sobre los fenómenos que causan estas variaciones: la teoría de la "balanza de pagos", y la interpretación absoluta y relativa de la teoría de la pari dad del poder de compra.

Las dos teorías serán discutidas y comparadas con respecto a un punto común que ambas tratan, los motivos que producen alteraciones en los tipos de cambio.<sup>15/</sup>

### 1. Teoría de la balanza de pagos.<sup>16/</sup>

---

<sup>14/</sup> A largo plazo, a pesar de la existencia de un sistema de tipos de cambio fijos, un desequilibrio permanente en la balanza de pagos alteraría la tasa de cambio.

<sup>15/</sup> Cabe establecer esta aclaración, debido a que el argumento so tenido por la teoría de la "balanza de pagos" es más elaborado. Parte de la explicación de la composición y forma de las curvas de oferta y de manda de cambio extranjero, para tratar posteriormente de encontrar las causas de las variaciones en las tasas de cambio. Sin embargo, se tratarán cada una de las partes que componen el argumento, para evitar posibles errores de interpretación.

<sup>16/</sup> Para una mejor comprensión de la teoría, este estudio se ha ba sado en el análisis gráfico, incorporado a la teoría del cambio extranjero por Fritz Machlup. En el artículo "La Teoría del Cambio Extranjero", Ensa yos sobre Teoría del Comercio Internacional. F.C.E. 1953.

Esta teoría está basada en dos supuestos principalmente:

1) Que existe un mercado perfecto de cambio extranjero, en el cual se encuentran combinados los mercados presentes y futuros, y los mercados en el interior y en el exterior.

2) Que existen dos países, uno de los cuales es el "resto del mundo".

Dados estos supuestos, el análisis se desarrolla en la siguiente forma:

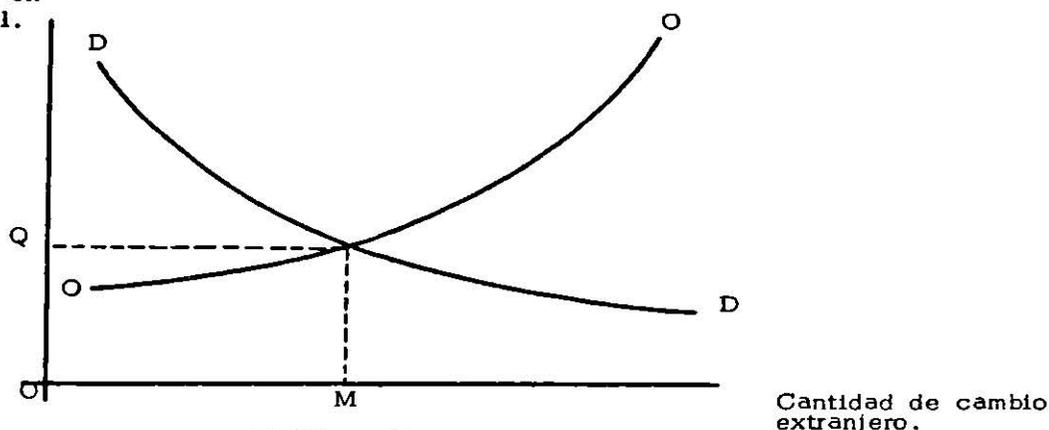
Si se supone que la única fuente de oferta de cambio extranjero, está constituida por la oferta de mercancías de exportación, la elasticidad de esta curva dependerá de cuatro factores principalmente; dos internos: la elasticidad de la oferta y demanda de los artículos que se exportan, y dos externos; la elasticidad de la demanda que el extranjero tiene por las exportaciones y la elasticidad de oferta de productos extranjeros que compiten con las exportaciones en el mercado extranjero. Entre mayor sea la elasticidad de cada una de las cuatro curvas, mayor será la elasticidad de la curva de oferta de cambio extranjero.

Si al igual que en el caso de la oferta, se toma en cuenta sólo el comercio visible, las importaciones de mercancías constituirán la única fuente de demanda por cambio extranjero. En tales condiciones la elasticidad de la curva dependerá principalmente de cuatro factores; dos internos: la elasticidad de la demanda interna de los productos que se importan y la elasticidad de oferta de los sustitutos de esos mismos productos, y dos factores externos: la elasticidad de oferta y demanda de los productos ex

extranjeros por esos mismos bienes. Entre más elástica sea cada una de las curvas, mayor será la elasticidad de la curva de demanda por cambio extranjero.

Establecido el supuesto de que el comercio de mercancías constituye la única fuente de oferta y demanda por cambio extranjero, gráficamente se tiene:

Tipo de cambio en moneda nacional.



Gráfica 5

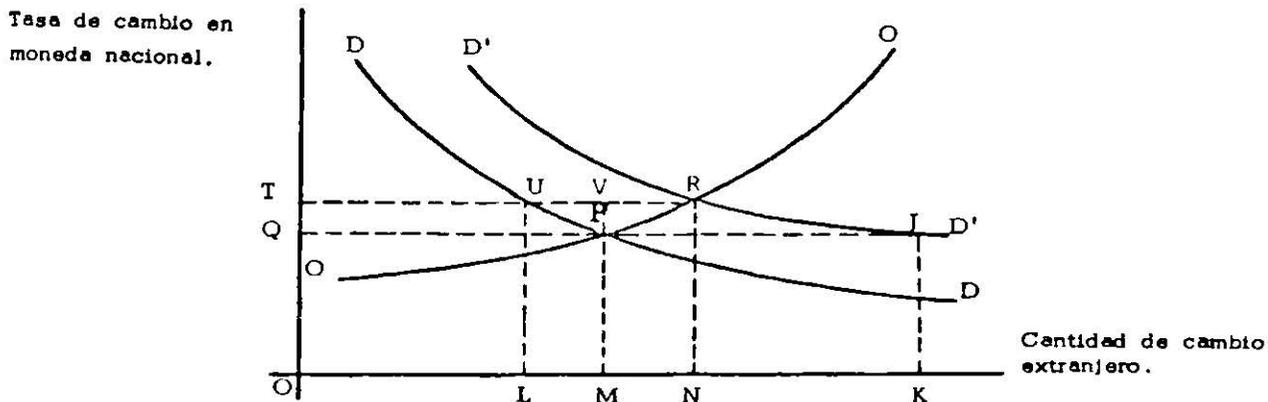
En donde la curva de demanda  $DD'$ , está determinada por las importaciones de mercancías, y la curva de oferta  $OO'$ , por las exportaciones. La tasa de cambio de equilibrio está determinada por  $DD'$  y  $OO'$ , en el punto donde se igualan las cantidades demandadas y ofrecidas de cambio extranjero ( $OQ$ ).

Se puede abandonar el supuesto anterior, y tomar en cuenta, además del comercio de mercancías; los pagos unilaterales y los movimientos de capital a largo plazo, que incrementan las fuentes de oferta y demanda. <sup>17/</sup>

---

<sup>17/</sup> No obstante, no se considera aún; los servicios invisibles, los movimientos de oro, y los movimientos de capital a corto plazo.

En la gráfica 6, se ilustra el efecto de una inversión en un país extranjero, bajo el supuesto de que el resto de las variables permanecen sin afectarse.



Gráfica 6

Siendo DD y OO las curvas iniciales, un cambio de la demanda por inversiones extranjeras, (que puede tener su origen en cambios en el ingreso), produce un desplazamiento de la curva DD a D'D', que se encuentra a la derecha y arriba de DD. La antigua tasa de cambio OQ no puede continuar siendo de equilibrio, debido a la existencia de un vacío, entre la cantidad demandada OK y la ofrecida OM de cambio extranjero. El tipo de cambio estará sólo en equilibrio en OT, donde las cantidades demandadas y ofrecidas, se igualan nuevamente.

A la nueva tasa de cambio OT tanto los importadores de mercancías como los exportadores de capital, compran menos divisas que al tipo de cambio OQ ( $TU < QP$  y  $UR < PJ$ , respectivamente). En cambio, los exportadores de mercancías venden más, que en el antiguo punto de equilibrio OQ ( $TR > QP$ ).

El monto de divisas UR o LN, que los exportadores de capital toman del mercado, es proporcionado por: un aumento de las cantidades ofrecidas por los exportadores de mercancías (UR), y por una disminución de las cantidades demandadas de los importadores (UV).

De manera que:

$$LN = LM + MN$$

Si calculamos estas cantidades en términos de moneda nacional, el resultado es diferente, ya que si la demanda de importaciones es de elasticidad menor que 1, la cantidad pagada por las importaciones aumenta en lugar de disminuir.

Se puede introducir ahora en el análisis; las exportaciones e importaciones invisibles, o sea la balanza de servicios o "renglones corrientes" distintos al comercio de mercancías en la balanza de pagos internacionales. Este análisis es muy semejante al que se hizo anteriormente. La demanda y la oferta de cambio extranjero, que surge de los servicios recibidos y prestados a residentes de países extranjeros, se pueden representar en la misma forma, que las exportaciones de capital.

Suponga que aumenta la demanda de viajes del extranjero. Esto produciría un aumento de las exportaciones de mercancías y una disminución de las importaciones en términos de moneda extranjera, y en moneda nacional, el efecto sería: un aumento de las exportaciones, y un aumento o disminución de las importaciones.

Al incorporar al análisis los movimientos de oro, como fuente de oferta y demanda por cambio extranjero, empezamos a tratar con sistemas monetarios, cuya circulación efectiva no es independiente de las transacciones internacionales.

La gráfica 7 muestra como funciona el mercado de cambio extranjero en países con patrón oro:



Finalmente se puede hablar de un sistema de patrón oro moderno, con compras y ventas de oro o de saldos extranjeros, por un fondo de estabilización de cambios. Una fijación persistente del cambio por los corredores de cambio extranjero y por los bancos comerciales puede resultar: de un acuerdo tácito o directo entre ellos, o porque crean que el valor de las monedas se mantendrá, o porque confíen en un plan de estabilización llevado a cabo por las autoridades monetarias.

No se examinará con detenimiento el funcionamiento de los tipos de fondos de estabilización, lo cual llevaría bastante tiempo y para los propósitos de este trabajo no sería de importancia práctica.

Se hace necesario en este momento, hacer una breve recapitulación de lo anteriormente expuesto. Se puede decir que la teoría, afirma que las tasas de cambio están determinadas por la balanza de pagos, en el sentido de oferta y demanda. Una variación de el tipo de cambio encontrará su causa inmediata, en desplazamientos de la oferta y demanda por cambio extranjero. Las causas de dichos desplazamientos encuentran su origen principalmente en cambios en el ingreso real.<sup>18/</sup>

## 2. La teoría de la paridad del poder de compra.

La idea de que la distinta capacidad de las monedas es lo que fija la tasa de cambio, es un producto de la escuela sueca. Esta teoría supone que el valor relativo de diferentes monedas, corresponde a la rela-

---

<sup>18/</sup> Se pueden producir desplazamientos, por otras causas de influencia menor como: cambios en los gustos, algunos movimientos de capital, etc.

ción entre el poder de compra real de cada moneda en su propio país. El término "paridad de poder de compra" fue introducido primeramente por Gustav Cassel, quien enunció la teoría en su forma más simplificada. La siguiente cita puede ilustrar en forma resumida el argumento:

"Dada una libertad normal de comercio entre dos países A y B, una tasa de cambio se establecerá por sí misma entre ellas, y esta tasa (sin tomar en cuenta fluctuaciones pequeñas), permanecerá sin cambiar, si no hay alteraciones en el poder de compra de cada moneda y no hay obstáculos especiales impuestos sobre el comercio. Pero, tan pronto como la inflación toma lugar en el dinero de A, el poder de compra de este dinero disminuye, y el valor del dinero A en B debe necesariamente ser reducido en la misma proporción. De aquí, la siguiente regla: cuando dos monedas han sido infladas, la nueva tasa normal de cambio será igual, a la vieja tasa multiplicada por el cociente entre los grados de inflación en ambos países. Siempre habrá por supuesto fluctuaciones de esta tasa normal nueva, y en un período de |transición estas fluctuaciones pueden ser más amplias. Pero la tasa calculada en el modo indicado debe ser considerada como la nueva paridad entre las monedas. Esta paridad puede ser llamada la paridad de poder de compra, ya que está determinada por los cocientes de los poderes de compra de las diferentes monedas". <sup>19/</sup>

Cassel expuso su teoría principalmente en términos de papel moneda, pero mencionó que la tasa de cambio entre dos países con patrón

---

<sup>19/</sup> Cassel, Gustav. "Memorandum on the World's Monetary Problems", International Financial Conference, Brussels, 1920. Documents of the Conference, V, 44-45.

"Gold Standard" debería de corresponder, como en el caso de un sistema de papel moneda, a la paridad del poder de compra de ambas monedas. <sup>20/</sup>

El economista sueco Eli F. Heckscher, introdujo posteriormente un nuevo concepto que venía a modificar en algo el concepto de Cassel. Heckscher señaló que así como en el patrón oro, los tipos de cambio fluctúan dentro de los "puntos de oro", las tasas de cambio en un sistema de papel moneda fluctúan dentro de los "puntos de bienes". Puntos que en el caso de la paridad oro están determinados por los costos de transporte del oro y en el caso de la paridad precio, por los costos y obstáculos de embarcar los bienes. <sup>21/</sup>

Sin embargo, existe una diferencia debido a que el rango posible de fluctuaciones entre los puntos de bienes, es más grande que el de los puntos del oro. Además, los bienes no son como en el caso del oro, ofrecidos y demandados a precios garantizados por el gobierno. Por otra parte, aún cuando los "puntos de oro" no son absolutamente precisos, sí podemos decir que lo son más que los "puntos de bienes".

Heckscher pensaba como otros escritores, que la teoría de la paridad del poder de compra no se cumple si es aplicada a niveles de precios generales, pero que sí llega a cumplirse si sólo se toman en cuenta los niveles de precios de los bienes y servicios que entran directamente en el comercio internacional, ya que son sólo estas las que reaccionen directamente a las discrepancias de precios. Sin embargo, como Schuller menciona hay otros factores aparte del costo de transporte que producen discrepancias en los precios; carencia de información, falta de iniciativa y costos

---

<sup>20/</sup> La paridad del tipo de cambio sólo podría ser mantenida mientras fuera regulada por la paridad del oro de ambas monedas. Por lo tanto, Cassel concluía que si esta condición fundamental no se ponía en práctica, no existiría una reserva de oro suficiente para garantizar la paridad.

<sup>21/</sup> Eli F. Heckscher. Sweden, Norway, Denmark and Ireland in the World War. New Haven: Yale University Press. 1930.

de venta en un nuevo mercado, pero ninguno de estos factores representan costos permanentes de transporte, de tal manera que no conducen a discrepancias de precios permanentes.

Por supuesto que algunos mercados reaccionan más pronto que otros. El mercado de cambio por ejemplo, está conectado por una especulación altamente organizada, de ahí que las reacciones a las discrepancias de precios sean rápidas, en unas cuantas horas. Otros mercados se llevan días o aún meses en el proceso de ajuste, no obstante en los tiempos modernos las mejoras en las comunicaciones, y la mejor información de los mercados extranjeros, han hecho que disminuya sustancialmente el período de reacción.

El norteamericano Leland Yeager, trató de mejorar el análisis de Heckscher diciendo que no solamente existe un par de puntos de bienes, sino muchos, un par para cada bien o servicio que actualmente o potencialmente entra en el comercio internacional. Igualmente, una tasa de cambio tiene muchos pares de poder de compra, de tal manera que para cada bien o servicio existente en dos países, existe algún nivel potencial de la tasa de cambio que iguala los precios de las dos monedas locales. En tales condiciones, la paridad del poder de compra puede ser concebida, como una tendencia central entre esas paridades individuales.

La doctrina de la paridad del poder de compra tiene diferentes significados para diferentes personas. Se puede decir, que existen dos versio

---

<sup>22/</sup> Yeager, Leland. "A Rehabilitation of Purchasing Power Parity." Journal of Political Economy. LXVI 1958.

nes; la interpretación "absoluta" y "relativa".

Versión absoluta. De acuerdo con esta versión, la tasa de cambio de equilibrio, tendería a aproximarse a las paridades del poder de compra (calculados como la razón de los precios de bienes de consumo para cualquier par de países). Si bien, el nombre de Cassel se ha asociado con la interpretación relativa, la verdad es que también formuló la posición absoluta al decir: "la tasa de cambio entre dos países estará determinada por el cociente entre los niveles generales de precios en los dos países", y más adelante "en cada momento la paridad real entre dos países está determinada, por el cociente entre la paridad del poder de compra del dinero en un país, y el del otro".<sup>23/</sup> Más recientemente la interpretación absoluta ha sido presentada por Hendrich Houthakker, quien piensa que los niveles de precios relativos de los bienes de consumo dan una indicación de la subvaluación o sobrevaluación de las monedas individuales.<sup>24/</sup>

Versión relativa. Partiendo de un período con tasas de cambio en equilibrio, esta versión afirma que los cambios en los precios relativos indican los ajustes necesarios en las nuevas tasas de cambio. De ahí, que los proponentes de la teoría pretenden establecer, una influencia de los precios de los bienes sobre la tasa de cambio, que normalmente es mucho mayor que la influencia opuesta. Aducen dos razones principales: 1o. Para la mayoría de los bienes, los cambios en las cantidades comerciadas internacionalmente, son una pequeña fracción de las cantidades totales que existen en el mercado nacional y en el extranjero, por lo que se puede es

---

<sup>23/</sup>Cassel, Gustav. "The Present Situation of the Foreign Exchange." Economic Journal. March, 1916. p.62

<sup>24/</sup> Balassas, Bela. "The Purchasing Power Parity Doctrine - A Reappraisal." Journal of Political Economy." LXXII. 6 Dec. 1964. p.585

perar que los cambios en los flujos en el comercio internacional, puedan afectar los precios domésticos muy poco. La tasa de cambio, difícilmente podría dominar la gran cantidad de paridades de precios individuales y los pares de "puntos de bienes". Es decir, que es más fácil que los precios muevan la tasa de cambio, que ésta a los precios.

El poder de compra de la moneda de un país, es función de la cantidad de dinero y de la demanda por saldos monetarios, y si no existen variaciones en la oferta monetaria, las tasas de cambio difícilmente afectan al nivel general de precios de un país.

Suponiendo que la depreciación de la moneda sobre los tipos de cambio, tendió a aumentar los precios locales de los bienes que se cambian en el comercio internacional, (no existiendo un efecto compensador de de cl i n a c i o n o t r o s   p r e c i o s) a un nuevo nivel de precios promedio más alto, la gente encontraría que sus saldos monetarios son pequeños, en comparación al volumen de transacciones que tiene que realizarse, por lo que tratarían de aumentar más sus saldos monetarios, estando más dispuestos a vender que a comprar (abstrayéndonos de la posibilidad de una baja en la demanda por saldos monetarios reales, por el temor de que el dinero seguirá perdiendo su poder de compra). En tales condiciones, ocurriría una baja de los precios en general, hasta que la gente estuviera satisfecha de nuevo con su volumen de saldos monetarios (los cuales se agregan a la oferta de dinero existente, que se supuso no cambiaba en cantidad nominal). Consecuentemente, cualquier aumento inicial en el precio provocado por una depreciación en el tipo de cambio, no llevaría a tendencias inflacionarias, sino que sería compensado por una deflación más o menos compensatoria. <sup>25/</sup>

---

<sup>25/</sup> Este argumento constituirá la base para calcular la curva de demanda de dinero, partiendo de la cantidad de dinero real existente (oferta).

Según la versión relativa, puede suceder que la tasa de cambio tenga mayor influencia, sobre el nivel general de precios de un país, esto ocurre cuando un tipo de cambio subvaluado o sobrevaluado se sostiene con pagos continuos de acomod<sup>26/</sup>. Pero esto dicen ellos, sería más bien sostener el argumento, ya que sugiere que si la oferta de dinero hubiera sido anteriormente controlada, la tasa de cambio no podría haber influenciado el nivel de precios.<sup>27/</sup>

Es así como la versión relativa hace énfasis en la importancia de los factores monetarios, y encuentran una línea de casualidad que va; de la oferta monetaria a los precios, y de éstos a los tipos de cambio.

---

<sup>26/</sup> En caso de sobrevaluación de la moneda nacional, los precios subirían. (Efectos inflacionarios de una devaluación).

<sup>27/</sup> Por eso Yeager menciona que estas situaciones involucran, movimientos de acomodado en la oferta monetaria, que caracterizan a un sistema de tasas de cambio pegadas más bien que uno de tipo fluctuante, donde la doctrina de la paridad es particularmente relevante. Yeager, Leland. Op. Cit, pág, 23.

## C. OBJECIONES Y ANALISIS EMPIRICO

### 1. Crítica a la teoría de la balanza de pagos.

La teoría de la balanza de pagos en su forma más simple, nos dice que las tasas de cambio están determinadas en el sentido de oferta y demanda. Pero lo que realmente nos interesa saber, es decir lo que determina las curvas de oferta y demanda no es contestado por la teoría. En su forma más sofisticada, la teoría trata de dar solución a este problema, diciendo que la balanza de pagos está determinada principalmente por factores que nos independientes de las variaciones en las tasas de cambio. Esto es falso, ya que la balanza de pagos es parcialmente dependiente de las tasas de cambio, la balanza comercial (y algunas exportaciones e importaciones invisibles), dependen de la relación entre precios nacionales y precios extranjeros. De tal manera que las mismas necesidades psicológicas pueden ser satisfechas tanto por alimentos nacionales relativamente más baratos, como frijol o maíz, o por alimentos importados relativamente más caros como carne y fruta.

Otra objeción que se puede señalar, es que la teoría supone que la balanza de pagos refleja la oferta y la demanda por cambio extranjero, y por tanto que puede explicar las variaciones en los tipos de cambio.

---

<sup>28/</sup> Haberler, Gottfried Von. The Theory of International Trade. William Hodge and Co. 1961. Cap.IV

Esta idea no es válida, debido a que la balanza de pagos no muestra más que un solo punto en la curva de oferta y demanda, y aún esto no sería cierto cuando nosotros nos referimos a una balanza de pagos anual, ya que las transacciones llevadas a cabo durante el año pueden ser el resultado de cambios en situaciones de la oferta y la demanda. Al suponer que la demanda y la oferta por cambio extranjero, viene dada por la balanza de pagos, los defensores de esta teoría caen en el grave error de confundir demanda con cantidad demandada, y oferta con cantidad ofrecida.

En el análisis hecho por la teoría, los precios se suponen dados, y esto es un error ya que estos son afectados por las transacciones internacionales. El grado de variación sin embargo, está determinado por los precios potenciales de las mercancías, es decir por las condiciones de oferta y demanda en los dos mercados.

No es posible hacer la verificación empírica de esta teoría, tomando en consideración todas las variables que influyen para explicar los movimientos de los tipos de cambio. Para tal propósito, sería necesario medir las elasticidades de demanda, de las importaciones y exportaciones, los cambios en productividad (esencialmente, la elasticidad de la oferta), los movimientos de capital y los cambios en la política comercial (aranceles y cuotas); todo lo cual implica un trabajo que tal vez no pueda hacer ni un equipo de expertos, por carencia de datos.

Lo único factible es correlacionar dos variables las cuales son las más significativas en esta teoría: movimientos en los tipos de cambios (revaluaciones o devaluaciones) y cambios en el ingreso real.

## 2. Crítica a la teoría de la paridad del poder de compra.

Las objeciones a esta doctrina se han hecho la mayoría de las ve ves, sin hacer una distinción entre las dos interpretaciones que se han dado de la teoría. Es necesario hacer una separación entre las objecio nes a la versión absoluta y relativa, para no caer en el error de hacer una crítica que siendo válida para una versión, no lo sea para la otra.

Versión absoluta. Para calcular la tasa de cambio de equilibrio, esta versión toma en cuenta una canasta estándar de bienes y servi- cios para los dos países. En este sentido se olvida de que los países tienen un patrón de consumo diferente, y el usar una canasta estándar de bienes, una moneda resultará sobrevaluada y la otra subvaluada.

Suponiendo la existencia de dos países A y B, en los que se consume únicamente maíz y mantequilla, con patrones de consumo diferen- tes, los precios y las cantidades consumidas en estos países son las si guientes:

Bienes	<u>País A</u>		<u>País B</u>	
	Precios	Cantidades	Precios	Cantidades
Mantequilla	3.20	1 kilo	.15	10 kilos
Maíz	1.00	10 kilos	.5	1 kilo

Si se toma en cuenta inicialmente la canasta de bienes del país A, la relación de cambio será la siguiente:

$$\frac{\sum P_B Q_A}{\sum P_A Q_A} = .39$$

Si usamos la canasta de bienes del país B, el resultado sera:

$$\frac{\sum P_B Q_B}{P_a Q_B} = .36$$

Este ejemplo muestra que el tomar la misma canasta de bienes para ambos países, <sup>29/</sup> da por resultado la existencia de dos tasas de cambio de equilibrio, dependiendo de si se considera las cantidades consumidas en el país A o las del país B.

Si las diferencias en los gustos no compensan las diferencias en dotación productiva, existirá una tendencia en cada país a consumir bienes de precios relativos más bajos en mayores cantidades. De tal manera, que el poder de compra de la moneda del país B resultará sobrevaluada si ponderamos de acuerdo con el patrón de consumo del país A, y subvaluada si las ponderaciones están dadas por la canasta de bienes que se consume en el país B.

Por otro lado, según la versión absoluta nosotros podríamos decir por ejemplo, que hoy en día, con un dólar se puede comprar lo mismo en Estados Unidos que con \$12.50 (pesos) en México. La teoría supone que la tasa de cambio es tal, que un mexicano pagaría lo mismo en pesos, si compra un artículo en Estados Unidos, o si ese mismo artículo se compra en México (sin tomar en cuenta los costos de transporte).

Pero en realidad, aparte de las diferencias en el costo del transporte, existen factores que impiden que los precios se igualen mediante el comercio internacional. Solamente cuando existe un mercado perfecto, al abrirse el comercio internacional y cuando los bienes se producen con la misma proporción de factores, (salvo la pequeña diferencia que los costos de transporte ocasionarían), los precios de los productos tenderían a igualarse.

---

<sup>29/</sup> Entendiéndose por canasta de bienes el conjunto de los mismos con sus respectivas ponderaciones.

Los factores que impiden esta igualación son: la falta de un libre comercio, los costos de transporte, y la existencia de bienes que no son internacionalmente comerciales.<sup>30/</sup> Por ejemplo, el caso de los servicios, los cuales entran en el cálculo de las paridades del poder de compra pero que no afectan directamente a las tasas de cambio. Siendo las diferencias internacionales en productividad menores en el sector servicios, que en la producción de bienes internacionalmente comerciales, los servicios serán relativamente más caros en los países con más alta productividad. Entre mayores sean las diferencias en productividad en la producción de bienes comerciales entre países, mayores serán las diferencias entre salarios y precios de los servicios, de tal manera que mayor será la desviación entre paridad del poder de compra y la tasa de cambio de equilibrio.

Balassa ha hecho un estudio para siete países industrializados, en el que encontró que el incremento anual de la productividad en el sector servicios era más bajo comparado con los demás sectores, lo cual fundamenta nuestra aseveración anterior.

---

<sup>30/</sup> Además, la lista de bienes internacionales cambia continuamente.

TABLA I

TASAS ANUALES DE INCREMENTO DE PRODUCTIVIDAD EN SECTORES INDIVIDUALES  
1950-60  
(Por ciento)

	Estados* Unidos	Bélgica	Alemania	Italia**	Netherlands	Inglaterra	Japón
Agricultura	5.9	5.0	6.5	3.7	4.5	4	4.7
Industria***	2.9	3.4	5.7	3.6	3.8	2.2	4.9
Servicios	2.3	1.2	2.9	1.5	2.9	1.4	3.4

\* 1947-60

\*\* 1955-56

\*\*\* Sólo manufactura.

Fuente: Balassa, Bela. Trade Prospects for Developing Countries. (Homewood, Ill: Richard D. Irwin, 1964) Tablas A 2.3.1 - 2.6.1

Versión relativa. La teoría de Cassel propone no solamente la existencia de relaciones entre cantidades, sino también una explicación del orden de causación, por el que las tasas de cambio están determinadas por los niveles de precios relativos, más bien que viceversa.

Yeager en los últimos tiempos ha defendido esta versión, siendo uno de los economistas que ha presentado la argumentación en forma más elaborada, es por eso que las críticas serán hechas a su ensayo.<sup>31/</sup>

<sup>31/</sup> Yeager, Leland B. "A Rehabilitation of Purchasing Power Parity." *Journal of Political Economy*. LXVI. Dec., 1958. Pag. 516.

Para presentar una evidencia empírica a la proposición de que existe una causación entre precios relativos y tasas de cambio, Yeager tomó en cuenta treinta países, escogiendo como período base 1937.<sup>32/</sup> Las tasas de cambio en dólar por unidad de cambio extranjero en julio de 1957, fueron expresadas como un porcentaje de las tasas computadas. El tipo de índice de precios usado, dependió de lo que era disponible para cada país.<sup>33/</sup> Los resultados obtenidos se presentan en la Tabla II.

---

<sup>32/</sup> Este período base, se tomó en cuenta para la mayoría de los países seleccionados.

<sup>33/</sup> Cuando eran disponibles, el índice al mayoreo y el costo de vida, el promedio de ambos fué comparado con la tasa actual de cambio.

TABLA II

Tasas de cambio actual en Estados Unidos en centavos por unidad de cambio extranjero en julio de 1957, expresadas como porcentajes de las paridades del poder de compra correspondientes, calculadas sobre una base de preguerra.

País	Indice o índices usados	Porcentaje
Filipinas	costo de vida	196.9
Burma	costo de vida	152.6
Guatemala	costo de vida	142.1
Finlandia	mayoreo nacional y costo de vida 1938	141.6
El Salvador	mayoreo ajustado excluyendo café	130.1
Japón	mayoreo y costo de vida	127.4
Costa Rica	mayoreo nacional y costo de vida	121.7
Chile	mayoreo nacional y costo de vida	118.7
Bélgica	mayoreo y costo de vida	116.5
Tailandia	costo de vida	112.4
Francia	mayoreo nacional y de importación y costo de vida 1938.	109.9
Colombia	costo de vida	103.9
Irán	mayoreo nacional y costo de vida	100.7
Canadá	mayoreo y costo de vida	100.4
Luxemburgo	costo de vida	95.2
India	mayoreo y costo de vida	94.7
Egipto	mayoreo y costo de vida	92.7
Inglaterra	mayoreo y de producción industrial y costo de vida.	92.6
Panamá	costo de vida, oct. 1939, junio 1940.	92.4

País	Índice o índices usados	Porcentaje
Suecia	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida.	91.1
Italia	mayoreo y costo de vida	90.1
Islandia	costo de vida	89.1
México	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	89.1
Australia	mayoreo nacional y costo de vida	87.5
Suiza	mayoreo nacional y costo de vida	85.1
Portugal	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	81.1
Austria	mayoreo y costo de vida	80.5
Bolivia	costo de vida	79.4
Nueva Zelandia	mayoreo nacional y costo de vida	78.1
Dinamarca	mayoreo nacional y costo de vida	78.0
Perú	mayoreo nacional y costo de vida	77.3
Irlanda	costo de vida	75.4
Netherlands	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	74.6
Norway	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	72.7
Unión Sudafricana	mayoreo nacional y costo de vida	63.5

Es conveniente ilustrar con un ejemplo, como se obtienen estos resultados, suponga el caso de México que aparece en la lista. Tomando como período base 1937, se encuentra en cuanto aumentó el índice de precios al mayoreo y el costo de vida en Estados Unidos y México:

<u>México</u>	Indices de precios	
	Al mayoreo	Costo de vida
1937	100	100
julio de 1957	541	726
Promedio de ambos índices = 633		

<u>Estados Unidos</u>	Indices de precios	
	Al mayoreo	Costo de vida
1937	100	100
1957	232	296
Promedio de ambos índices = 214		

A continuación se expresa la tasa de cambio actual, como un porcentaje en centavos, por unidad de cambio extranjero. Siendo la tasa de cambio en 1937, .27 centavos americanos por 1.00 peso y en 1957, .08 centavos americanos por peso.

$$\frac{.08}{.27} = \frac{214}{633} = k$$

Donde  $k$  es la desviación de la paridad del poder de compra.

$$.296 = .338 k$$

$$k = \frac{.296}{.338} = .875$$

O sea: 87.5% que aparece en la tabla.

En líneas generales Yeager llegó a las siguientes conclusiones: La razón tasa de cambio actual a tasa de paridad, se encuentra en un rango entre 75 y 125 por ciento para tres cuartas partes de los países enlistados. Según Yeager estos resultados no dejan lugar a duda, de la correspondencia existente entre tasas de cambio actuales y la paridad del poder de compra.

Las discrepancias observadas se pueden atribuir según él a errores estadísticos como sería el caso de: tomar en cuenta un período base no apropiado, tasas de cambio de desequilibrio (incluyendo tasas del período base) pegadas a menudo por el gobierno, tarifas, cuotas y otras interferencias al comercio.

Nosotros hemos actualizado los cálculos hechos por Yeager, tomando el mismo período base de 1937 y ampliando el lapso considerado hasta 1965. Se presentan en la Tabla III los resultados:

TABLA. III

Tasas de cambio actual en Estados Unidos en centavos por unidad de cambio extranjero en julio de 1957. Expresadas como porcentajes de las paridades del poder de compra correspondientes, calculado sobre una base de preguerra.

País	Índice o índices usados	Porcentaje
Filipinas	costo de vida	121.2
Guatemala	costo de vida	121.9
Finlandia	mayoreo nacional y costo de vida 1938	98.6
El Salvador	mayoreo ajustado excluyendo café	123.
Costa Rica	mayoreo nacional y costo de vida	132.1
Bélgica	mayoreo y costo de vida	138.4
Tailandia	costo de vida	89.5
Colombia	costo de vida	149.7
Irán	mayoreo nacional y costo de vida	163.0
Canadá	mayoreo y costo de vida	99.1
India	mayoreo y costo de vida	134.6
Inglaterra	mayoreo y de producción industrial y costo de vida.	92.6
Panamá	costo de vida, oct. 1939, junio 1940	116.4
Suecia	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	107.3
Italia	mayoreo y costo de vida	338.8
Islandia	costo de vida	50.
México	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	106.8
Australia	mayoreo nacional y costo de vida	487.80
Suiza	mayoreo nacional y costo de vida	91.99
Portugal	mayoreo nacional y costo de	

País	Índice o índices usados	Porcentaje
Portugal	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	58.54
Austria	mayoreo y costo de vida	38.24
Bolivia	costo de vida	903.95
Nueva Zelandia	mayoreo nacional y costo de vida	171.35
Dinamarca	mayoreo nacional y costo de vida	106.35
Perú	mayoreo nacional y costo de vida	22.95
Irlanda	costo de vida	259.26
Netherlands	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	74.6
Norway	mayoreo nacional e importaciones y costo de vida	76.47
Unión Sudafri cana	mayoreo nacional y costo de vida	431.

En los cálculos presentados existe una deficiencia fundamental constituida por el hecho, de que se han usado índices de precios que incluyen todas las mercancías. Los precios de las mercancías, ya es tán ligados a los precios del exterior por medio de la tasa de cambio, por lo que es necesario calcular dos índices separados; uno que incluya los bienes internacionalmente comerciales, y otro los que no lo son, ya que el comercio internacional estará en equilibrio cuando la relación de precios entre bienes internacionales y nacionales, permanezca sin una variación substancial, con respecto a la relación existente en el anterior período, de equilibrio de precios.

Desgraciadamente estos índices no se calculan en esta forma desea da, y es por eso que se recurre a índices de precios al mayoreo y costo de vida; sin embargo, hay que hacer esta aclaración conceptual que en el ensayo de Yeager no aparece.

Los resultados como se puede ver, no son útiles para analizar la correlación entre las variables que nos interesan, debido a: la existencia de tipos de cambio fijos sin reajuste por más de diez años, y la gran cantidad de controles de cambio que adoptaron muchos países en este período.

En tales condiciones, la teoría de la paridad pierde su valor, como menciona Kindleberger, "la teoría resulta inútil si cambian los métodos de comercio y, particularmente, cuando se imponen controles de cambio que separan los mercados mundiales y los precios de un país con respecto a los de otro".<sup>34/</sup>

---

<sup>34/</sup> Kindleberger, Charles P. Economía Internacional. Aguilar 1962. pág. 75

## CONCLUSIONES

1. De las dos teorías que han tratado de explicar las variaciones en las tasas de cambio, y que hemos discutido anteriormente en este estudio, podemos decir lo siguiente:

a) La teoría de la balanza de pagos no es capaz por si misma de explicar las causas de las variaciones en las tasas de cambio, debido a que se olvida en gran parte, de la influencia de los precios en la de terminación del tipo de cambio.

b) Por otro lado, la teoría de la paridad del poder de compra, le da demasiada importancia a los factores monetarios, olvidándose de cam bios en la productividad, y de muchas transacciones que no son de bienes y servicios y que afectan la oferta y la demanda en el mercado de cambio extranjero.

2. La versión absoluta de la doctrina fracasa totalmente en tratar de encontrar la tasa de cambio de equilibrio por dos razones:

a) Utiliza una canasta estándar de bienes para hacer las compara ciones entre países, sin tomar en cuenta que estos tienen patrones de consumo diferente. Resultando un tipo de cambio de equilibrio sobreva luado o subvaluado dependiendo de las ponderaciones usadas.

b) Además, al calcular la tasa de cambio de equilibrio utilizando la relación de niveles de precios absolutos, pone a éstos como únicos determinantes de los tipos de cambio, olvidándose que los niveles de ingreso influyen en el comercio internacional y por tanto en la relación de cambio de los dos países.

3. La interpretación relativa de la teoría de la paridad no pretende calcular una tasa de equilibrio como lo hace la versión absoluta, sino únicamente encontrar una relación entre precios relativos y tipos de cambio. Es cierto, que la tendencia ingreso-precios, es muy parecida, pero esto no es motivo suficiente para pasar por alto los cambios en el ingreso, que a final de cuentas es lo que Yeager hace en su análisis.

4. Solamente con grandes deflaciones o inflaciones, se le podría atribuir a los factores monetarios, la importancia que se les da en la versión relativa.

Como es el caso de Alemania, en los principios de la tercera década del siglo, en que podría decirse que la depreciación del marco alemán se debió quizá en 99% a la inflación.

Sería conveniente recordar, las palabras de Jacob Viner, de que el economista no debería de descartar los factores menores que afectan a una situación, por el sólo hecho de ser precisamente menores. <sup>35/</sup>

---

<sup>35/</sup> Viner, Jacob. Studies in the Theory of International Trade. George Allen and Unwin, 1960. pag. 387.

## SEGUNDA PARTE

### Una evidencia empírica

#### MEXICO Y CHILE

En esta parte del estudio se desarrolla un tipo de análisis que sigue los lineamientos del modelo utilizado por Robert Triffin en su libro El Caos Monetario.<sup>36/</sup> La originalidad de este modelo estriba en la integración, en una sola estructura de tres métodos de estudio y tres fuentes de información que comúnmente se analizan aislados unos de otros: la balanza de pagos, el ingreso nacional y el análisis monetario. El propósito principal de Triffin al utilizar este modelo fué examinar y comparar la política y los acontecimientos monetarios en la Europa de la posguerra. Aquí no se utiliza el modelo con ese único propósito, sino que además será de gran utilidad para tratar de probar empíricamente qué factores son de mayor importancia en la alteración de un tipo de cambio, discusión que, desde el punto de vista teórico, se desarrolló en la primera parte del estudio. El conocimiento del comportamiento de las variables que integran el modelo, así como el de las relaciones que existan entre éstas, es una base imprescindible para obtener implicaciones válidas de política económica.

---

<sup>36/</sup> Triffin, Robert. El Caos Monetario. México, F.C.E. 1961. Cap. 2, págs. 31-86.

## A. INTEGRACION DEL ANALISIS MONETARIO Y DE INGRESO

### CAPITULO I

#### La Balanza de Pagos <sup>37/</sup>

Las cuentas de la balanza de pagos registran el superávit o déficit de un país en términos de sus transacciones con el exterior. Así, un déficit en cuenta corriente representa el exceso de las importaciones de bienes y servicios de un país sobre sus exportaciones.

La balanza de pagos constituye, sin duda, una base fundamental para analizar los reajustes necesarios en el tipo de cambio, ya que en la mayoría de los casos refleja los efectos de los cambios en los precios y en el ingreso, pero no cuánto se debe a un factor y cuánto a otro. En seguida se examinarán los aspectos más importantes, de las balanzas de pagos de México y Chile.

### MEXICO

#### 1. Composición general de la balanza de pagos.

En el Cuadro I aparecen los saldos de las cuentas de las balan

---

<sup>37/</sup> Es quizá poco convencional expresar los déficits de balanza de pagos, en términos de moneda nacional; sin embargo, se utiliza este expediente en virtud de que las otras dos variables que integran el análisis general que se ha desarrollado, (el ingreso y el fenómeno monetario) se expresan también en tales términos.

CUADRO I

BALANZA DE PAGOS DE MEXICO 1953-1965  
(Millones de pesos)

	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
Balanza de bienes y servicios-1049	-288	1925	-1425	-3700	-3113	-2013	-3988	-2688	-1950	-2500	-5100	-4050	
Balanza Comercial	-1797	-1650	-2875	-2850	-5250	-4887	-3388	-5175	-3800	-2675	-3275	-5350	-5225
Turismo	1393	2150	3150	2800	2875	3025	3100	3250	3363	3438	3838	4088	4613
Réditos de Inversión	-808	-1075	-1163	-1788	-1675	-1788	-2113	-2388	-2550	-2963	-3325	-4050	-4063
Otros	163	1288	225	413	350	338	388	325	300	250	263	213	125
Transferencias:													
Públicas	26	50	12.5	12.5	25	12.5	25	25	12.5	25	12.5	12.5	12.5
Privadas	17	-12.5	-75	-37	12.5	-	-37	-87.5	-175	-213	-200	-50	
Capital Privado	189	1163	1925	2725	2363	1863	1250	2075	3473	3338	2675	6773	1688
y del Gobierno				-300	-38	600	-100	-575	-425	-175	913	138	263
Depósitos Monetarios	172	75	426	438	150	50	751	788	400	751	100	1113	488
Activos	26	225	63	-	-	-750	238	688	-300	-363	-438	-50	-350
Pasivos	146	+150	363	438	150	700	313	100	700	-388	338	1163	-138
Autoridades Monetarias	275	500	-2888	-913	400	1000	750	288	413	-38	-1563	-575	463
Oro Monetario	120	1200	-1000	-313	-163	463	12.5	75	293	213	-550	-375	138
Cuentas del FMI	-	275	-275	-	-	-	-275	-	563	-563	-	-	-125
Otros Activos	396	-975	-1613	-588	613	538	-513	125	-500	163	-950	-150	450
Otros Pasivos	-	-	-	-125	-50	-	25	88	50	150	-63	50	-
Errores Netos y Omisiones	370	-1225	-1325	-500	788	-113	875	1475	-1000	-238	788	-2275	2625

Fuente: Financial International Statistics. Supplement 1966.

zas de pagos de México de 1953 a 1965. Las cifras revelan que el saldo de la balanza de bienes y servicios es negativo en todos los años a excepción de 1955. La tendencia de este déficit es creciente tomando en cuenta todo el período; sin embargo, existen grandes fluctuaciones año con año, por ejemplo: en 1959 la balanza de bienes y servicios registró un déficit de 2,013 millones de pesos, en 1960, 3,988 millones y en 1961, 2,688. Dentro de la balanza de bienes y servicios, sin duda la balanza comercial es el principal apartado, siendo negativa en todo el período. Este saldo negativo se ha compensado en gran parte por el turismo, cuyo saldo siempre ha sido positivo y ha ido incrementándose entre 1954 y 1965, año (este último) en que aumentó en casi mil millones.

Los créditos de inversión son negativos en todo el período, creciendo en un 400% aproximadamente entre 1953 y 1965. Esto se debe fundamentalmente a la gran cantidad de capital extranjero que ha entrado al país. El cual se registra en la cuenta de capital privado, que ha sido positiva en todos los años, a su vez esta cuenta ha servido para compensar en gran parte los déficits de la balanza de bienes y servicios.

Analizando el saldo neto entre los activos y pasivos que los bancos de depósito del país tienen con el exterior, se puede ver que en la mayoría de los años se registran saldos positivos, lo que significa aumentos netos del pasivo de los bancos de depósito nacionales con el exterior, (ésto, concretamente, constituye una entrada neta de divisas).

La cuenta de las autoridades monetarias, no ha tenido una ten

dencia definida; sin embargo, es mayor el número de años en los cuales se han tenido saldos positivos, es decir salidas de divisas, pero tomando en consideración todo el período, son mayores las cantidades recibidas, debido a las grandes entradas de divisas en 1955 y 1963 principalmente.

## 2. Composición de exportaciones e importaciones visibles.

### Exportaciones.

El Cuadro IIA presenta las exportaciones mexicanas por grupos económicos de 1950 a 1964.

Destaca en primer término, que las exportaciones están compuestas en su mayor parte por artículos no duraderos; constituidos por bienes de consumo como alimentos y bebidas no elaboradas y semielaboradas, y de bienes de producción como materias primas y auxiliares. (Esto se puede ver en el Cuadro IIB que se ha presentado con el único propósito de dar una idea al lector de qué clase de productos se incluyen en la clasificación de bienes de consumo y producción).

Del Cuadro IIA conviene destacar tres hechos:

a) El porcentaje que corresponde a bienes de producción no duraderos, que como ya hemos mencionado, está representado principalmente por materias primas, ha disminuido su importancia al respecto a las exportaciones totales, pasando de 74% en el año de 1950 a 45% en 1964.

CUADRO II A

EXPORTACIONES MEXICANAS POR GRUPOS ECONOMICOS  
(Millones de dólares)

AÑOS	BIENES DE CONSUMO				BIENES DE PRODUCCION			
	DURADERO %	NO DURADERO	%	TOTAL	DURADERO %	NO DURADERO	%	TOTAL
1950	3.2	108.4	23.6	111.6	2.9	378.9	74.0	381.8
1951	3.9	139.1	26.2	143.0	3.0	445.5	71.3	448.5
1952	4.3	146.2	24.0	150.5	2.9	471.9	73.9	474.8
1953	5.9	164.2	29.6	170.1	2.9	386.1	68.1	389.0
1954	7.9	160.8	26.1	168.7	2.9	444.2	68.0	447.1
1955	8.8	202.6	27.6	211.4	10.3	516.9	70.1	527.2
1956	9.2	193.2	24.0	202.4	15.8	589.0	72.8	604.8
1957	11.5	228.6	32.8	240.0	13.4	452.7	64.1	466.1
1958	10.5	263.0	37.1	273.5	16.5	419.1	59.1	435.6
1959	16.3	250.0	34.5	266.3	15.2	441.5	61.1	456.7
1960	14.6	316.0	42.7	330.6	15.6	392.5	53.2	408.1
1961	14.2	341.7	42.5	355.9	21.4	426.2	53.0	447.6
1962	11.7	375.9	41.8	387.6	20.6	491.3	54.6	511.9
1963	30.8	381.0	40.7	411.8	33.1	490.9	52.5	524.1
1964	30.4	498.4	48.7	528.7	33.3	461.4	45.0	494.8

Fuente: 1950 y 1951, Anuarios del Banco Nacional de Comercio Exterior.  
1952 a 1964, Informes Anuales del Banco de México

CUADRO IIB

VALOR DE LA EXPORTACION DE MERCANCIAS, POR GRUPOS  
ECONOMICOS

MEXICO

(Miles de dólares)

GRUPO Y SUB-GRUPO	1964
TOTAL (a).....	1 022 449
I. Bienes de Consumo	526 984
A. No duraderos	496 592
1. Alimentos y bebidas	469 218
a) No elaborados o semi-elaborados	350 744
b) Elaborados	118 474
2. No comestibles	27 374
a) No elaborados	620
b) Elaborados	26 754
B. Duraderos	30 392
II. Bienes de Producción	495 465
A. No duraderos (materias primas y auxiliares)	462 127
a) No elaborados o semi-elaborados	327 293
b) Elaborados	134 834
B. Duraderos (bienes de inversión)	33 338
1. Agropecuarios (animales para cría, semillas, etc.)	298
2. Materias para construcción y para instalaciones similares.	17 931
3. Herramientas, accesorios, refacciones y partes sueltas	5 359
4. Maquinaria, equipo y vehículos	9 750
a) Para la agricultura	549
b) Para los transportes y telecomunicaciones	4 050
c) Para la industria, comercio y otros usos	5 151

(a) Incluye revaluación.

Fuente: Informe Anual del Banco de México, 1965.

b) Los bienes de consumo no duraderos, compuestos principalmente por alimentos y bebidas, han aumentado su importancia pasando de 23.6% en el año de 1950 a 48.7 en 1964.

c) Los bienes duraderos, tanto de consumo como de producción, han aumentado su importancia en forma semejante, incrementándose de 0.6% en 1950 a cerca de 3.0% en 1964. Este tipo de bienes son en su mayoría productos elaborados, lo cual refleja un esfuerzo del país por industrializar sus exportaciones.

### Importaciones.

En el Cuadro IIIA aparece la composición de las importaciones mexicanas y en el IIIB los principales productos importados.

El Cuadro IIIA, que es el que fundamentalmente nos interesa, señala que el mayor porcentaje de importaciones está constituido por bienes de producción, tanto duraderos como no duraderos. Dos cosas importantes pueden observarse: 1) que el porcentaje de los bienes de producción (equipo y maquinaria en su mayor parte) ha aumentado en 74.8 % en 1950 a 79.9% en 1964; 2) los bienes de consumo han disminuido su importancia de 25.1% a 20.1% entre 1950 y 1964. Esto refleja la política del país de tratar de modificar sus importaciones por aquellas que, (como en el caso de los bienes de capital) son necesarias especialmente para acelerar la tasa de crecimiento económico.

### 3. Cuenta de las autoridades monetarias.

La Gráfica 8 presenta la composición de la cuenta de las autori-

CUADRO III A

IMPORTACIONES MEXICANAS POR GRUPOS ECONOMICOS  
(Millones de dólares)

AÑOS	BIENES DE CONSUMO				BIENES DE PRODUCCION							
	DURADERO	%	NO DURADERO	%	TOTAL	%	DURADERO	%	NO DURADERO	%	TOTAL	%
1950	92.5	15.5	57.3	9.6	149.8	25.1	309.9	51.9	137.0	22.9	446.9	74.8
1951	129.8	14.6	74.4	8.4	204.5	23.0	488.7	55.0	195.5	22.0	684.4	77.0
1952	91.4	11.1	110.4	13.3	201.8	24.4	335.4	40.5	240.0	28.9	575.4	69.4
1953	81.6	10.1	129.6	16.1	211.2	26.2	339.6	42.0	225.9	28.0	565.5	70.0
1954	77.9	9.9	69.4	8.8	147.3	18.7	328.5	41.7	273.5	34.6	602.0	76.3
1955	80.7	9.1	50.2	5.7	130.9	14.8	393.8	44.6	328.5	37.2	722.4	81.8
1956	95.6	8.9	72.4	6.7	168.0	15.6	495.5	46.2	376.4	35.2	871.9	81.4
1957	103.8	9.0	102.9	8.9	206.7	17.9	525.9	45.5	388.8	33.7	914.7	79.2
1958	119.2	10.6	105.8	9.1	225.0	19.7	519.5	46.4	384.1	33.4	903.6	79.8
1959	128.1	12.8	65.3	6.3	193.4	19.1	445.2	44.4	368.0	35.9	813.2	80.3
1960	140.0	11.7	72.1	5.9	212.1	17.6	570.4	48.5	404.0	33.7	974.4	82.2
1961	137.9	12.1	72.2	6.0	210.1	18.1	547.8	47.0	380.8	33.0	928.6	80.0
1962	150.8	13.2	78.1	6.8	228.9	20.0	535.8	46.9	378.3	33.1	914.1	80.0
1963	165.8	13.4	116.8	9.4	282.6	22.8	541.2	43.7	415.9	33.5	957.1	77.2
1964	211.1	14.1	88.9	6.0	300.0	20.1	705.6	47.3	487.4	32.6	1193.0	79.9

Fuente: 1950 y 1951, Anuarios del Banco Nacional de Comercio Exterior.  
1952 a 1964, Informes Anuales del Banco de México.

CUADRO IIIB

VALOR DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS, POR GRUPOS  
ECONOMICOS

MEXICO

(Miles de dólares)

GRUPO Y SUB-GRUPO	1964
TOTAL (a).....	1 492 950
I. Bienes de Consumo	299 997
A. No duraderos	88 944
1. Alimentos y bebidas	39 921
a) No elaborados	13 179
b) Elaborados	26 742
2. No comestibles	49 023
B. Duraderos	211 053
II. Bienes de Producción	1 192 953
A. No duraderos (materias primas y auxiliares)	487 440
a) No elaborados	79 062
b) Elaborados	408 378
B. Duraderos (bienes de inversión)	705 513
1. Agropecuarios (animales para cría, semillas, etc.)	13 724
2. Materias para construcción y para instalaciones similares	71 031
3. Herramientas, accesorios, refacciones y partes sueltas	83 782
4. Maquinaria, equipo y vehículos	536 976
a) Para la agricultura	65 999
b) Para los transportes y telecomunicaciones	169 751
c) Para la industria, comercio y otros usos	301 226

(a) Incluye permisos libres.

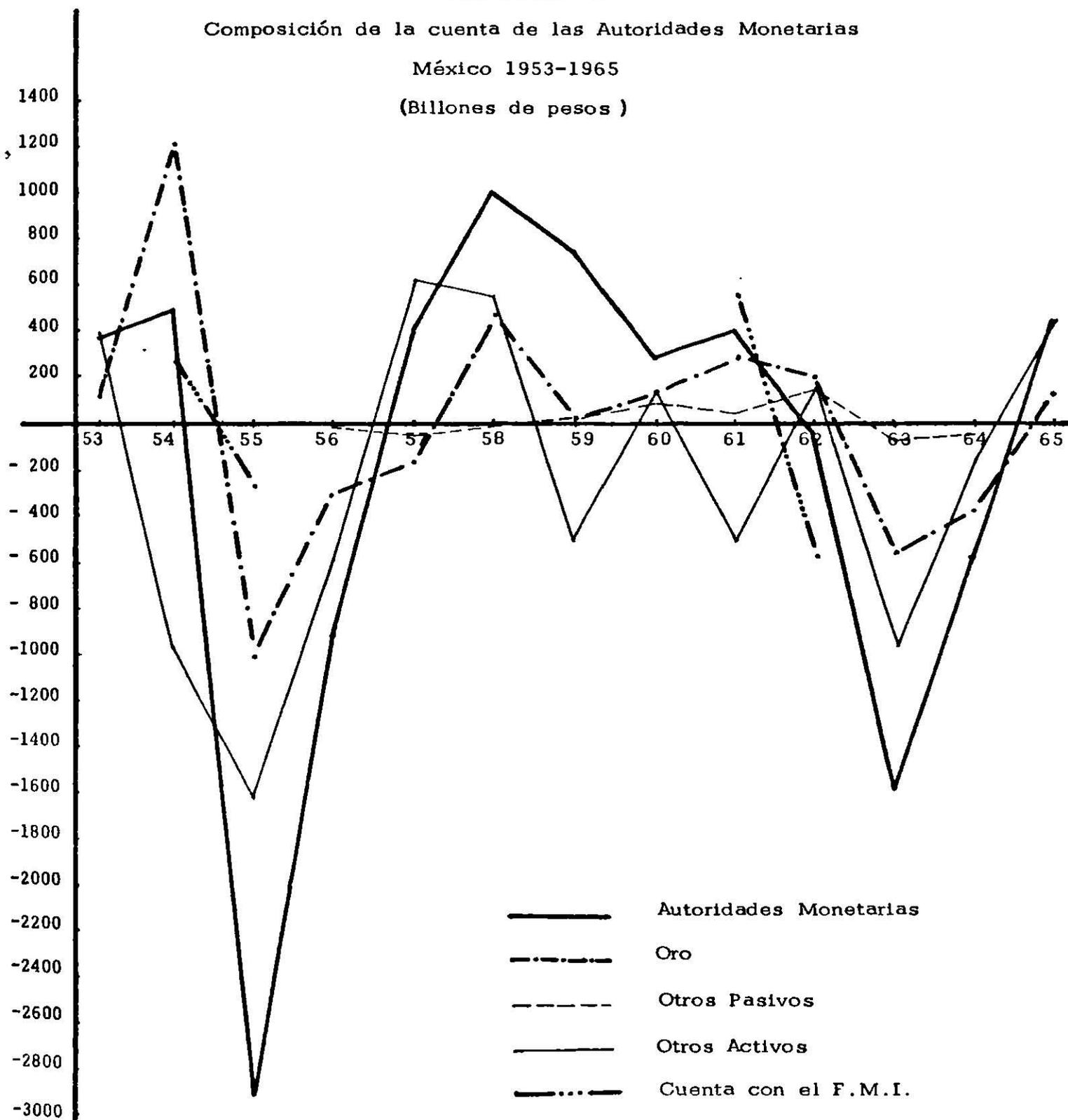
Fuente: Informe Anual del Banco de México, 1965.

### GRAFICA 8

#### Composición de la cuenta de las Autoridades Monetarias

México 1953-1965

(Billones de pesos)



dades monetarias, cuyo saldo total aparece en el Cuadro I.

En el período 1953-1965 el saldo negativo de esta cuenta se debió principalmente, al aumento de "otros activos" (propriadamente un aumento en la reserva de divisas del país). En 1955 dichos aumentos se originaron, en un saldo positivo de la balanza de bienes y servicios y en un gran aumento de las inversiones extranjeras. En el resto de los años, la entrada de divisas está financiada únicamente por el capital extranjero.

A través del período en cuestión, las cuentas con el Fondo Monetario Internacional, no han tenido mucha importancia para el país, aunque debe de mencionarse que el saldo durante el período es negativo, lo que significa que las reservas de México en el Fondo han aumentado.

Resumen. Se puede decir que el saldo negativo a través de los años en la balanza comercial, ha sido compensado tanto por el turismo como por la entrada de capital extranjero al país, lo que ha impedido que disminuyan las reservas, por lo que se ha podido mantener un tipo de cambio estable.

## CHILE

### 1. Composición de la balanza de pagos.

Las cuentas de las balanzas de pagos de Chile se presentan en el Cuadro IV para un período comprendido entre 1956 y 1964.

CUADRO IV

BALANZA DE PAGOS DE CHILE 1956-1964  
(Millones de escudos)

	56	57	58	59	60	61	62	63	64
Balanza de bienes y servicios	- 13.4	- 75.4	- 106.	- 43.9	- 186.1	- 317	- 371.5	- 447.7	- 392.6
Balanza Comercial	+ 53.8	- 33	- 62.2	+ 27.5	- 81.4	- 192	- 194	- 179.9	- 86.6
Réditos de Inversión	- 54.	- 36.6	- 54.5	- 60.7	- 67.9	- 86	- 154	- 194	- 285.4
Otros	- 13.1	- 6.1	+ 10.7	- 10.6	- 36.9	- 40	- 23.7	- 74.2	- 20.5
Transferencias:									
Públicas	+ 5.8	+ 10.4	+ 11.2	+ 13.9	+ 36.1	+ 18	+ 18.3	+ 3.4	+ 5.94
Privadas	+ .22	+ 1.9	+ 14.0	+ 10.1	+ 13.3	+ 7.1	+ 6.4	+ 8.8	+ 20.3
Capital Privado y del Gobierno	+ 16.	+ 37.3	+ 42.	+ 67.6	+ 55.9	+ 138.2	+ 60	- 40.	+ 147.4
	- 4.7	+ .5	- 8.	- 25.9	- 13.8	+ 46	+ 132.2	+ 277.1	+ 249.2
Depósitos Monetarios	+ 2.67	+ 12.4	- 5.6	28.8	- .7	15.1	80.7	0.0	- 12.97
Activos	+ 1.9	+ 4.8	- 2.3	+ 2.8	- 4.2	- 3.6	+ 11.3	- 16.3	- .27
Pasivos	+ .77	+ 7.6	- 3.3	+ 26.	+ 3.5	+ 18.7	+ 69.4	+ 16.3	- 12.7
Autoridades Monetarias	- 1.32	43.6	17.7	- 59.2	47.4	116.9	32.5	63.9	- 55.
Oro Monetario	- 1.71	+ 3.8	+ .09	- 1.5	- 3.7	- 2.9	+ 8.2	- .21	- .8
Cuentas del FMI	- .11	+ 12.9	+ 10.5	- 6.5	- 13.	+ 56	- 20.9	+ 86.	+ 27.
Cambio Extranjero	+ 2.5	+ 18.3	- 12.3	- 68.1	+ 21.1	+ 44.3	- 16.2	+ 4.5	- 31.3
Otros Pasivos	- 3	+ 8.6	+ 29.3	+ 17.7	+ 42.9	+ 19.8	+ 61.3	- 26.4	- 50
Errores Netos y Omisiones	- 5.3	- 23.0	+ 24.8	+ 8.2	+ 47.9	- 24.0	+ 41.9	+ 149.4	+ 38

Fuente: Estimaciones del Financial International Statistics. Supplement 1966.

El saldo de la balanza de bienes y servicios en este país ha sido negativo, con un tendencia creciente en todo el período, exceptuando el año de 1959, en el cual se registró una reducción del déficit con respecto al año anterior. El déficit aumentó de 13.3 millones de escudos en 1956 a 392.6 en 1964.<sup>38/</sup>

Dentro de la balanza de bienes y servicios el renglón principal es el de la balanza comercial, el cual también es negativo durante todo el período, a excepción de los años 1956 y 1959.

Los réditos pagados a la inversión extranjera han ido aumentando durante el período, debido al incremento de las importaciones de capital privado y del gobierno.

En la balanza de bienes y servicios se nota la ausencia de un rubro compensador de los saldos negativos, como lo es el turismo en el caso de México. La entrada de capital privado extranjero ha aumentado a través del período con la única excepción de 1963 en que hubo una salida de 40 millones de escudos,<sup>39/</sup> sin embargo, a pesar del incremento para todo el período, ésta entrada de capital ha fluctuado considerablemente a través de los años. La entrada de capital

---

<sup>38/</sup> El aumento del déficit entre tales años, expresado en términos de moneda chilena, exagera su magnitud, habida cuenta de que en dicho período el país estuvo sujeto a una inflación aguda y el tipo de cambio oficial pasó de .547 a 3.470 escudos por dólar. En términos de dólares, el déficit respectivo pasó de 24.3 millones a 113.1, téngase en cuenta esta consideración para análisis subsecuentes.

<sup>39/</sup> Esto quizá, pudiera explicarse porque dicho año fué la antesala de las elecciones de 1964, acontecimiento al que se anticipó una aguda incertidumbre en algunos sectores.

del gobierno ha aumentado considerablemente de 1956 a 1964, aunque es notoriamente más alta de los últimos tres años. Conviene notar que en estos últimos tres años la importación de capital ha modificado su composición en forma extrema: hasta 1961 el capital privado era el principal componente de las importaciones de capital, pero de 1962 en adelante las importaciones de capital público son las más importantes.

La cuenta de los bancos de depósito en el exterior ha fluctuado, siendo el saldo positivo en seis años y negativo en tres, y el saldo total positivo, o sea que los bancos de depósito del país han aumentado sus pasivos con el exterior a través del período.

El saldo de la cuenta de las autoridades monetarias, como es de esperarse, dada la situación de las otras cuentas, es positivo en la mayoría de los años y tomando esto en cuenta el período en conjunto el saldo es de +216.48 millones de escudos; ésto significa que de 1956 a 1965 se ha reducido la reserva de divisas para compensar los déficits registrados en los demás renglones.

## 2. Composición de exportaciones e importaciones visibles.

### Exportaciones.

El Cuadro V señala los principales productos que componen las exportaciones de mercancías de Chile en tres períodos: 1945-1947, 1950-1952 y 1958-1960.

Las exportaciones de cobre han significado para Chile, en todo

CUADRO V

COMPOSICION PORCENTUAL DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES

CHILE

PRODUCTOS	1945-47	1950-52	1958-60
Lana sucia de oveja	2.23	4.09	1.33
Cobre electrolítico en lingotes	31.71	19.70	19.22
Cobre estándar	20.77	7.00	12.26
Cobre refinado		20.36	8.66
Mineral de molibdeno	0.39	0.82	1.08
Mineral de hierro	0.63	2.05	6.41
Salitre	15.18	17.67	7.56
Cobre blister		2.94	23.69
Hierro y acero en barras	0.12	0.25	1.02
Hierro y acero en planchas		0.52	1.82
Alambre de cobre sin forrar	0.79	2.96	1.73
Otros	28.18	21.64	15.22
TOTAL	100.	100.	100.

Fuente: Boletín Económico de América Latina. Naciones Unidas, Vol. VII  
 No. 2 Suplemento Estadístico 1962.

momento, más del 50% del valor de sus exportaciones totales. Su importancia ha aumentado período a período; principalmente el cobre blister, que constituía el 2.94% en el período 1950-1952, y que en 1958-1960 fué de 23.69%.

En cambio el salitre, que en el pasado había sido para Chile uno de los principales productos de exportación, ha disminuido su importancia relativa considerablemente, ya que en el período 1945-1947 constituía el 15.18% del valor total de las exportaciones mientras, que en 1958-1960 sólo significó el 7.56%. Si bien, en el período 1958-1960, el hierro y acero en barras y planchas no tenía gran importancia relativa, su crecimiento fué grande multiplicándose por cuatro su importancia, e igualmente el mineral de hierro en bruto el cual se multiplicó por diez, todo esto entre 1945-1947 y 1958-1960. Se puede observar, que el país no ha variado los componentes principales de sus exportaciones que básicamente siguen siendo materias primas.

### Importaciones.

El Cuadro VI aparecen las cifras correspondientes a la composición porcentual de las importaciones chilenas con respecto al valor total en el período comprendido entre 1955-1964.

Este cuadro destaca tres aspectos importantes:

1. La mayor parte de las importaciones, esta constituida por materias primas y productos intermedios no metálicos, así como por maquinaria y equipo de la industria y transporte.

## COMPOSICION PORCENTUAL DEL VALOR DE LAS IMPORTACIONES 1955-1964

CHILE

PRODUCTOS	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64
A. Bienes de consumo no duraderos	10.2	9.2	9.0	12.7	12.3	11.3	11.5	12.7	12.6	10.9
B. Bienes de consumo duraderos	2.1	2.6	3.4	3.7	3.1	4.2	4.6	3.9	2.3	2.6
C. Combustibles	13.8	10.1	10.1	9.3	15.3	10.9	6.3	5.8	4.8	4.7
D. Materias primas y productos intermedios metálicos	2.8	4.9	3.1	3.6	3.6	3.3	3.8	2.8	2.2	3.1
E. Materias primas y productos intermedios no metálicos	37.5	31.7	28.7	27.5	26.4	29.8	28.3	29.5	35.6	35.7
F. Materiales de construcción	3.4	4.9	5.4	5.0	5.4	4.0	6.1	5.4	4.6	6.5
G. Maq. y equipo para la agricultura	6.1	3.1	2.9	1.9	1.2	2.4	3.6	2.7	1.6	1.6
H. Maq. y equipo para la industria	14.5	19.3	23.6	25.9	22.8	21.0	21.7	24.0	22.9	24.7
I. Maq. y equipo de transporte	9.6	14.2	13.8	10.4	8.9	13.2	14.1	13.2	13.4	10.2
TOTAL	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.

Fuente: Comisión Económica para América Latina. Santiago, Chile. Naciones Unidas. Boletín Estadístico de América Latina, Vol. III No. 2 Septiembre de 1966.

2. La poca importancia relativa que tienen los bienes de consumo duraderos, ya que en ningún año constituyen más del 4.6% del valor total de las importaciones.

3. Los combustibles han reducido gradualmente su importancia relativa dentro de los productos de importación, siendo en 1955 al 13.8% y en 1964 el 4.7%.

### 3. Cuenta de las autoridades monetarias.

En la Gráfica 9 se presentan las tendencias de los items que componen esta cuenta. Esta destaca la gran salida de divisas (116.9 millones de escudos) en 1961. Esto quedó distribuido en su mayor parte, por una disminución de las reservas del país en el Fondo Monetario Internacional, y por una salida de divisas considerable registrada en la cuenta "cambio extranjero". La cuenta de oro monetario no registra cantidades considerables, que hayan servido como compensador del déficit de la balanza de pagos; mientras que la cuenta del país con el Fondo Monetario Internacional, si ha servido para este propósito.

En 1956-1964 el saldo de esta cuenta fué de +157.74 (concretamente, un aumento de la deuda de Chile con el Fondo).

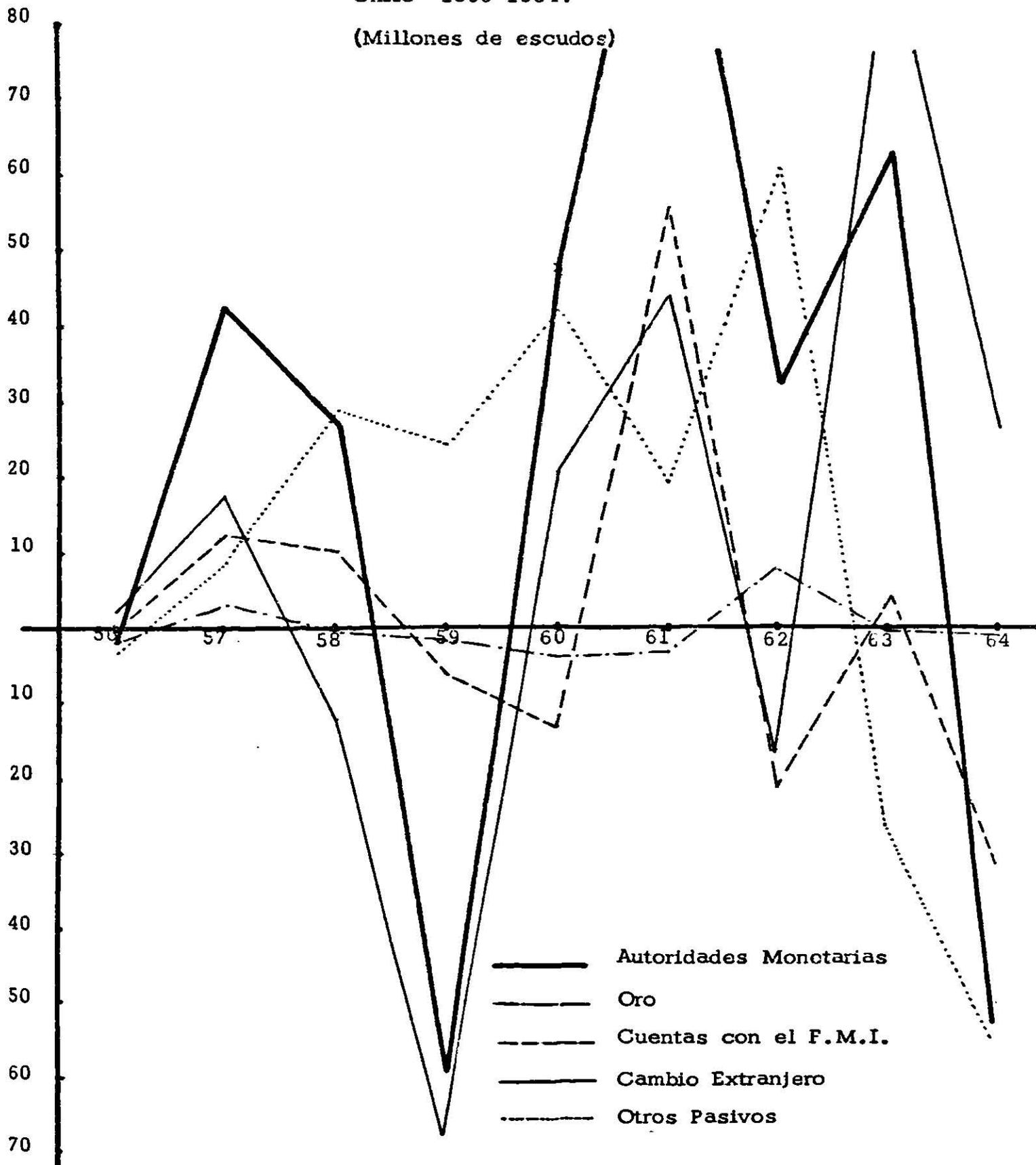
En 1959, la cuenta de las autoridades monetarias como mencionamos anteriormente, arrojó un saldo de -59.2 (lo que constituye una entrada de divisas), debido a una fuerte entrada de cambio extranjero (-68.1).

GRAFICA 9

Composición de la cuenta de las Autoridades Monetarias

Chile 1956-1964.

(Millones de escudos)



Por su parte, la cuenta "otros pasivos", ha sido de gran utilidad para compensar los déficits en balanza de pagos, el saldo para todo el período es de 100.2 (aumento de pasivos del país, con el extranjero).

Resumen. Se puede decir, que Chile ha tenido un gran déficit persistente en la balanza de pagos, a lo largo del período de 1956-1964 que ha sido cubierto en su mayor parte, por préstamos del Fondo Monetario Internacional y grandes salidas de divisas registradas en la cuenta "cambio extranjero", por lo que el país se ha visto frecuentemente obligado a devaluar, para cubrir el déficit.

## CAPITULO II

### Producción de Bienes y Servicios

Anteriormente se mencionó, que un déficit en cuenta corriente, representa el exceso de importaciones de bienes y servicios de un país sobre sus exportaciones. En las cuentas nacionales este mismo déficit toma la forma de un exceso del gasto total, sobre la producción total. Por supuesto esta identidad es obvia y necesaria, si una nación compra más en el exterior de lo que vende, sus residentes tomados como un todo deberán gastar más dinero del que ganan. Los datos o estimaciones sobre superávits (F) o déficits (-F) en cuenta corriente, se puede obtener fácilmente de la contabilidad nacional o bien de las cifras de balanza de pagos. De la primera pueden obtenerse mediante el exceso del producto nacional (Y), sobre el gasto total (G) para consumo (C) e inversiones (J). De las segundas estadísticas pueden obtenerse por el exceso de exportaciones (X) sobre las importaciones (I) de mercancías y servicios.

$$F = Y - G = Y - C - J$$

$$F = X - I$$

#### MEXICO

Dicha identidad puede observarse en el Cuadro VII, en el cual aparece la producción y el gasto a precios corrientes para México de

CUADRO VII

PRODUCCION Y GASTO A PRECIOS CORRIENTES 1950-1965

MEXICO

(Billones de pesos)

	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
I. PRODUCTO	40.6	52.3	58.6	58.4	71.5	87.3	99.3	114.2	127.2	136.2	154.1	163.8	177.5	192.2	224.6	242.7
II. GASTO	40.2	54.6	59.5	59.3	71.9	86.1	100.6	117.7	130.1	137.8	157.6	166.0	179.5	194.8	229.8	247.1
A. Consumo	35.4	47.7	51.3	51.2	61.8	74.3	83.8	98.5	111.2	118.2	134.4	141.9	154.7	166.8	193.2	208.4
1. Privado	33.6	45.	48.8	48.6	58.7	70.5	79.4	93.2	105.3	112.	126.4	133.3	145.1	155.6	180.7	194.6
2. Público	1.8	2.2	2.5	2.6	3.1	3.8	4.4	5.3	5.9	6.2	8.	8.6	9.6	11.2	12.5	13.8
B. Inversión	4.8	6.9	8.2	8.1	10.1	11.8	16.8	19.2	18.9	19.6	23.2	24.1	24.8	28.	36.6	38.7
III. SALDO	.4	- 1.8	- .8	- .9	- .4	1.1	- 1.5	- 3.4	- 3.1	- 1.5	- 3.3	- 2.2	- 1.2	- 2.6	- 5.2	- 4.4
A. Exportaciones	7.2	7.9	8.5	8.3	11.9	15.7	16.3	15.7	15.8	16.5	17.1	18.3	19.8	20.9	22.5	24.7
B. Importaciones	6.8	9.7	9.3	9.2	12.3	14.6	17.8	19.1	18.9	18.0	20.4	20.5	21.0	23.5	27.7	29.1
IV. AHORRO	5.2	5.1	7.4	7.2	9.7	12.9	15.3	15.8	15.8	18.1	19.9	21.9	23.6	25.4	31.4	34.3

Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

1950 a 1965.<sup>40/</sup>

Las cuentas de producción, gasto, consumo, inversión, ahorro y saldo, se encuentran constantemente en ascenso, multiplicándose por 5 la mayoría de ellas, durante el período en cuestión.

Para tratar de aislar, el aumento de valor debido únicamente a la inflación de precios, se ha utilizado el Cuadro VIII, donde aparecen las cuentas nacionales deflacionadas con el índice de precios internos y de importaciones, con base en el año 1958. Examinando este cuadro nos podemos dar cuenta que a través del período, todas las cuentas fueron creciendo constantemente en términos reales, alcanzándose a triplicar la mayoría de ellas. (Vea Gráfica 10)

La cuenta de producción se incrementó de 72.5 a 209.2 billones de pesos en el período. El gasto de 71.7 a 213. La inversión pasó a ser 8.5 en 1950, a 33.3 en 1965.

Para el propósito de nuestro análisis, es más revelador el analizar las relaciones que existen entre las cuentas nacionales, que el señalar los aumentos reales efectuados a través del período, que si bien, son un buen indicador del crecimiento económico que ha experimentado el país, en este momento no interesan, y por lo tanto los dejaremos de lado.

---

<sup>40/</sup> Se puede comprobar que el renglón "saldo", viene dado por la diferencia entre producción y gasto, al igual que por la diferencia entre exportaciones e importaciones.

CUADRO VIII

PRODUCCION Y GASTO A PRECIOS CONSTANTES 1950-1965

MEXICO

(Billones de pesos)  
1958=100

	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
I. PRODUCTO	72.5	75.8	81.4	82.2	92.8	99.2	107.9	118.96	127.0	134.89	145.39	152.5	162.8	174.7	197.04	209.2
II. GASTO	71.7	78.5	82.5	83.5	93.3	97.84	109.3	122.5	130.1	136.4	148.5	155.1	164.6	177.0	201.6	213.
A. Consumo	63.3	68.5	71.2	72.1	80.2	84.4	91.	102.6	111.2	117.	126.7	132.6	141.9	151.6	169.4	179.6
1. Privado	60.	65.1	67.7	68.4	76.2	80.1	86.3	97.	105.3	110.9	119.2	124.6	133.1	105.	150.	167.8
2. Público	3.3	3.4	3.4	3.6	4.0	4.3	4.7	5.5	5.9	6.1	7.0	8.0	8.8	10.1	10.9	11.8
B. Inversión	8.5	10.	11.3	11.4	13.1	13.4	18.2	20.	18.9	19.4	21.8	22.5	22.7	25.3	32.1	33.3
III. SALDO	.7	- 2.6	- 1.1	- 1.26	- .519	1.25	- 1.6	- 3.54	- 3.1	- 1.51	- 3.11	- 2.05	- 1.1	- 2.36	- 4.56	- 3.79
A. Exportaciones	12.8	11.4	11.8	11.69	15.451	17.84	17.71	16.35	15.8	16.33	16.13	17.1	18.16	19.	19.73	21.29
B. Importaciones	12.14	14.5	12.91	12.95	15.97	16.59	19.34	19.89	18.9	17.82	19.24	19.15	19.26	21.36	24.29	25.08
IV. AHORRO	9.2	7.3	10.2	10.1	12.5	14.6	16.6	16.4	15.8	17.9	18.7	20.4	21.6	23.	27.5	29.5

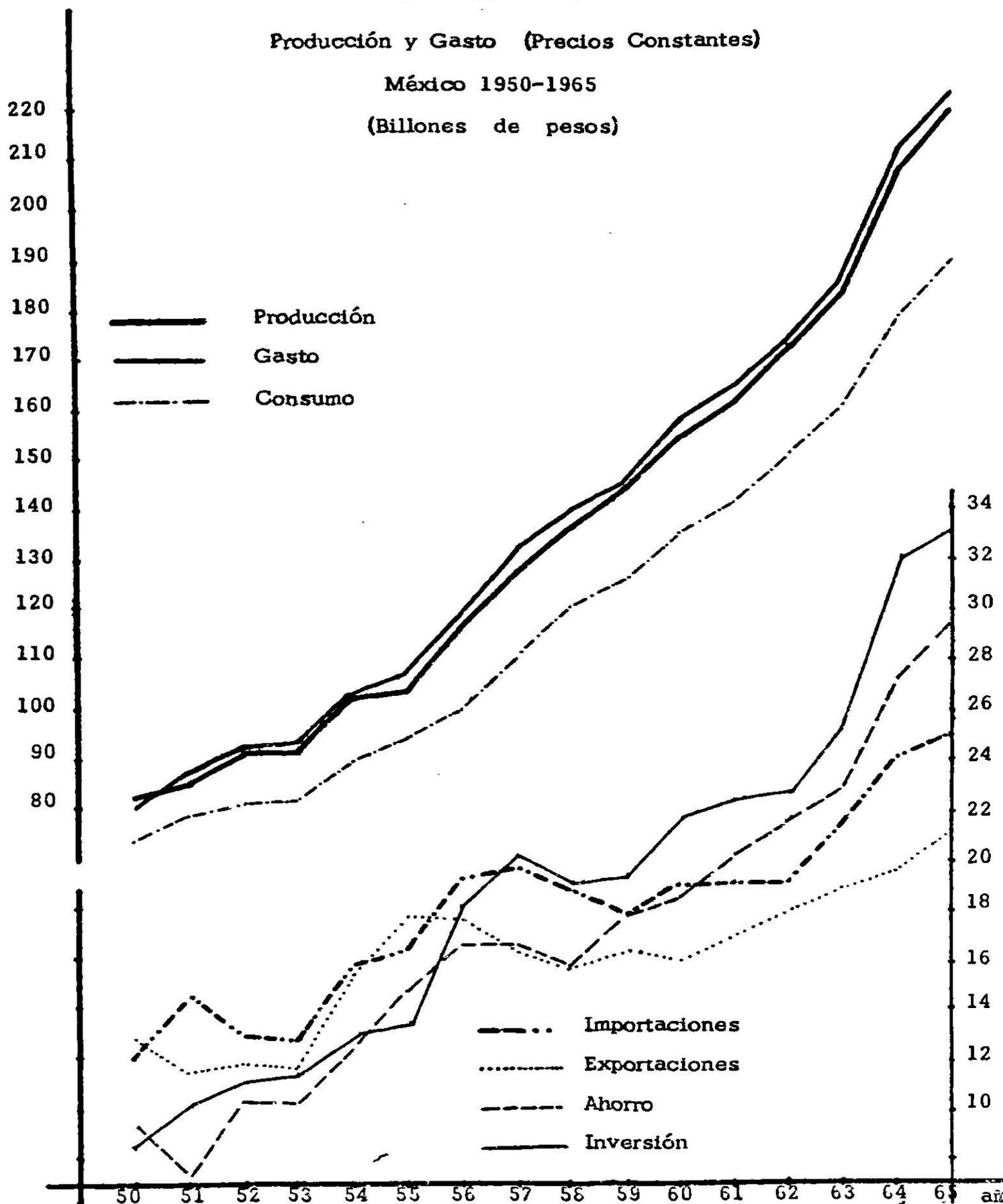
Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

# GRAFICA 10

## Producción y Gasto (Precios Constantes)

México 1950-1965

(Billones de pesos)



El gasto efectuado en todos los años, exceptuando los años 1950 y 1955 fué mayor que la producción, estas diferencias fueron financiadas por los déficits de la balanza de cuenta corriente, (que como anteriormente se dijo, quedó cubierto por la entrada de capital extranjero). Esto permitió dos cosas:

a) Un consumo mayor que el permitido por la producción nacional.

b) Una inversión mayor que ahorro, cuya diferencia quedó cubierta por el saldo de cuenta corriente.

Para dar una idea de como se ha distribuido el exceso del gasto sobre la producción en el período, se tiene el Cuadro IX que presenta la importancia de cada una de las cuentas de gasto, en relación con la producción.

El gasto, de ser el 98.8% de la producción en el año 1950 pasó a 101.81% en 1965. Este exceso de gasto se dedicó principalmente a aumentar la tasa de inversión bruta, pasando de 11.5% del producto a ser 15.9% al finalizar el período, mientras que la importancia del consumo en la producción fué decreciente, de 87.3% en el año 1950 pasó a representar el 85.9% en el año 1965.

Esto nos permite afirmar que los déficits de la balanza corriente, han sido utilizados para aumentar la capacidad productiva del país, aumentando la tasa de inversión. Este aumento de la tasa de inversión no ha sido financiado únicamente por el saldo exterior, sino

CUADRO IX

PRODUCCION Y GASTO EN PORCENTAJES DE LA PRODUCCION TOTAL 1950-1965

MEXICO

	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
I. PRODUCTO	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.
II. GASTO	98.8	103.5	101.3	101.5	100.5	98.6	101.3	103.	102.3	101.1	102.2	101.7	101.0	101.3	102.3	101.8
A. Consumo	87.3	90.3	87.4	87.7	86.4	85.	84.5	86.2	87.5	86.7	87.19	86.9	87.1	86.8	85.9	85.9
1. Privado	82.8	85.8	83.2	83.3	82.1	80.7	79.98	81.5	82.9	82.2	82.03	81.7	81.75	60.10	76.12	80.2
2. Público	4.5	4.5	4.2	4.4	4.3	4.3	4.35	4.62	4.64	4.5	4.81	5.24	5.4	5.78	5.5	5.7
B. Inversión	11.5	13.1	13.9	13.8	14.1	13.6	16.8	16.8	14.8	14.4	15.07	14.8	13.94	14.5	16.4	15.91
III. SALDO	.9	- 4.1	- 1.3	- 1.5	- .5	+ 1.26	- 1.4	- 2.9	- 2.44	- 1.12	- 2.14	- 1.34	- .67	- 1.35	- 2.31	- 1.81
A.Exportaciones	17.6	15.	14.3	14.2	16.5	17.9	16.41	13.7	12.4	12.11	11.1	11.21	11.15	10.87	10.02	10.17
B.Importaciones	16.7	19.1	15.8	15.7	17.	16.7	17.92	16.7	14.8	13.2	13.24	12.55	11.82	12.22	12.32	11.98
IV. AHORRO	12.4	9.	12.6	12.3	13.6	14.8	15.38	13.8	12.4	13.27	12.86	13.37	13.26	13.16	13.95	14.1

Fuente: Estimaciones del Cuadro VIII.

que además el país ha aumentado su tasa de ahorro interno, la cual pasó de 12.6% en el año 1950 a 14.1% al finalizar el período.

Este exceso de inversión sobre la tasa de ahorro interna permitió: 1o. una mayor cantidad de consumo real, que de otra forma se tendría que reducir para alcanzar esa tasa de inversión, y 2o. una tasa mayor de inversión que la posible con el ahorro interno.

### CHILE

En el cuadro de gasto y producción en Chile a precios corrientes, se presenta una diferencia entre el exceso de gasto sobre el producto y el saldo de cuenta corriente. (Cuadro X).<sup>41/</sup>

Diferencia causada por:

a) La cuenta de "gasto no sobre el producto", la cual afecta el producto nacional bruto en la misma forma que las importaciones. (restando al producto). En este caso se puede decir que el gasto está sobervaluado, debido a que incluye esa cuenta, la cual como su nombre lo indica, representa un gasto no sobre el producto nacional. No se tiene ninguna explicación plausible sobre los componentes de esta cuenta, por lo que se tomará como errores y omisiones.

b) Una diferencia que se debe exclusivamente a errores de cuan

---

<sup>41/</sup> Las cuales de acuerdo con lo expuesto anteriormente deben de coincidir.

CUADRO X

PRODUCCION Y GASTO A PRECIOS CORRIENTES 1952-1965

CHILE

(Millones de escudos)

	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
I. PRODUCTO	260	350	586	1026	1633	2274	2959	4145	4895	5457	6595	9827	14882	20435
II. GASTO	273	370	611	1067	1706	2458	3165	4338	5317	5988				
A. Consumo	254	331	582	997	1563	2258	2900	3965	4855	5330				
1. Privado	217	282	508	855	1349	1944	2504	3427	4087	4557				
2. Público	37	49	74	142	214	314	396	538	768	773				
B. Inversión	19	39	29	70	143	200	265	373	462	658				
III. SAIDO	- 1	- 3	- 1	2	- 1	- 70	- 72	- 38	- 188	- 278	- 178	- 240	- 339	- 229
A.Exportaciones	33	31	44	97	191	280	298	541	582	568	671	1143	1660	2573
B.Importaciones	34	34	45	95	192	350	370	579	770	846	849	1383	1999	2802
IV. GASTOS NO SOBRE EL PRODUCTO	- 14	- 18	-24	-44	- 71	-113	-164	-224	- 392	- 367				
V. AHORRO	18	36	28	72	142	130	193	335	374	380				

Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

tificación, la cual es de naturaleza contraria a la de "gasto no sobre el producto", por lo que pensamos que se debe a una sobrevaluación de dicha cuenta.

<sup>42/</sup>

Teniendo en mente lo anterior se pasará a analizar las cuentas. Es aún más incierto para el caso de Chile, tomar las cuentas nacionales a precios corrientes, para dar una idea de las magnitudes reales, debido a la alta tasa de inflación, ocurrida durante el período. Por lo que se pasará el Cuadro X por alto, y se hará referencia al Cuadro XI que presenta las mismas cuentas a precios constantes.<sup>43/</sup> (Gráfica 11).

El producto real pasó de 2,363.6 millones de escudos en 1952, a 3,613.9 en 1961. El gasto real de 2,481.8 a 3,965.5, y la inversión de 172.7 a 435.7 durante el período.

El gasto fué durante el período a excepción del año 1955, mayor que el producto, haciéndose la diferencia más grande a través de los años. Esto se puede observar claramente en la cuenta "saldo", en donde de un déficit de 9 en el año de 1952, se pasó a un déficit de 184.1 en el año de 1961. El ahorro por su parte también aumento, pasando de ser 163.7 a 251.6 en 1961.

---

<sup>42/</sup> Las cifras de gasto aparecen únicamente hasta 1961, por falta de datos para los años posteriores.

<sup>43/</sup> Todas las cuentas reales se multiplicaron por dos durante el período 1952-61, mientras que las cuentas en términos monetarios se multiplicaron por 20, esto viene a reafirmar lo anteriormente dicho.

CUADRO XI

PRODUCCION Y GASTO A PRECIOS CONSTANTES 1952-1965

CHILE

(Millones de escudos)  
1958=100

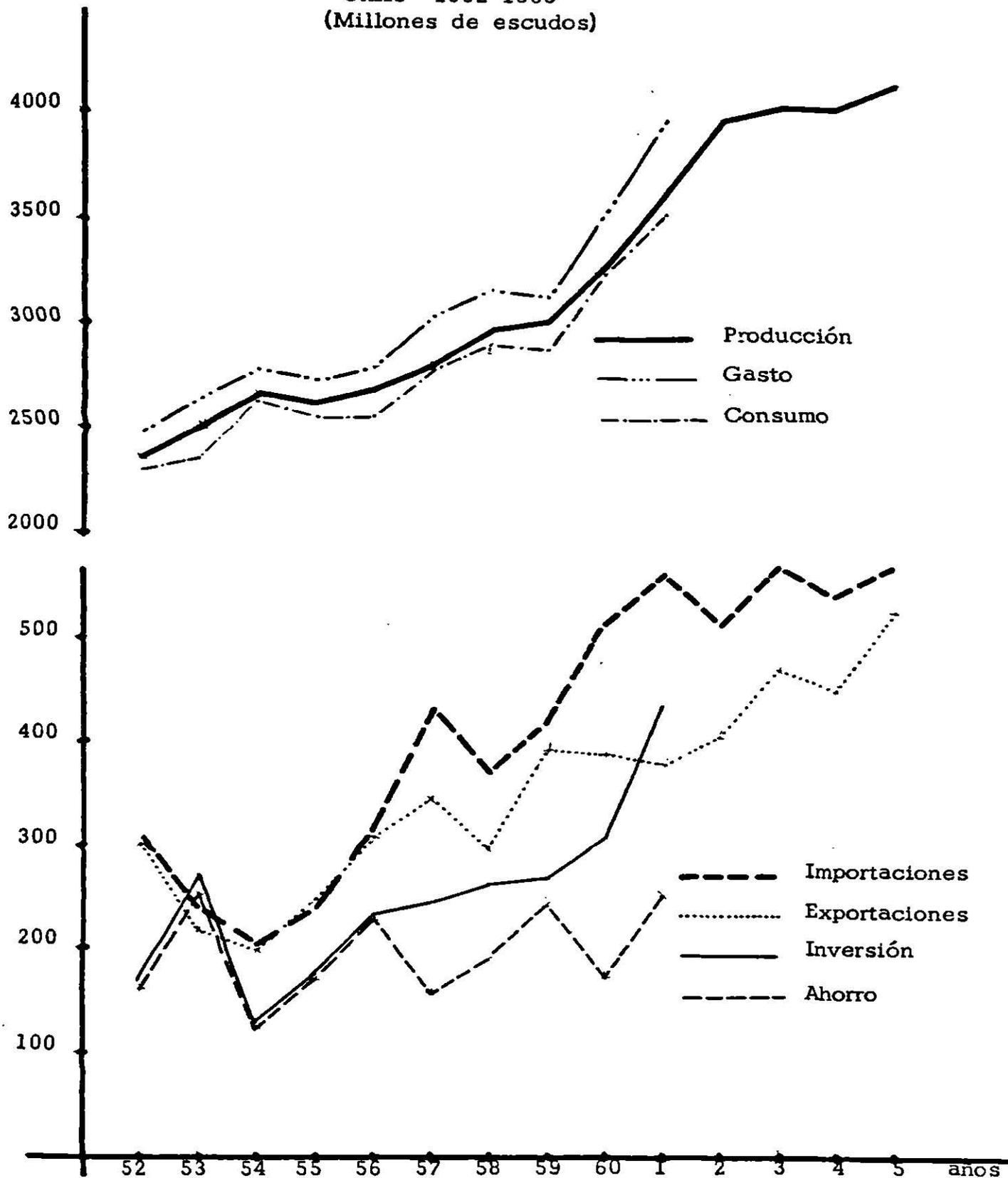
	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
I. PRODUCTO	2363.6	2500.	2663.6	2630.7	2677.0	2807.4	2959.	3003.6	3263.3	3613.9	3972.	4027.	4022.	4144.
II. GASTO	2481.81	2624.8	2777.2	2735.8	2796.7	3034.5	3165.	3143.4	3544.6	3965.5				
A. Consumo	2309.09	2364.2	2645.4	2556.4	2562.3	2787.6	2900.	2873.1	3236.6	3529.8				
1. Privado	1972.7	2014.2	2309.0	2192.4	2211.4	2400.	2504.	2483.3	2724.6	3017.8				
2. Público	336.3	350.	336.3	364.1	350.8	387.6	396.	389.8	512.	511.9				
B. Inversión	172.7	278.5	131.8	179.4	234.4	246.9	265.	270.2	308.	435.7				
III. SALDO	- 9.	- 21.4	- 4.5	5.1	- 1.6	86.4	- 72.	- 27.5	- 125.3	- 184.1	- 107.	- 98.	- 91.	- 46.
A. Exportaciones	300.	221.4	200.	248.7	313.1	345.6	298.	392.	388.8	376.1	404.	468.	449.	522.
B. Importaciones	309.	242.8	204.5	243.5	314.7	432.	370.	419.5	513.3	560.2	511.	567.	540.	568.
IV. GASTO NO SOBRE EL PRODUCTO	127.2	128.5	109.	112.8	116.3	139.5	164.	162.3	261.3	243.				
V. AHORRO	163.7	257.7	126.3	174.3	232.8	160.5	193.	242.7	172.7	251.6				
Errores y omisiones.	18.1	7.1	-	2.5	1.6	30.	-	50	105.3	75.4				

Fuente: Estimaciones del Cuadro X.

# GRAFICA 11

Producción y Gasto (Precios Constantes)

Chile 1952-1965  
(Millones de escudos)



Para dar una idea de como se ha distribuido el exceso de gasto sobre la producción a través del período, se presenta el Cuadro XII, en el que se encuentran las cuentas de gasto en porcentaje de la producción.

El gasto pasó de representar el 105.% de la producción en el año de 1952 a 109.% en el año 1961, este exceso fué absorbido principalmente por un aumento en la importancia de la inversión de 7.4% a 12.1%, mientras que el consumo permaneció con la misma importancia al principio y al final del período, pues era 97.6% en 1952 y 97.6% en 1961. Por lo tanto el aumento de la tasa de inversión fué financiada en su totalidad por el aumento del saldo negativo de la balanza corriente. Esto también se puede observar en la cuenta de "ahorro", que representó la misma proporción relativa al principio y al final del período. (6.9%).

CUADRO XII

PRODUCCION Y GASTO EN PORCENTAJES DE LA PRODUCCION TOTAL 1952-1961

CHILE

	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61
I. PRODUCTO	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.	100.
II. GASTO	105.0	105.7	104.2	103.9	104.4	108.	106.9	104.5	108.6	10.7
A. Consumo	97.6	94.5	99.3	97.1	95.7	99.2	98.0	95.7	99.2	97.6
1. Privado	83.0	80.5	86.7	83.3	82.6	85.4	84.7	82.8	83.5	83.5
2. Público	14.6	14.0	12.6	13.8	13.1	13.8	13.3	12.9	15.7	14.1
B. Inversión	7.4	11.2	4.9	6.8	8.7	8.8	8.9	8.9	9.4	12.1
III. SALDO	-.3	-.8	-.1	+.1	-.5	-.3	-.2.4	-.9	-3.8	-.5
A. Exportaciones	12.7	8.8	7.5	9.4	11.69	12.3	10.	13.	11.9	10.4
B. Importaciones	12.8	9.7	7.6	9.3	11.75	15.3	12.5	13.9	15.7	15.5
IV. GASTO NO SOBRE EL PRODUCTO	+5.3	+5.1	+4.1	+4.3	+4.3	+5.0	+5.5	+5.4	+8.0	+6.8
V. AHORRO	6.9	10.5	4.8	7.0	8.7	5.7	6.5	8.1	7.6	6.9

Fuente: Estimaciones del Cuadro XI.

## CAPITULO III

### Mecanismo Monetario

Para entender bien el papel de la política monetaria en una economía abierta, es necesario analizar conjuntamente los déficits externos y las presiones inflacionarias internas como manifestaciones complementarias y en parte disyuntivas - de un exceso ex-ante de la demanda total de bienes de consumo e inversión, sobre la producción total de bienes y servicios.

El gasto puede ser mayor que la producción, solamente hasta el punto en que el exceso de demanda se satisfaga realmente por un exceso equivalente de importaciones sobre exportaciones, es decir, un déficit en la cuenta de bienes y servicios. La parte del exceso de demanda que no se satisface de esta manera sigue provocando presiones internamente, a lo cual se puede hacer frente de tres maneras: a) con aumentos en la producción, b) reajustes inflacionarios (inflación abierta) y c) racionamiento (inflación latente).

Las causas que provocan ese exceso de demanda pueden ser muy variadas y originarse en la esfera de las decisiones monetarias o bien fuera de ellas. Lo importante notar es que el financiamiento de un nivel de demanda efectiva que esté por encima del ingreso que proviene de la producción está necesaria e íntimamente relacionado, en todo momento, con el comportamiento del sector monetario y bancario de la economía. Un déficit, por tanto, tiene que financiarse con una cantidad

correspondiente de desinversión extranjera neta (agotamiento de activos extranjeros, importaciones de capital, o donaciones recibidas del exterior) de la comunidad o del sistema bancario. Sin embargo, en caso de que se financiara por el sistema bancario, las ventas netas de divisas de los bancos han sido pagadas en moneda nacional por el público y, por lo tanto, la oferta de dinero tiene que haber disminuido en una cantidad igual a la "pérdida" bancaria de reservas internacionales; esto puede no suceder si el sistema bancario crea una expansión de los préstamos bancarios - monetización del crédito interno - por adiciones a la circulación monetaria, y no por obligaciones del sistema bancario.

Consecuentemente, la expansión de la oferta monetaria así generada, corresponde a la suma de la monetización bancaria del crédito interno y otras fuentes del exterior, a las que recurren los sectores no bancarios de la economía, a través de la desinversión extranjera neta.

Por tanto, el medio circulante de un país puede aumentarse de dos maneras:

1. A través de un exceso de la producción sobre el gasto, exceso que corresponde a un superávit en balanza de pagos. Las divisas netas adquiridas por los sectores no bancarios de la economía, serán normalmente vendidas a los bancos y convertidas en moneda nacional.

2. Por la monetización del crédito, es decir, aumentos al medio circulante financiados por expansión crediticia.

La monetización del crédito puede tomar dos formas:

a) Monetización crediticia interna. Cuando los sectores no bancarios de la economía pueden obtener préstamos del sistema bancario, o bien convertir en efectivo algunas tenencias anteriormente acumuladas por ellos, sobre el sistema bancario, en otras formas distintas de dinero efectivo, esto es, en forma de depósitos a término o ahorro, capital y superávits bancarios, etc. La expansión monetaria neta de estas operaciones, constituye la monetización crediticia interna.

b) Monetización crediticia externa. Cuando los sectores no bancarios de la economía pueden convertir en efectivo, por medio del sistema bancario, fondos obtenidos en préstamo o conseguidos como donaciones del exterior, o activos previamente acumulados por ellos en el extranjero.

Lo anteriormente expuesto se puede representar algebraicamente de la siguiente manera:

$$\Delta M = F + \Delta C_m$$

o,

$$\Delta C_m = \Delta M - F$$

Donde:  $\Delta M$  es el cambio en la cantidad de dinero,  $F$  el saldo de balanza de pagos en cuenta corriente y  $\Delta C_m$  el cambio en la monetización crediticia total.

La desmonetización crediticia externa ( $-\Delta C_{mf}$ ) puede medirse por la diferencia entre la balanza de pagos en cuenta corriente, y el

cambio en las divisas netas (inclusive oro) del sistema bancario ( $\Delta Nf$ ).

De donde tenemos que:

$$- \Delta Cmf = F - \Delta Nf$$

o,

$$\Delta Cmf = - F + \Delta Nf$$

Se puede obtener la monetización crediticia interna, como un residuo de la diferencia entre la monetización crediticia total y la externa.

$$\text{Si } \Delta Cm = \Delta Cmi + \Delta Cmf$$

$$\Delta Cmi = \Delta Cm - \Delta Cmf$$

También se puede obtener deduciendo de la expansión total en los activos internos bancarios ( $\Delta Ai$ ), la expansión de sus obligaciones no monetarias ( $\Delta Lo$ ).

$$\Delta Cmi = \Delta Ai - \Delta Lo$$

La monetización crediticia total financía de este modo, un exceso de los gastos totales, o adiciones al medio circulante, o la suma algebraica de ambos.

Ahora, se está en condiciones de poder relacionar este análisis con los cambios en los precios y en la producción, ampliando el análisis del déficit extranjero y convirtiéndolo en un análisis del proceso inflacionario en su conjunto, que nos muestre que los déficits extranjeros y las presiones nacionales inflacionarias, constituyen otras tantas formas de adaptación económica a la monetización presente y pasa

da. Para relacionar el análisis monetario con el de ingresos, Triffin introduce los conceptos: índice de "inflación nacional" e índice de "liquidez".

El primero es el índice de circulación monetaria, sobre el índice de producto nacional bruto real. Los cambios en este índice se hacen acompañar y son absorbidos, necesariamente, por el impacto combinado de modificaciones en los precios y la liquidez; esta última, definida por Triffin como la razón de tenencias líquidas, respecto al valor del producto nacional bruto a precios corrientes.

El reconoce que dentro de este esquema existe una falla, ya que pueden ocurrir cambios espontáneos en la liquidez por muchas razones diferentes a la del crecimiento del producto (cambios en la confianza de la moneda nacional, las expectativas de inflación, las variaciones en la distribución del ingreso, hábitos de pago, etc.). En tales circunstancias, el índice de liquidez no distingue entre absorción "espontánea" y "forzada" de dinero por la economía, y no nos dice la permanencia relativa ni la velocidad a la que se realizan los ajustes de liquidez. Además, cuando existen fuertes controles de cambio y racionamiento interno, se puede limitar la capacidad de los individuos para gastar sus saldos monetarios como ellos quisieran, e inducirlos a mantener temporalmente saldos monetarios mayores de los que mantendrían en otras circunstancias. Sin embargo, es importante analizar los cambios en el índice de liquidez, ya que muchas veces reflejan una adaptación a la inflación monetaria anormalmente inestable.

La inflación nacional estaría dada, como ya se ha mencionado,

por la proporción entre circulación monetaria y el producto nacional bruto a precios constantes. Triffin, sin embargo, no toma en cuenta la demanda de dinero, la cual es una variable que afecta los pre 44/ cios, en la misma forma que lo hace la cantidad de dinero.

Por medio del siguiente razonamiento, se explica como la demanda real de dinero, afecta a los precios:

Existe una diferencia esencial entre los determinantes del stock de dinero nominal y los del stock de dinero real. El primero está determinado por la moneda fiduciaria emitida por una autoridad creadora de dinero a su discreción.

El número nominal de unidades de dinero corresponde a cualquier cantidad que es creada por dicha autoridad monetaria. Las personas que poseen dinero no pueden alterar esta cantidad en forma directa, pero sí pueden alterar la cantidad real. Si por ejemplo, ellos quieren tener una cantidad real de dinero relativamente pequeña, tratarán de reducir sus saldos nominales aumentando sus gastos. Si algunos individuos tienen éxito en reducir sus saldos monetarios nominales, eso no alterará la cantidad nominal de dinero que será mantenida, só

---

44/ En consecuencia, se introducirá esta variable, a fin de dar mayores alcances al análisis. La demanda de dinero real está en fun ción del ingreso real, la población, las expectativas de inflación y las expectativas de devaluación; y el decir que la inflación está deter minada por la circulación monetaria y el producto real, equivale a suponer que la demanda de dinero aumenta en la misma proporción de lo que aumenta el producto real; es decir, que la curva de demanda real de dinero tiene una elasticidad ingreso unitaria, lo cual no tiene por que ser cierto.

lo ocurre una transferencia de unos a otros. Pero el flujo de gastos aumenta y consecuentemente aumentan el ingreso monetario y los precios, con lo cual la cantidad real de dinero vuelve a su nivel deseado. A la inversa, si las personas desean tener una cantidad real de dinero relativamente grande, tratarán de aumentar sus saldos monetarios nominales, el flujo nominal del gasto bajará y consecuentemente descenderán el ingreso monetario y los precios, aumentando la cantidad real de dinero. La velocidad ingreso (la razón del ingreso al stock de dinero), dado el nivel del ingreso real, está únicamente determinada por la cantidad de dinero real. De tal manera, que la velocidad ingreso está también determinada por los poseedores de dinero.<sup>45/</sup>

En el análisis empírico que más adelante se presenta, se ha calculado la demanda real per-cápita en función del ingreso real per-cápita, introduciéndose el supuesto de que las expectativas de devaluación e inflación permanecen constantes, ya que no se pueden medir cuantitativamente tales variables. Los resultados obtenidos explican algunos de los cambios monetarios ocurridos en Chile y en México.

Teniendo en mente todas estas ideas, se está en condiciones de empezar el análisis empírico.

---

<sup>45/</sup> Veá, Friedman, Milton. "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results". The Journal of Political Economy. August, 1959. Vol. LXVII.

## MEXICO

En el Cuadro XIII aparecen las cifras en valores absolutos correspondientes a circulación monetaria, producción a precios corrientes y constantes, liquidez y tasa de inflación.<sup>46/</sup>

La circulación monetaria pasó de ser 6.23 billones de pesos en 1950 a 30.21 en 1965, es decir un aumento de 386% (Cuadro XIV), con una tasa media anual de incremento de 24% durante el período. La producción a precios corrientes pasó de 40.6 a 242.7 billones de pesos con un aumento porcentual de 497% (Cuadro XIV) y con una tasa media anual de incremento de 31.7%. De tal manera, que la proporción de liquidez que viene dada por la relación entre circulación monetaria y producción a precios corrientes pasó de .55 en 1950 a .124 en 1965. Esta proporción de liquidez propuesta por Robert Triffin, no es otra cosa que la inversa de la velocidad ingreso del dinero (K), en términos nominales.<sup>47/</sup> En índice, tomando como período base 1950 la liquidez disminuyó de 100 a 81 en 1965. Los datos revelan que hay una relación estrecha entre tasas de inflación, y bajas en la liquidez.

En tiempos de inflación los poseedores de dinero, tratan de reducir sus saldos monetarios convirtiéndolos en activos no líquidos (terre-

---

<sup>46/</sup> La tasa de inflación viene dada por el cambio porcentual en el índice de precio  $\frac{IP_1 - IP_0}{IP_0}$  en sustitución del índice de inflación nacional propuesto por Triffin.

<sup>47/</sup>  $MV = Y$ , de donde  $V = \frac{Y}{M}$  y  $K = \frac{M}{Y}$  o sea que  $K = 1/V$ .

CUADRO XIII

CIRCULACION MONETARIA PRODUCCION, PRECIOS, TASA DE INFLACION Y LIQUIDEZ 1950 1965

MEXICO

(Billones de pesos)

	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
Circulación Monetaria	6.23	6.97	7.26	8.05	9.02	10.78	11.99	12.78	13.72	15.87	17.35	18.49	20.93	24.31	28.59	30.21
Producto Nacional bruto a precios corrientes	40.6	52.3	58.6	58.4	71.5	87.3	99.3	114.2	127.2	136.2	154.1	163.8	177.5	192.2	224.6	242.7
Producción 1958=100	72.5	75.9	81.3	82.2	92.8	99.2	107.9	118.9	127.2	134.8	145.3	153.0	162.8	174.7	197.0	209.2
Liquidez	.155	.133	.123	.137	.126	.123	.120	.111	.108	.116	.112	.113	.117	.126	.127	.124
Precios	56	69	72	71	77	88	92	96	100	101	106	107	109	110	114	116
Tasa de inflación	33	4.3	-1.4	8.4	14.3	4.5	4.4	4.1	1	5	.9	1.9	.9	3.6	1.6	

Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

CUADRO XIV

CIRCULACION MONETARIA, PRODUCCION, PRECIOS Y LIQUIDEZ 1950-1965

MEXICO

(Indices 1950 = 100)

	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
Circulación Monetaria	100	112	116	129	145	173	192	205	220	254	278	296	336	390	459	486
Producción a precios corrientes	100	129	144	144	176	215	244	281	313	335	379	403	437	473	553	597
Producción a precios constantes	100	104	112	113	128	137	149	164	175	186	201	211	225	241	272	288
Liquidez	100	86	81	90	82	80	79	73	70	76	73	73	77	82	83	81
Precios	100	124	129	127	137	157	163	171	179	180	188	191	194	196	203	208

Fuente: Estimaciones del Cuadro XIII.

nos, acciones, etc.), dado que el seguir manteniendo dinero, implicaría una pérdida del valor real de éste, por lo que tratarán de reducir sus saldos monetarios, disminuyendo la liquidez. Se puede observar en el Cuadro XIII que en México coinciden los años de mayor tasa de inflación, con los de mayores decrementos de la liquidez. De 1950 a 1951 la tasa de inflación fue de 33% la mayor registrada en el período, mientras que la liquidez disminuyó de .155 a .133, el mayor decremento registrado. A la inversa, entre 1962 y 1963 la tasa de inflación fué muy pequeña .9 y la liquidez aumentó de .117 a .126.<sup>48/</sup>

En la Gráfica 13, se puede ver las tendencias de las adaptaciones nacionales a los aumentos en la circulación monetaria. Existe una tendencia creciente muy definida y con muy pequeñas y no frecuentes fluctuaciones. La diferencia entre producción a precios corrientes y constantes, va aumentando periódicamente de manera que al finalizar el período el índice del producto nacional a precios corrientes es el doble del índice del producto real. El índice de circulación monetaria está siempre por debajo del índice de producción a precios corrientes, lo que indica una disminución de la liquidez a través del período. (Gráfica 12).

Composición de los cambios en la oferta de dinero. Como se mencionó anteriormente, la cantidad de circulante en una economía abierta puede incrementarse de dos formas: a) por el exceso de producción sobre gasto, lo cual corresponde a un superávit en cuenta corrient

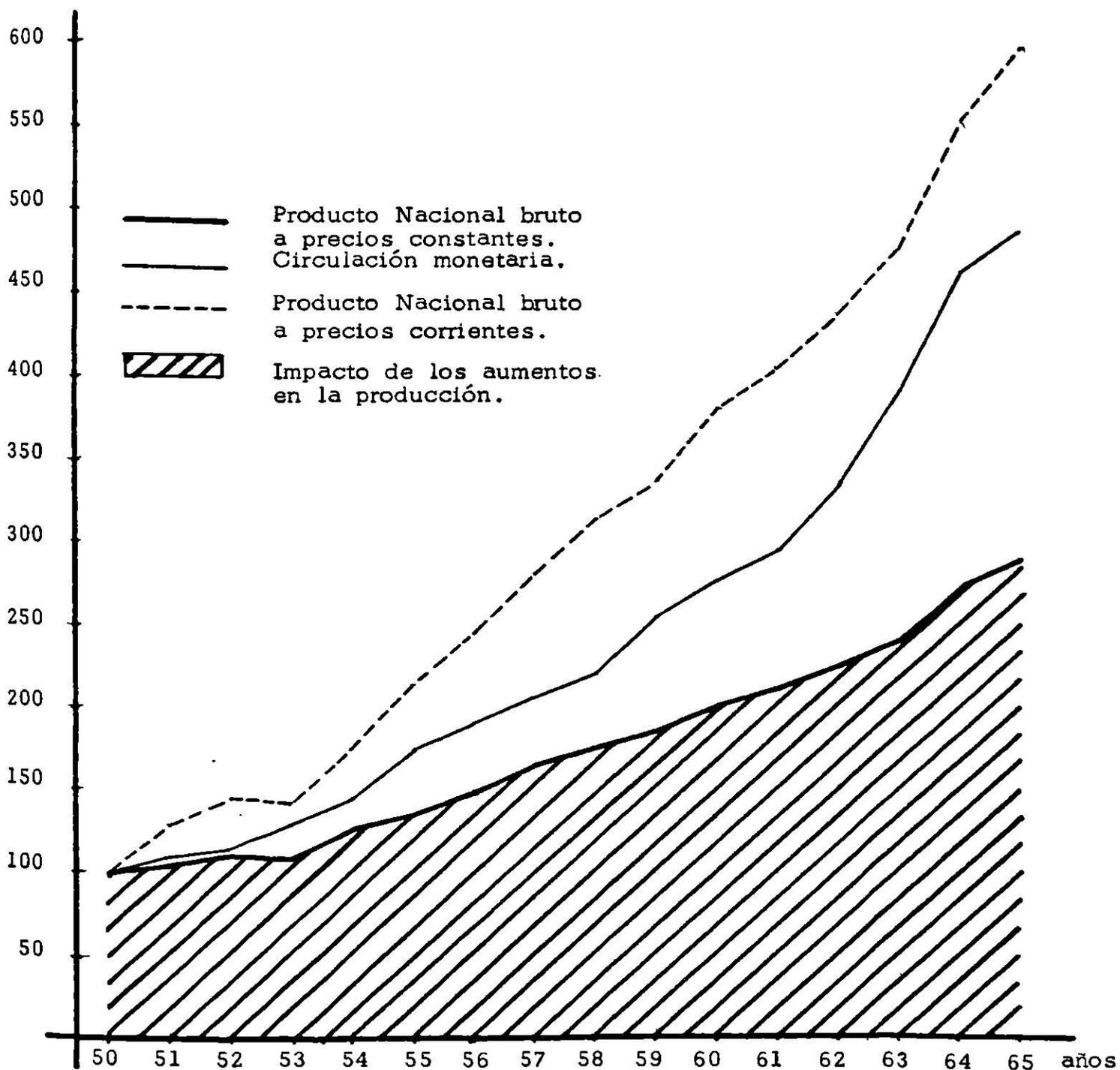
---

<sup>48/</sup> Aunque pueden existir altas tasas de inflación con sobrelíquidez, debido a fuertes controles de racionamiento.

# GRAFICA 12

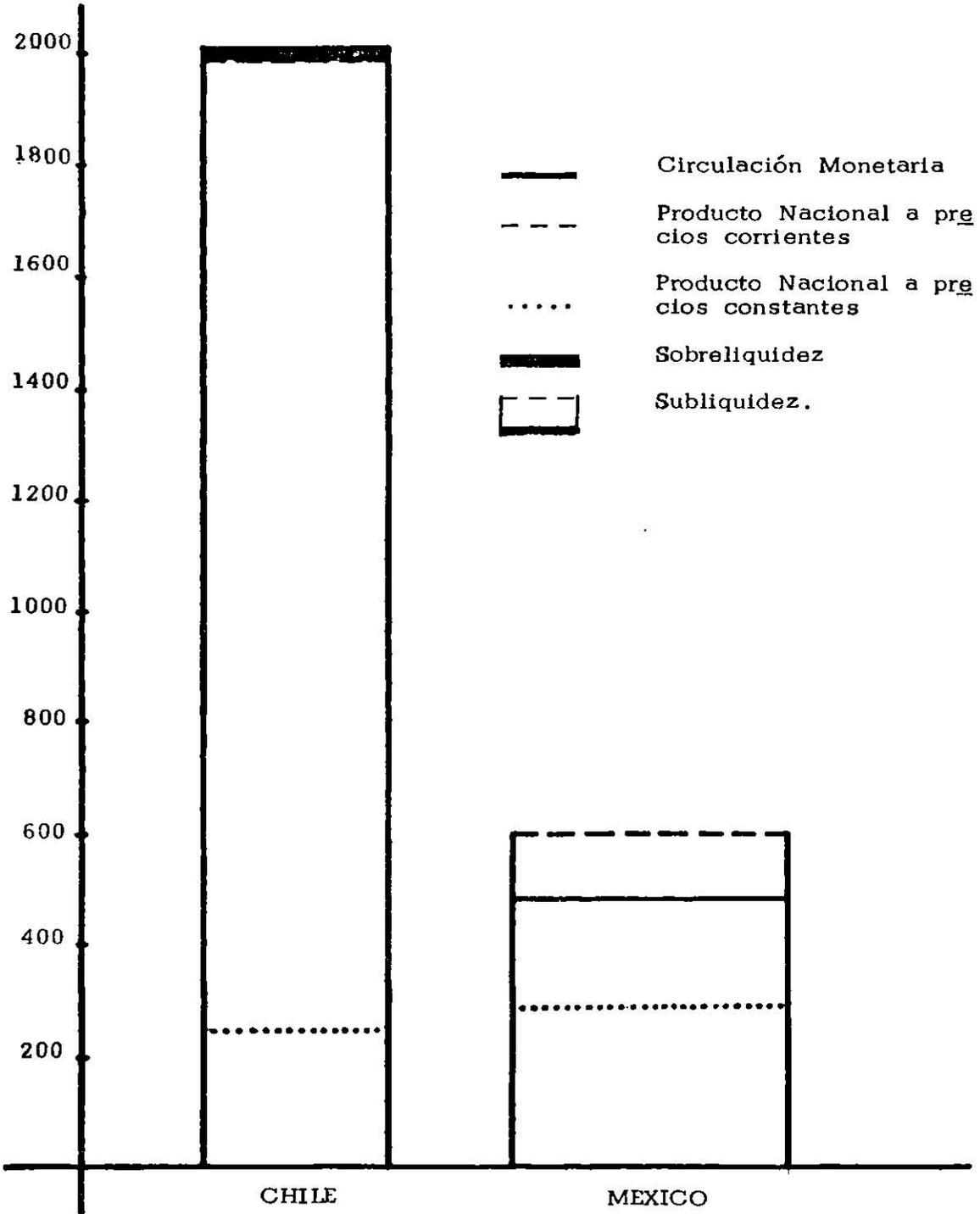
Adaptaciones nacionales a los aumentos en la circulación monetaria.

México 1950-1965  
(1950= 100)



GRAFICA 13

Adaptaciones nacionales a los aumentos en la circulación monetaria, para el período 1950-1965 (México), 1956-1965 (Chile).



te de la balanza de pagos y b) por monetización crediticia corriente.

Basados en el modelo de Triffin, se estimó la composición de los cambios en la oferta de dinero, para México y Chile.

Para una mejor comprensión de estas estimaciones, se presenta el cálculo correspondiente a la composición del cambio de la oferta monetaria en México entre 1955 a 1956.<sup>49/</sup>

Variables utilizadas:

$M_1$	Cantidad de dinero en el año 1956
$M_0$	Cantidad de dinero en el año 1955
$\Delta M$	Cambio de la cantidad de dinero ( $M_1 - M_0$ )
X	Exportaciones en 1956
M	Importaciones en 1956
F	Saldo en cuenta corriente (X-M)
$\Delta Cm$	Cambio en la monetización crediticia total
$\Delta Cmi$	Cambio en la monetización crediticia interna
$\Delta Cmf$	Cambio en la monetización crediticia externa
$Af_1$	Activos de los bancos en el extranjero en el año 1956
$Af_0$	Activos de los bancos en el extranjero en el año 1955
$\Delta Af$	Cambio en los activos de los bancos en el extranjero ( $Af_1 - Af_0$ ).
$Lf_1$	Pasivos de los bancos en el exterior en el año 1956
$Lf_0$	Pasivos de los bancos en el exterior en el año 1955
$\Delta Lf$	Cambio de los pasivos de los bancos en el exterior ( $Lf_1 - Lf_0$ )

---

<sup>49/</sup> Estimaciones de: Financial International Statistics. Supplement 1966, e Informes Anuales del Banco de México, 1956-1957.

- ▲ Nf    Cambio neto en las divisas del sistema bancario ( $\Delta Af - \Delta Lf$ )
- $Ai_1$     Activos internos de los bancos 1956
- $Ai_0$     Activos internos de los bancos 1955
- ▲ Ai    Cambio de los activos internos de los bancos ( $Ai_1 - Ai_0$ )
- $Li_1$     Pasivos internos de los bancos 1956
- $Li_0$     Pasivos internos de los bancos 1955
- ▲ Li    Cambio de los pasivos internos de los bancos ( $Li_1 - Li_0$ )
- ▲ Ni    Cambio interno de los activos de los bancos ( $\Delta Ai - \Delta Li$ )

Primeramente se calcula  $\Delta M$ ,

$$\Delta M = M_1 - M_0 = 11.99 - 10.78 = 1.21$$

Posteriormente los componentes de  $\Delta M$ ,

$$\Delta M = F + \Delta Cm$$

$$F = (X-M) = 16.3 - 17.8 = -1.5$$

Sustituyendo M y F, tenemos:

$$\Delta Cm = \Delta M - F$$

$$\Delta Cm = 1.21 - (-1.5) = 2.71$$

Hasta ahora se conoce:  $\Delta M$ , F y  $\Delta Cm$ , pero interesa además conocer cuál es la composición de  $\Delta Cm$ . Se sabe que:

$$\Delta Cm = \Delta Cmi + \Delta Cmf$$

Se necesita por lo tanto obtener, la monetización crediticia externa  $\Delta Cmf$  para determinar por residuo la interna  $\Delta Cmi$ .

$$\Delta Cmf = \Delta Nf - F$$

Se conoce F pero no  $\Delta Nf$ , el cual viene dado por  $\Delta Af - \Delta Lf$ , donde  $\Delta Af$  es el cambio en los activos extranjeros propiedad de los bancos, y  $\Delta Lf$  es el cambio en los pasivos del sistema bancario en el extranjero.

$$\Delta Af = Af_1 - Af_0$$

$$\Delta Af = 6.67 - 5.81$$

$$\Delta Af = .86$$

Para calcular  $Lf$ , existe un problema en el caso de México, ya que en las estadísticas aparece la cifra correspondiente a los pasivos totales sin diferenciar entre pasivos internos y externos. Sin embargo, existe un ítem donde se registran los pasivos en moneda extranjera de los bancos. Esto constituye una parte de  $Lf$ , pero faltan los pasivos en moneda extranjera del Banco Central, los cuales aparecen en los Informes Anuales del Banco de México, aunque se tiene que excluir los pasivos con los bancos en M/E, que ya están incluidos en los activos de los bancos con el Banco Central.

De donde se calculó que  $\Delta Lf$  o sea  $Lf_1 - Lf_0$ , fue igual a .18

Teniendo  $\Delta Lf$  y  $\Delta Af$  podemos encontrar  $\Delta Nf$ ,

$$\Delta Nf = \Delta Af - \Delta Lf$$

$$\Delta Nf = .86 - .18$$

$$\Delta Nf = .68$$

Teniendo  $\Delta Nf$  se puede calcular la monetización crediticia externa:

$$\Delta Nf - F = Cmf$$

$$.68 - (-1.5) = 2.18$$

Y por residuo la monetización crediticia interna:

$$\Delta M = F + \Delta Cmf + \Delta Cmi$$

$$1.21 = 1.5 + 2.18 + .53$$

En el Cuadro XV se presentan estos cálculos para el período 1950-1965. A primera vista puede observarse, como el aumento en la circulación monetaria es debido únicamente, a excepción de los años 1950 y 1955, a monetización crediticia. Cuando el déficit en cuenta corriente se agrava o aumenta, la monetización crediticia tuvo que aumentar en México para financiar la disminución de la circulación monetaria, ocasionada por la salida de divisas. Así, entre 1950 y 1951, el saldo en cuenta corriente pasó de .4 a -1.8, y a su vez el cambio en la monetización crediticia tuvo que pasar de 1.33 a 2.54. Lo mismo puede observarse en 1955-1956, 1956-1957, 1959-1960, 1962-1963 y 1963-1964, donde coinciden aumentos considerables de la monetización crediticia total, con aumentos también considerables en el déficit en cuenta corriente. Y viceversa en 1954, cuando mejoró el saldo corriente que en 1953 era -.9, y en 1954 -.4, el cambio en la monetización crediticia disminuyó de 1.69 a 1.37.

CUADRO XV

COMPOSICION DE LA OFERTA MONETARIA 1950-1965

MEXICO

(Billones de pesos)

	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
M <sub>1</sub>	6.23	6.97	7.26	8.05	9.02	10.78	11.99	12.78	13.72	15.87	17.35	18.49	20.93	24.31	28.59	30.21
M <sub>0</sub>	4.50	6.23	6.97	7.26	8.05	9.02	10.78	11.99	12.78	13.72	15.87	17.35	18.49	20.93	24.31	28.59
Δ M	1.73	.74	.29	.79	.97	1.76	1.21	.79	.94	2.15	1.48	1.14	2.44	3.38	4.28	1.62
X	7.2	7.9	8.5	8.3	11.9	15.7	16.3	15.7	15.8	16.5	17.1	18.3	19.8	20.9	22.5	24.7
M	6.8	9.7	9.3	9.2	12.3	14.6	17.8	19.1	18.9	18.0	20.4	20.5	21.0	23.5	27.7	29.1
F	.4	-1.8	-.8	-.9	.4	1.1	-1.5	-3.4	-3.1	-1.5	-3.3	-2.2	-1.2	-2.6	-5.2	-4.4
Δ Cm	1.33	2.54	1.09	1.69	1.37	.66	2.71	4.19	4.04	3.65	4.78	3.34	3.64	5.98	9.48	6.02
Δ Cmi	.50	1.57	.33	.19	1.99	1.05	.53	1.58	2.41	.86	2.10	.51	2.23	1.98	3.95	1.93
Δ Cmf	.83	.97	.76	1.50	.62	1.71	2.18	2.61	1.63	2.79	2.68	1.83	1.41	4.00	5.53	4.09

Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

Composición de la monetización crediticia. La monetización crediticia externa está en función de un gran número de variables, varias de ellas imposibles de medir como es el caso de las expectativas de precios, de devaluación, políticas, etc.; por lo que no se encuentra una correlación muy estrecha entre ésta y el resto de las variables. Las cifras revelan que desde 1959 el país se ha financiado más a través de la monetización crediticia externa, a excepción de 1951 en que no solo fue menor a la interna sino que existió desmonetización crediticia.

Debido probablemente a que las expectativas de precios, de devaluación, etc., no han sufrido fuertes alteraciones, resulta una tendencia muy definida a financiarse a través de monetización crediticia externa desde 1959. Si tomamos en cuenta el período 1950-1965, la mayor parte de monetización total fue monetización crediticia externa (33.90 billones) mientras que la interna fue de (22.61 billones).

La demanda de dinero. El concepto de liquidez está estrechamente relacionado con el concepto de demanda de dinero, la existencia de sobrelíquidez implica un excedente de activos líquidos en manos del poseedor de dinero sobre la demanda deseada de éstos. De ahí que sea necesario el tener conocimiento de la demanda existente de dinero, para poder diagnosticar el estado de liquidez en el que se encuentra el país.

La demanda real de dinero  $(\frac{M}{P})^D$  está en función principalmente del ingreso real  $(\frac{Y}{P})$ , la población (N), las expectativas de precios  $(\frac{P}{P}^\bullet)$ , las expectativas de devaluación, la tasa de interés (i). Y otras variables cuya influencia es efectiva solamente en períodos largos

como sería el caso de la distribución del ingreso y los hábitos de pago.

Se ha determinado una curva de demanda en función del ingreso real per-cápita, sin tomar en cuenta las expectativas de precios y de valuaciones que son variables, que no se pueden cuantificar. En México y Chile la tasa de interés no afecta considerablemente la demanda de dinero debido a que se ha mantenido casi constante durante el período considerado, las únicas variaciones existentes son tan pequeñas que se pueden dejar de lado.

En forma algebraica la ecuación de demanda puede ser representada como:

$$\left( \frac{M}{NP} \right)^D = \left( \frac{Y}{NP} \right)^\delta$$

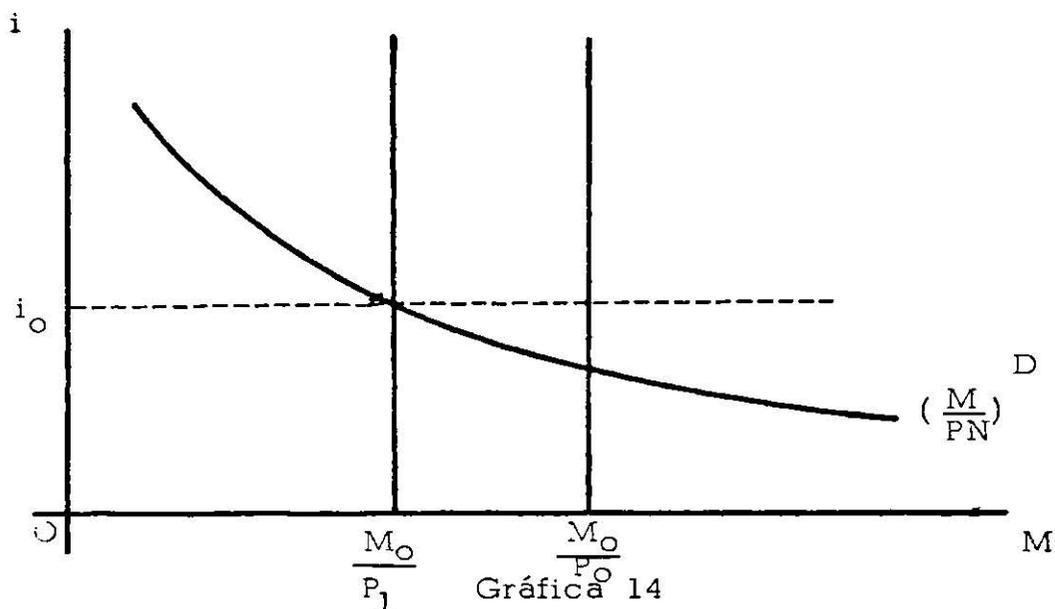
Donde:  $\left( \frac{M}{NP} \right)^D$  es igual a la demanda de dinero real per-cápita, la cual se expresa como una función del ingreso real per-cápita  $\left( \frac{Y}{NP} \right)^{50/}$   $\delta$  es un parámetro, y está representada por la pendiente de la curva, es decir la elasticidad ingreso per-cápita de la demanda per-cápita.

---

<sup>50/</sup> Esto supone que al aumentar la población, la demanda real de dinero aumenta en la misma proporción, o sea una elasticidad de demanda de dinero con respecto a la población igual a 1, supuesto que no se aleja de la realidad, si la distribución de ingreso no varía mucho, lo cual es cierto para los casos de México y Chile.

Alguien podría pensar, que más bien lo que se obtiene en una curva de demanda y no una de oferta.

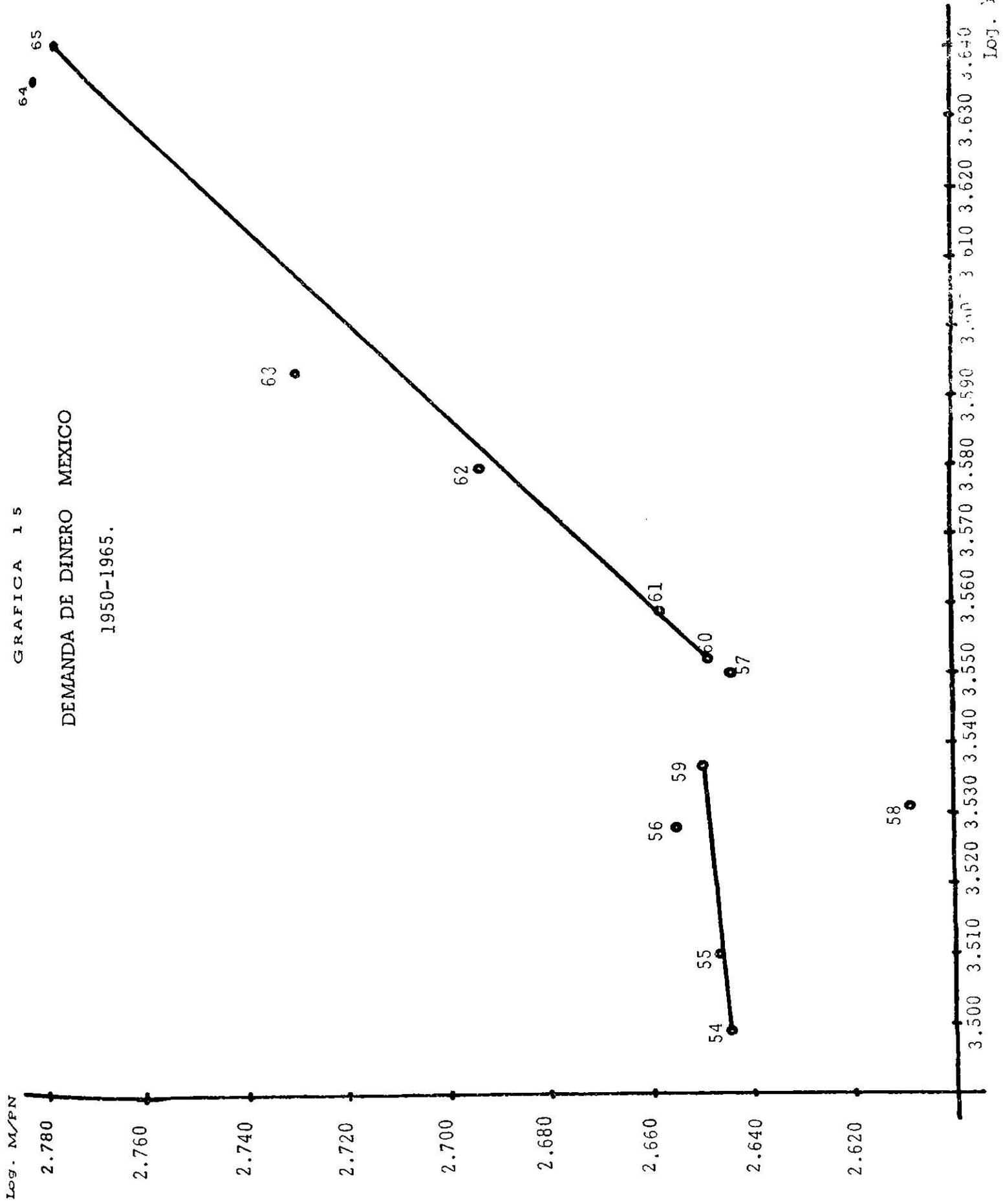
Esto se puede justificar de la siguiente forma: supongamos que tenemos una cantidad de dinero nominal  $M_0$  y una demanda real de dinero  $(\frac{M}{P})^D$  y la tasa de interés ( $i_c$ ) se mantiene constante.



Se puede ver como a la tasa de interés ( $i_0$ ), la gente demanda una menor cantidad real de dinero que el ofrecido. Los poseedores de dinero tratarán de reducir sus saldos monetarios al mínimo deseado, con lo que se incrementara el flujo de gasto, aumentando consecuentemente el ingreso nominal y los precios. El aumento de precios ocasiona una disminución de la oferta real hasta el punto en que ésta se ajusta a la demanda real de dinero  $(\frac{M}{P})^D = (\frac{M_0}{P_1})$ , a la tasa de interés existente, realizándose el ajuste en un período corto.

De las estadísticas de cuentas nacionales se obtuvieron los datos del ingreso real per-cápita y de la oferta de dinero real per-cápita. En la Gráfica 15 aparecen los puntos graficados en logaritmos

DEMANDA DE DINERO MEXICO  
1950-1965.



para las variables, trazándose a mano alzada dos curvas de demanda, la primera de 1954 a 1959 y otra de 1960 a 1965. El año de 1958 no se tomó en cuenta ya que en éste acontecieron factores extraordinarios como fue la huelga ferrocarrilera que hizo entrar al país en un período de baja actividad económica, éste y otros factores hicieron que el ingreso real per-cápita disminuyera. En este período de 1954-1965, las expectativas de devaluación y cambios en los precios, fueron alternativamente estables, lo que se refleja en las tendencias definidas de ambas curvas.

Para el primer período 1954-1959 (sin tomar 1958) la ecuación de la demanda de dinero ajustada por mínimos cuadrados es:

$$\left( \frac{M}{NP} \right)^D = (29.715) \left( \frac{Y}{NP} \right)^{.333}$$

Donde:  $\left( \frac{M}{NP} \right)^D$  es igual a la demanda real per-cápita de dinero,  $\left( \frac{Y}{NP} \right)$  es el ingreso real per-cápita, (29.715) es un parámetro y .333 la elasticidad ingreso per-cápita de la demanda real de dinero.

La demanda real per-cápita de dinero para los años 1960-1965 está dada por la ecuación:

$$\left( \frac{M}{NP} \right)^D = (.0005321) \left( \frac{Y}{NP} \right)^{1.667}$$

De 1954-1959, según los resultados obtenidos al aumentar el ingreso real per-cápita, la cantidad real per-cápita demandada, aumenta menos que proporcional al ingreso, mientras que 1960 a 1965, al aumentar el ingreso, la demanda aumenta más que proporcionalmente. Lo

que se tradujo en una alta liquidez del público.<sup>51/</sup>

## CHILE

El Cuadro XVI presenta los datos relativos a la circulación monetaria, producción a precios constantes y corrientes, tasa de inflación y liquidez en Chile, de 1955 a 1965.

La circulación monetaria se incrementó de 93 millones de escudos en 1955, a 1,867 millones en 1965, es decir un aumento de 1,907% (Cuadro XVII), lo que significó una tasa media de incremento anual de esta variable de 173.3%. La producción a precios corrientes se incrementó de 1,026 en 1955 a 20,435 en 1965, lo que se tradujo en un aumento de 1,891% en el período (Cuadro XVII) con una tasa media anual de incremento de 171.9%, de manera que la liquidez aumentó de .082 a .091 entre 1955 y 1965. Sin embargo, debe notarse que este incremento de liquidez fue exclusivamente entre 1964 y 1965, lo cual puede verse en las Gráficas 13 y 16. En ésta última se puede ver claramente como el aumento de liquidez corresponde al último año, mientras que de 1955 hasta 1964, el índice del producto nacional bruto a precios corrientes está por encima del índice de circulación monetaria, diferencia que Triffin consideraría como subliquidez.

---

<sup>51/</sup> Esto no nos permite decir que exista sobrelíquidez, ya que ambos conceptos; sobrelíquidez y subliquidez se miden por el exceso o falta de la cantidad demandada deseada (liquidez deseada), y este concepto depende como ya dijimos anteriormente de muchos otros factores no cuantificados en la ecuación.

CUADRO XVI

CIRCULACION MONETARIA, PRODUCCION, PRECIOS, TASA DE INFLACION Y LIQUIDEZ 1955-1965

CHILE

(Millones de escudos)

	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
Circulación Monetaria	93	130	165	222	294	384	432	556	747	1129	1867
Producto Nacional bruto a precios corrientes	1026	1633	2274	2959	4145	4895	5457	6595	9827	14882	20435
Producción	2887	2677	2808	2959	3003	3263	3613	3972	4027	4022	4144
Liquidez	.082	.079	.072	.075	.070	.078	.078	.084	.076	.075	.091
Precios	39	61	81	100	138	150	151	166	244	370	493
Tasa de inflación	56.41	32.8	32.8	23.45	38	8.7	.6	9.9	46.9	51.6	33.2

Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

CUADRO XVII

CIRCULACION MONETARIA, PRODUCCION, PRECIOS Y LIQUIDEZ 1955-1965

CHILE

(Indices 1955 = 100)

	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
Circulación Monetaria	100	139	177	238	316	412	464	597	803	1213	2007
Producción a precios corrientes	100	159	221	288	405	479	531	642	957	1450	1991
Producción a precios constantes	100	119	135	127	164	193	196	236	239	239	247
Liquidez	100	87	85	83	78	86	87	93	83	83	101
Precios	100	133	164	227	245	248	270	272	400	607	800

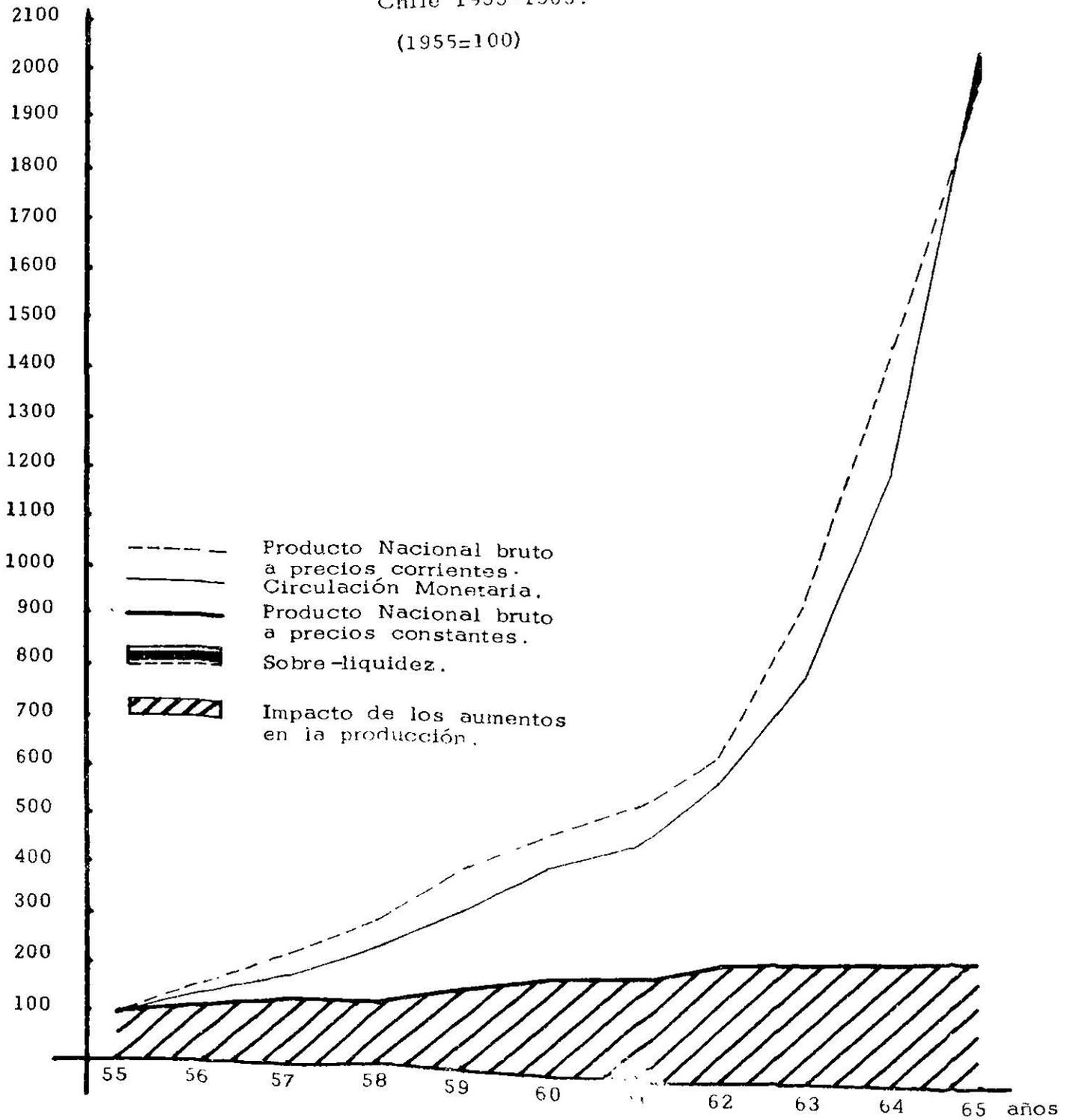
Fuente: Estimaciones del Cuadro XVI.

GRAFICA 16

Adaptaciones Nacionales a los Aumentos en la Circulación Monetaria.

Chile 1955-1965.

(1955=100)



Igual que en el caso de México, se encuentra una relación entre más altas tasas de inflación y baja liquidez. El Cuadro XVI muestra altas tasas de inflación a la vez que proporciones de liquidez bajas y viceversa, se puede notar que los años de menores tasas de inflación, coinciden con aumentos en la liquidez. Por ejemplo, el año de 1965 donde la tasa de inflación se redujo en aproximadamente 38%, la proporción de liquidez aumentó en 21%.

Composición de la oferta monetaria. En Chile el aumento anual de la cantidad de dinero, es muy considerable. Se puede notar en el Cuadro XVIII, como M es creciente en todo el período a excepción del año de 1957 a 1961. Desde 1962 M se incrementa en aproximadamente 100%. Estos aumentos en la cantidad de circulación monetaria, han sido financiados totalmente por monetización crediticia. Cuando el déficit en cuenta corriente se hace mayor, la monetización crediticia total aumenta, y a la inversa, al disminuir el déficit, la monetización crediticia disminuye. Esto se puede observar durante el período, a excepción del año 1965, en que mejora el saldo en cuenta corriente, y sin embargo, la monetización crediticia aumenta, lo cual es debido a un fuerte aumento de la cantidad de dinero nominal.

Chile ha financiado el aumento de la circulación monetaria en el período 1956-1965, principalmente a través de monetización crediticia interna (2,350 millones de escudos), y monetización crediticia externa (957 millones).

Cuando se lanzan grandes cantidades de dinero el mercado, se tiene que recurrir a la monetización crediticia interna más que a la externa, debido a que la primera es una variable sobre la cual el Banco

CUADRO XVIII

COMPOSICION DE LA OFERTA MONETARIA 1955-1965

CHILE

(Millones de escudos)

	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
M <sub>1</sub>	93	130	165	222	294	384	432	556	747	1129	1867
M <sub>0</sub>	-	93	130	165	222	294	384	432	556	747	1129
Δ M	-	37	35	57	72	90	48	124	191	382	738
X	-	191	280	298	541	582	568	671	1143	1660	2573
M	-	192	350	370	579	770	846	849	1383	1999	2802
F	-	-	70	-	38	-	278	-	240	-	229
Δ C.m.	-	38	105	129	110	278	326	302	431	721	967
Δ Omf	-	33	41	56	114	134	146	7	362	604	817
Δ Omf	-	5	54	71	4	144	130	300	69	117	10

Fuente: Estimaciones de Financial International Statistics. Supplement 1966.

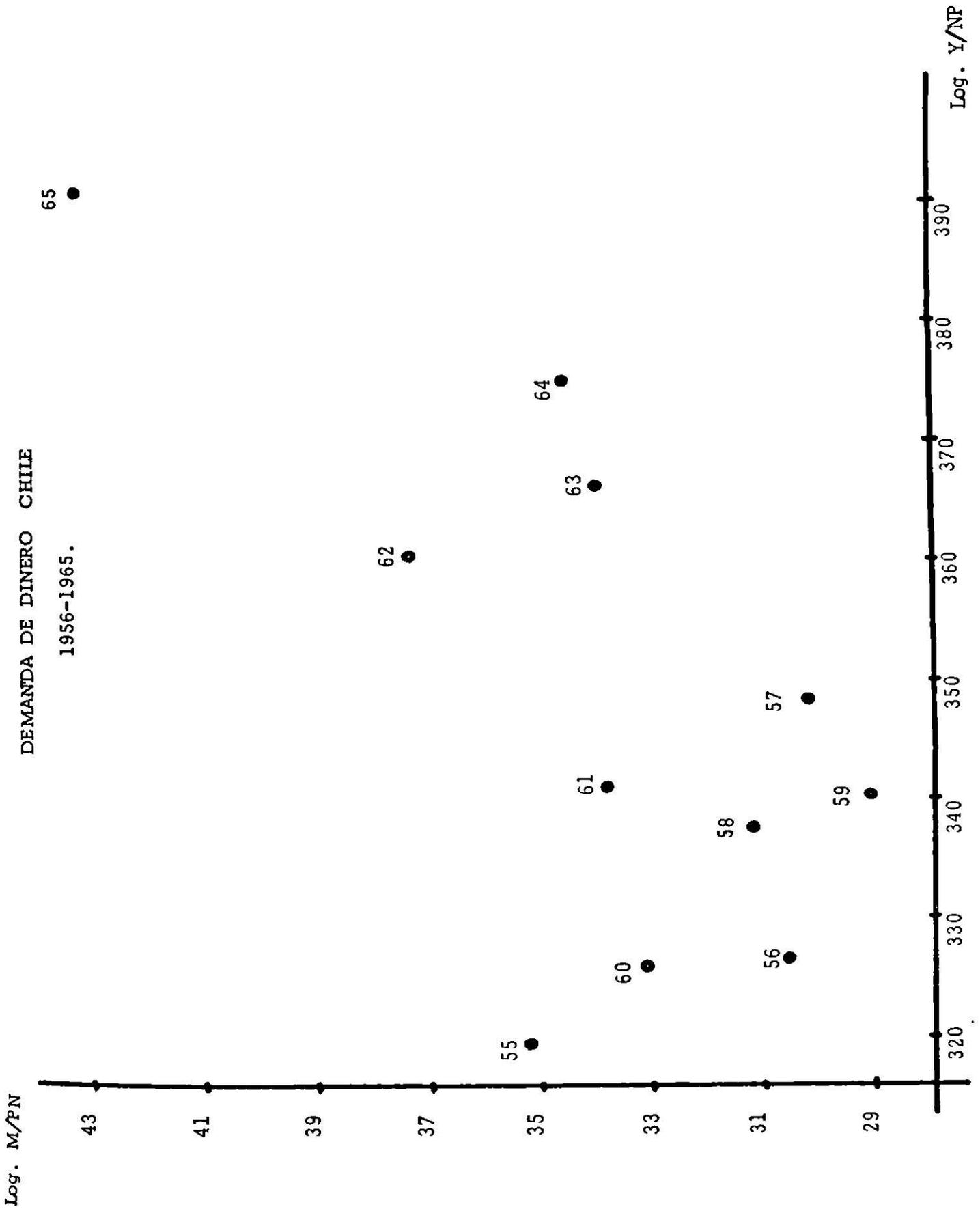
Central puede tener mayor control, mientras que la externa, como mencionamos en otra ocasión, depende de muchas variables que les es difícil controlar como son las expectativas políticas, de devaluación e inflación, en el país y en el extranjero. Este caso se dá en Chile en 1963, 1964 y 1965, en forma clara, pues en estos años se registraron los incrementos mayores en la cantidad de dinero, y también una monetización crediticia interna relativamente mayor a la externa.

Demanda de dinero. Al igual que en el caso de México se han graficado los valores del ingreso real per-cápita y de la oferta real per-cápita de dinero, lo cual aparece en la Gráfica 17. Se puede ver como los puntos están dispersos de tal manera que es imposible ajustar una curva de demanda para un período mínimo de 5 años, por lo que se decidió no calcular ninguna ecuación, debido al comportamiento no definido de las variables. No obstante, las cantidades demandadas de dinero son relativamente más bajas que las de México. Esto se puede ver claramente en la trayectoria del ingreso real per-cápita durante el período, el cual ha sufrido incrementos y disminuciones anuales, alternadas. La Economía chilena se ha caracterizado por tener altas tasas de inflación; en tales circunstancias, las expectativas de cambios en los precios juegan un rol muy importante en los gustos de la gente por mantener dinero. A su vez, las expectativas de inflación se encuentran íntimamente ligadas a las expectativas políticas; de ahí que las expectativas de la gente sobre la confianza en la moneda y cambio en los precios, dependen en gran parte por el partido político que sube al poder.

En conclusión, se puede decir que el comportamiento de la demanda de dinero se explica más satisfactoriamente, por este tipo de expectativas que por los aumentos en el ingreso real per-cápita.

DEMANDA DE DINERO CHILE

1956-1965.



## CAPITULO IV

### CAPACIDAD COMPETITIVA DE LOS COSTOS Y AJUSTES INTERNACIONALES

En este capítulo se analizará las interrelaciones entre los ajustes en el tipo de cambio, las adaptaciones en el precio y las mejoras en la balanza de pagos.

Las diferencias en la evolución monetaria de Chile y México, se vieron contrarrestadas por diferencias correspondientes, en el mecanismo y las políticas de ajuste de la balanza de pagos.

Interesará especialmente, el índice de capacidad competitiva después de que el país ha ajustado su tipo de cambio, este índice está dado, por la razón del nivel de precios del producto nacional bruto convertido a dólares, al nivel de precios del producto nacional bruto de los Estados Unidos, lo cual da una idea de la capacidad competitiva de los precios nacionales, con respecto a los precios extranjeros después de ajustar el tipo de cambio. Se estimó la capacidad competitiva de los costos en referencia a los precios norteamericanos.

#### MEXICO

El índice de capacidad competitiva antes del ajuste en el tipo de cambio, se calculó en base a 1953, ya que en 1954 ocurrió la devaluación del peso mexicano, pasando de 8.60 pesos por un dólar a

12.49.

En el período anterior a la devaluación, las reservas monetarias disminuyeron considerablemente, debido en gran parte a una expansión crediticia, que dio lugar a aumentos del medio circulante utilizado en las transacciones económicas. En tales circunstancias, el excedente de crédito no se conservó líquido en moneda nacional, sino que volvió al Banco Central en forma de demanda de divisas para aumentar las importaciones, o para atesorar en moneda extranjera, lo cual fue posible, debido a la absoluta libertad de cambios existente en el país antes de la devaluación. Así fue como a partir de 1963, el exceso de crédito generado por el sistema bancario, principalmente por el Banco Central a través del financiamiento del sector público, ocasionó una disminución considerable de las reservas monetarias del Banco de México.<sup>52/</sup>

En el Cuadro XIX aparece el índice de capacidad competitiva de los costes antes del ajuste del tipo de cambio, es decir, el índice de precios competitivos que tendría el país, si no se hubiera efectuado la devaluación. Bajo estas circunstancias, el índice de precios en 1964 hubiera sido en México 150, en relación al índice de Estados Unidos. Esto hubiera puesto al país en una situación desventajosa en el comercio internacional, desalentando sus exportaciones y disminuyendo por consiguiente las reservas monetarias.

En el Cuadro XX aparece el índice de precios del dólar en base

---

<sup>52/</sup> Véase: Gómez, Rodrigo. "Estabilidad y Desarrollo: El Caso de México". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Suplemento al Boletín Quincenal. Nov., 1964.

CUADRO XIX

MEXICO

Capacidad competitiva de los costos antes de los ajustes en el tipo de cambio y el índice de precios de P.N.B. de E. U.U.

1953=100

1953	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64
100	106	123	126	130	142	145	146	149	148	147	150

Los índices competitivos antes de los ajustes en el tipo de cambio se calculan dividiendo los índices de precios del producto nacional bruto, entre el índice de precios del producto nacional bruto de Estados Unidos.

Fuente: Estimaciones del Financial International Statistics.

CUADRO XX

DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO

MEXICO

(Precio del dolar en moneda nacional)

1953=100

1953	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65
100	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2	142.5

Fuente: Estimaciones del Financial International Statistics. Supplement 1966

a 1953, donde se puede observar que pasó de 100 en 1953, a 145.2 en 1954, permaneciendo fijo hasta 1965.

Los índices del Cuadro XXI fueron deducidos dividiendo los índices del Cuadro XIX entre los del Cuadro XX, la devaluación efectuada entre 1963-1964, hizo que los precios de México fueran más competitivos en el exterior, reflejándose en un mejoramiento del saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, que pasó de -.9 billones de pesos a -.4 en 1954, y posteriormente un superávit de 1.1 en 1955. El índice de costos competitivos empieza a aumentar gradualmente, desde el año siguiente a la devaluación, ocasionando que los déficits en cuenta corriente vuelvan de nuevo a hacer su aparición desde el año de 1956. Sin embargo, estos no han provocado una nueva devaluación, gracias a las reservas monetarias del Banco Central incrementadas principalmente en 1955, año en que alcanzan la cifra más elevada en toda la historia.

Cabe recordar que las entradas de capital extranjero, han ido aumentando a través del período, lo cual ha contribuido conjuntamente con lo anterior, a impedir una nueva devaluación de la tasa de cambio en México.

#### CHILE

En el caso de este país, se analiza la depreciación del escudo ocurrida en 1962. La razón de ésto estriba en que el tipo de cambio permaneció pagado en los años inmediatos anteriores, por lo que una devaluación en estas circunstancias, provoca efectos más drásticos que los ocasionados por depreciaciones más frecuentes.

CUADRO XXI

MEXICO

Capacidad competitiva de los costos después de los ajustes en el tipo de cambio y el índice de precios del P.N.B. de E.E.U.U.

1953=100

1953	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64
100	73	85	87	90	98	100	101	103	102	101	103

Todos los índices se derivan de manera uniforme dividiendo los índices del Cuadro XIX entre los del Cuadro XX.

CUADRO XXII

CHILE

Capacidad competitiva de los costos antes de los ajustes en el tipo de cambio y el índice de precios del P.N.B. de E.E.U.U.

1958	59	60	61	62	63	64
100	138	152	162	181	258	374

Los índices competitivos antes de los ajustes en el tipo de cambio se calculan dividiendo los índices de precios del producto nacional bruto, entre el índice de precios del producto nacional bruto de Estados Unidos.

Fuente: Estimaciones del Financial International Statistics.

El déficit en cuenta corriente se trató de controlar a base de fuertes restricciones al comercio directo y a los cambios, pero sin éxito ya que finalmente el país tuvo que devaluar. En caso de que no hubiera existido el ajuste en el tipo de cambio, el índice de capacidad competitiva de los costos (Cuadro XXII) hubiera sido 374 en el año de 1964.<sup>53/</sup> En estas circunstancias, la gran diferencia entre el poder de compra interno y externo de la moneda nacional con respecto a la extranjera, hubiera disminuido fuertemente las exportaciones y provocado dificultades en el mantenimiento de controles administrativos, sobre las transacciones comerciales y cambiarias. En el Cuadro XXIII aparece la depreciación del tipo de cambio desde 1958 hasta 1964. Se puede observar las constantes devaluaciones que se ha visto obligado a efectuar el país desde 1962, sin embargo, éstas no han sido suficientes para poner a Chile en una posición favorable en el comercio internacional (Cuadro XXIV). Esto tiene origen en las altas tasas de inflación que se han venido sucediendo. En 1962 por medio de una drástica devaluación, se mejoró el déficit en cuenta corriente, pasando de -278 en 1961, a -178 en 1962. Sin embargo, el índice de la capacidad competitiva ya era 105 en 1963, e inmediatamente el déficit comenzó a agravarse pasando a -240 en ese año.

A pesar de los intentos por mantener el escudo chileno a la par, éste ha permanecido sobrevaluado, los déficits en la balanza de pagos siguen incrementándose y la tasa de cambio del mercado libre sigue

---

<sup>53/</sup> Este índice no refleja totalmente la diferencia relativa en los precios internos y externos, ya que la inflación en Chile es mayor en años anteriores a 1958 (año seleccionado como base). No obstante, es útil ya que refleja la diferencia inflacionaria en este período.

CUADRO XXIII

DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO

CHILE

(Precio del dolar en moneda nacional)

1961=100

1958	59	60	61	62	63	64
100	100	100	100	192	245	283

El precio del dólar en Chile está calculado como un precio promedio entre el tipo de cambio oficial y el tipo del mercado libre.

Fuente: Estimaciones del Financial International Statistics.

CUADRO XXIV

CHILE

Capacidad competitiva de los costos después de los ajustes en el tipo de cambio y el índice de precios del P.N.B. de E.E.U.U.

1958	59	60	61	62	63	64
100	138	152	162	94	105	132.6

Todos los índices se derivan de manera uniforme dividiendo los índices del Cuadro XXII entre los del Cuadro XXIII.

considerablemente superior a la oficial.

Parece ser que la economía chilena ha entrado en un círculo vicioso del cual ha intentado salir a base de frecuentes devaluaciones desde 1962, con resultados desfavorables, ya que después de la depreciación de la moneda, la inflación aumentó en una tasa de 44% en 1963, lo cual provocó una nueva devaluación. Es por eso que un alto grado de inflación relativa, ha frustrado en Chile los intentos de aliviar el déficit excesivo en la balanza de pagos.

B. INTERRELACION ENTRE DEVALUACION - INFLACION Y DEVALUACION  
- CAMBIOS EN EL INGRESO

Una evidencia empírica para América Latina.

En los últimos años un gran número de economistas han escrito sobre el "estrangulamiento del sector externo" en los países subdesarrollados. Uno de los mejores ensayos escritos sobre este tema, es el titulado "Teoría del Comercio Internacional y la Política del Desarrollo" de Ragnar Nurkse.<sup>54/</sup> El artículo está enfocado hacia las dificultades que actualmente tienen los países pobres para lograr un mayor crecimiento del ingreso per-cápita, mediante el comercio internacional. Nurkse señala como la demanda mundial de productos procedentes de los países más pobres ha tendido a aumentar mucho menos que proporcionalmente, a la producción e ingresos de los países más adelantados, y como los términos de intercambio cada vez son más desfavorables para los países subdesarrollados. Esto es obvio para la mayoría de la gente, lo que no resulta tan claro son algunas conclusiones que se han sacado del escrito de Nurkse.

Raúl Prebisch deduce de los mismos argumentos presentados por Nurkse, que el aumento del ingreso per-cápita en los países latinoamericanos, tiende inevitablemente a ocasionar el estrangulamiento del sec

---

<sup>54/</sup> Ragnar, Nurkse. "Teoría del Comercio Internacional y la Política del Desarrollo." El Desarrollo Económico de América Latina. F.C.E. 1960.

tor externo. <sup>55/</sup> Esta tesis necesita sea revisada y comprobada cuidadosamente.

En primer lugar, según esta tesis deberíamos de esperar que al aumentar el ingreso real per-cápita, el déficit corriente en la balanza de pagos aumente.

Se ha tratado entonces, de buscar una correlación entre aumentos en el ingreso per-cápita y el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos. Las Gráficas 18 y 19 muestran como no existe una fuerte correlación, en el caso de dos países latinoamericanos, México y Chile.

Si la tesis de Prebisch fuese verdadera debería de existir una correlación más fuerte entre porcentaje de devaluación y aumentos en el ingreso real per-cápita, que entre porcentaje de devaluación y porcentaje de inflación. <sup>56/</sup>

Esto equivaldría a decir que los aumentos en el ingreso en América Latina, influyen más que los cambios en los precios en la provocación de una devaluación.

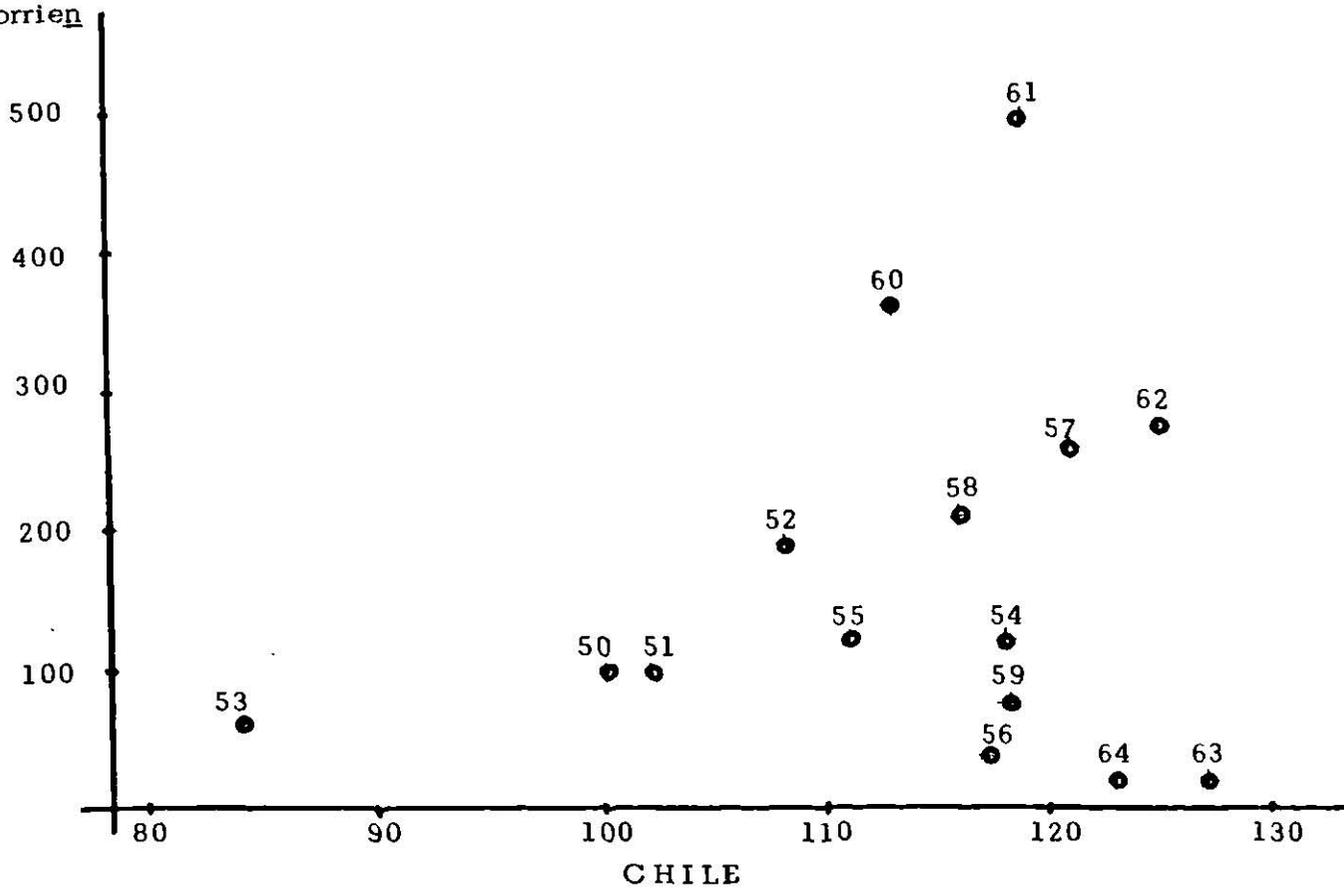
---

<sup>55/</sup> Prebisch, Raúl. Hacia una Dinámica del Desarrollo Latinoamericano. F.C.E. 1963. p.82

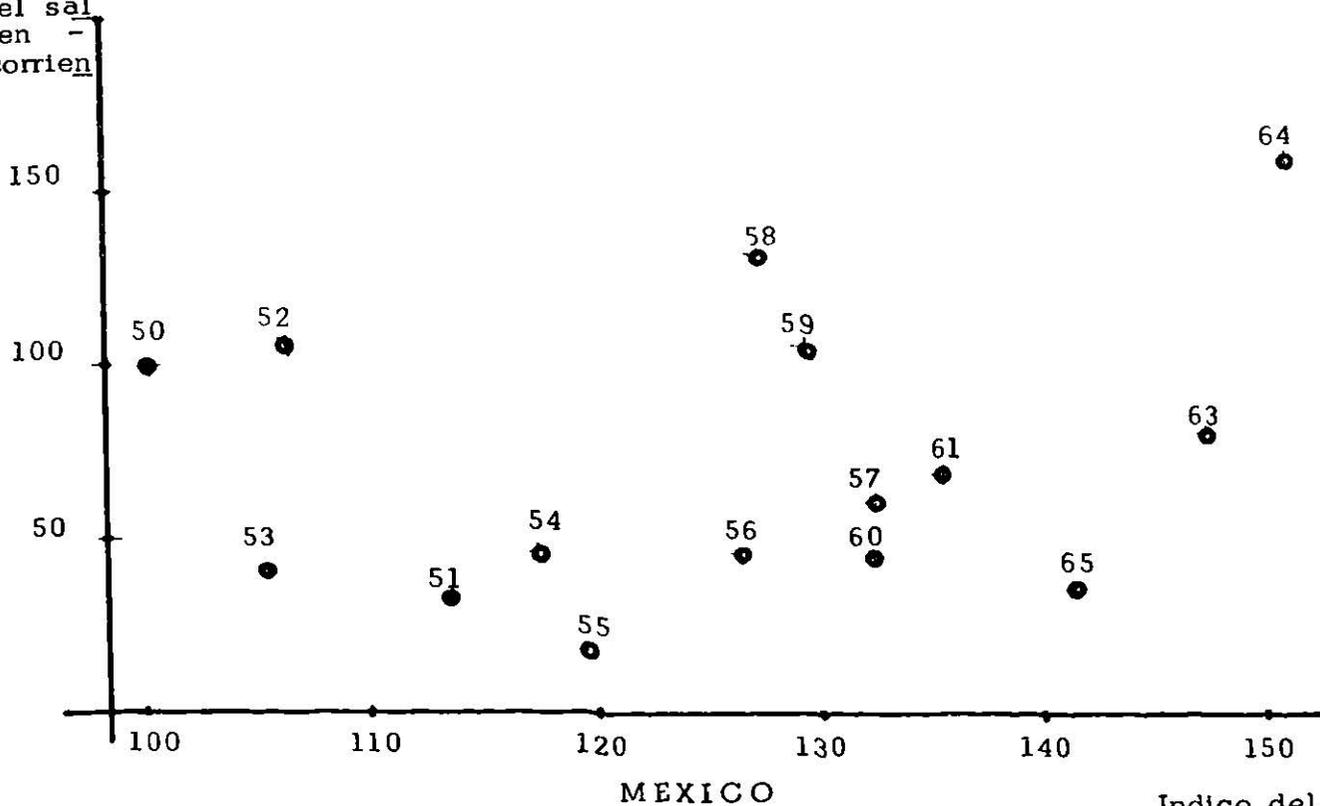
<sup>56/</sup> En la primera parte de este trabajo, se mencionó que el origen de las variaciones en los tipos de cambio, se encuentra en alteraciones en el ingreso real (Teoría de la "balanza de pagos"), y en cambios en el nivel de precios relativos (teoría de la inflación, o interpretación relativa de la teoría de la paridad del poder de compra).

GRAFICA 18

Indice del Sal  
do real en -  
cuenta corrien  
te.



Indice del sal  
do real en -  
cuenta corrien  
te.



Indice del ingreso  
real per-cápita.

Desgraciadamente para probar esta hipótesis se tuvo que descartar países cuyas cifras de ingreso no son disponibles, como en el caso de Bolivia, caso interesante por las continuas devaluaciones que ha tenido. Otros como Uruguay en que sólo se tienen datos de ingreso para 4 ó 5 años. Finalmente un gran número de países que no han devaluado en los últimos diez años como: Guatemala, Honduras, etc., lo cual impide que se trate de buscar una correlación entre devaluación y las variables que nos interesan.

Los países para los cuales se pudo hacer la comprobación son: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México, Paraguay y Perú.

Las Gráficas 20, 21, 22, 23, 24, 25 y 26 A, presentan los índices de ingreso real per-cápita e índices de devaluación, y las 20, 21, 22, 23, 24, 25 y 26 B estos últimos y los índices de inflación (en base a 1950).

Para todos los países que se incluyeron se encontró que existe una correlación más fuerte entre devaluaciones e inflación.<sup>57/</sup> Esto rechazaría la tesis de Prebisch en el caso de los siete países incluidos, aunque no puede dar lugar a una afirmación general para los restantes países, en los cuales posiblemente se cumpla, pero habría que comprobarlo primeramente.

---

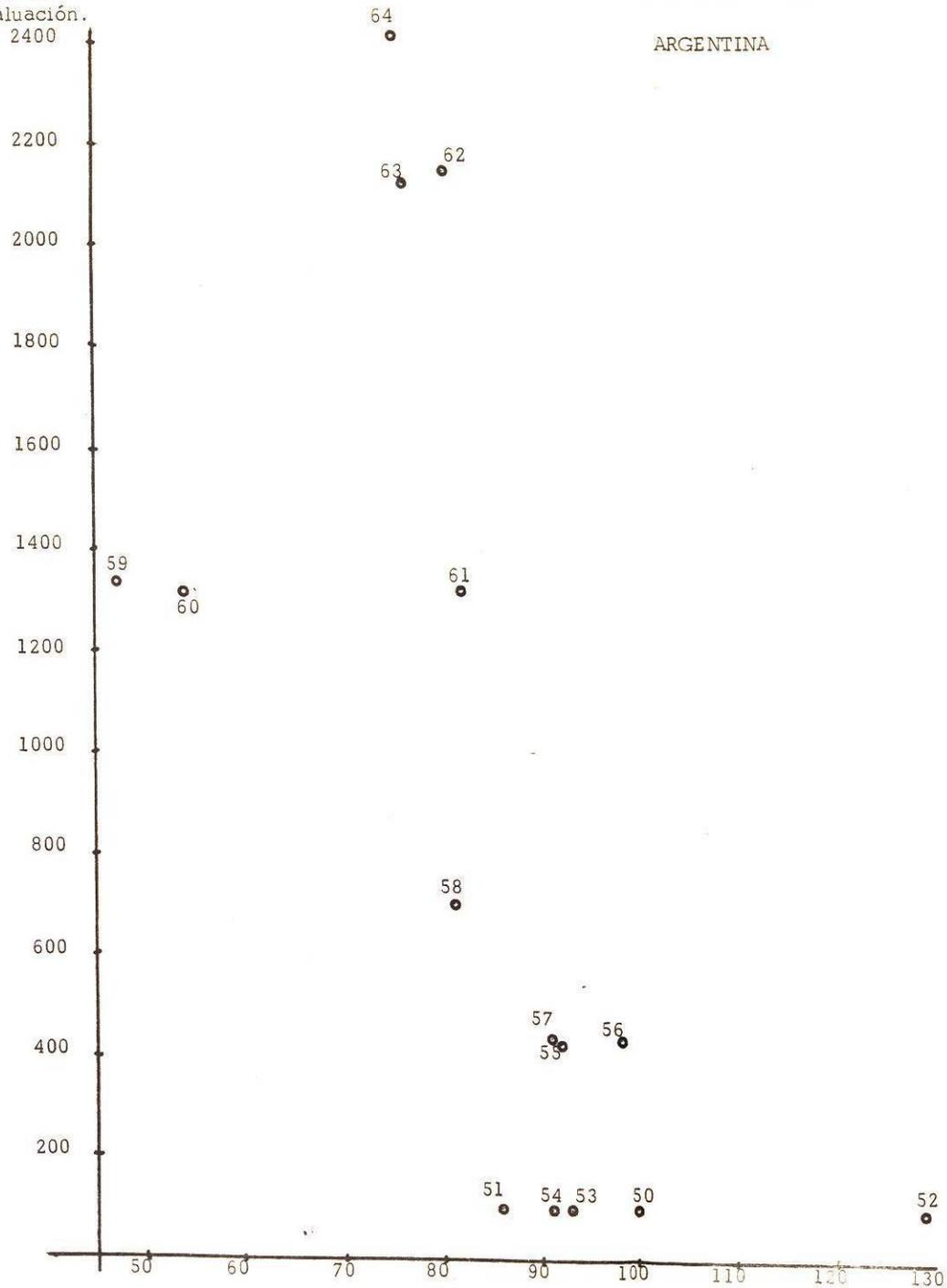
<sup>57/</sup> Los índices de correlación obtenidos fueron los siguientes:

País	Devaluación cambios en el ingreso	Devaluación-Precios
Paraguay	-.0032	.3
Argentina	-.596	.974
Chile	.681	.97
Brasil	.06	.976
México	.64	.70
Colombia	.85	.92

Indice de Devaluación.

GRAFICA 20A

ARGENTINA

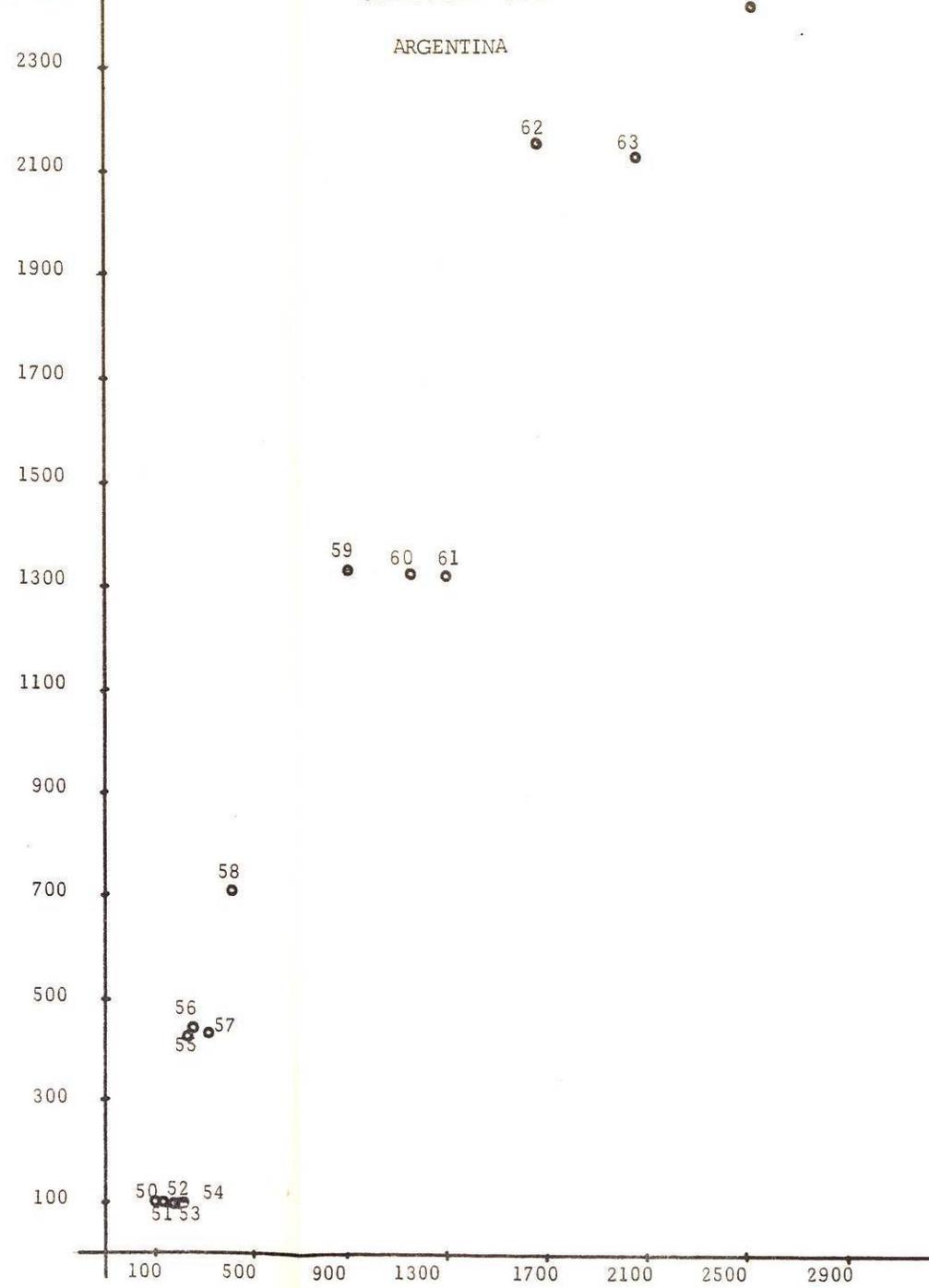


Indice de aumento en el ingreso real per cápita.

Indice de Devaluación

GRAFICA 20B

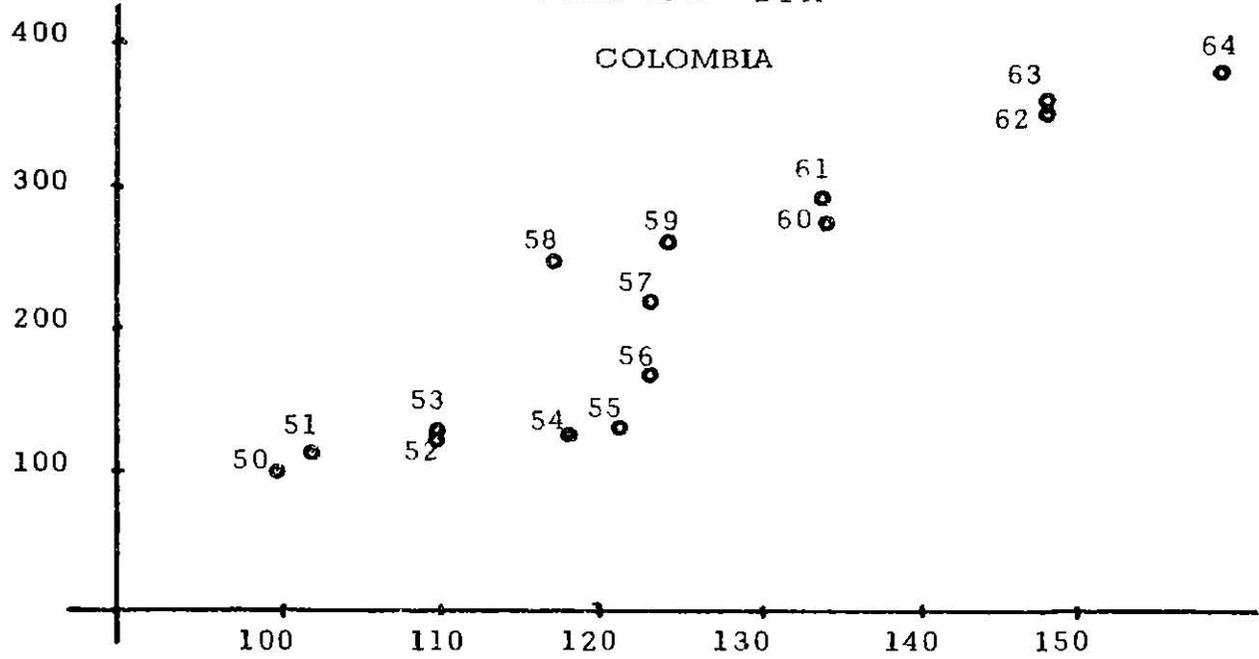
ARGENTINA



Indice de Inflation.

Indice de Devaluación

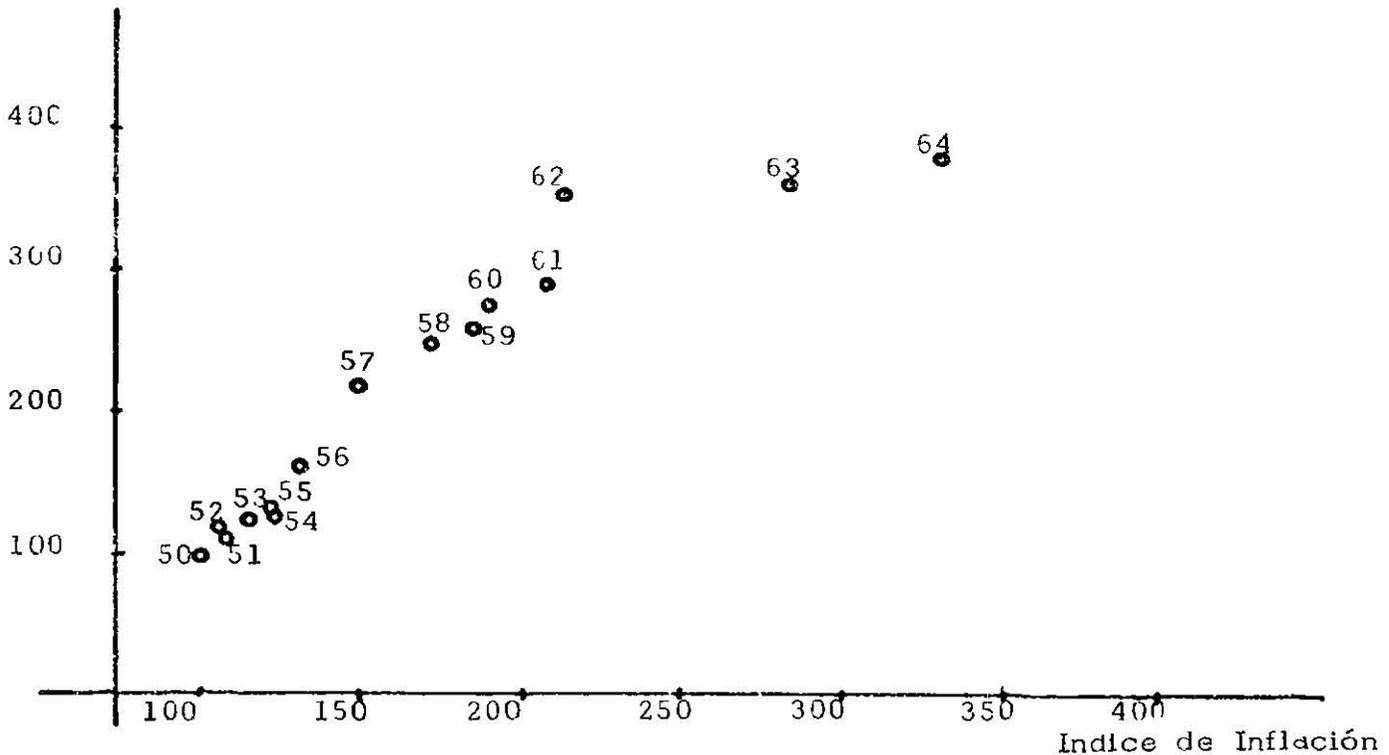
GRAFICA 21A  
COLOMBIA



Indice en el aumento en el ingreso real per cápita.

GRAFICA 21B

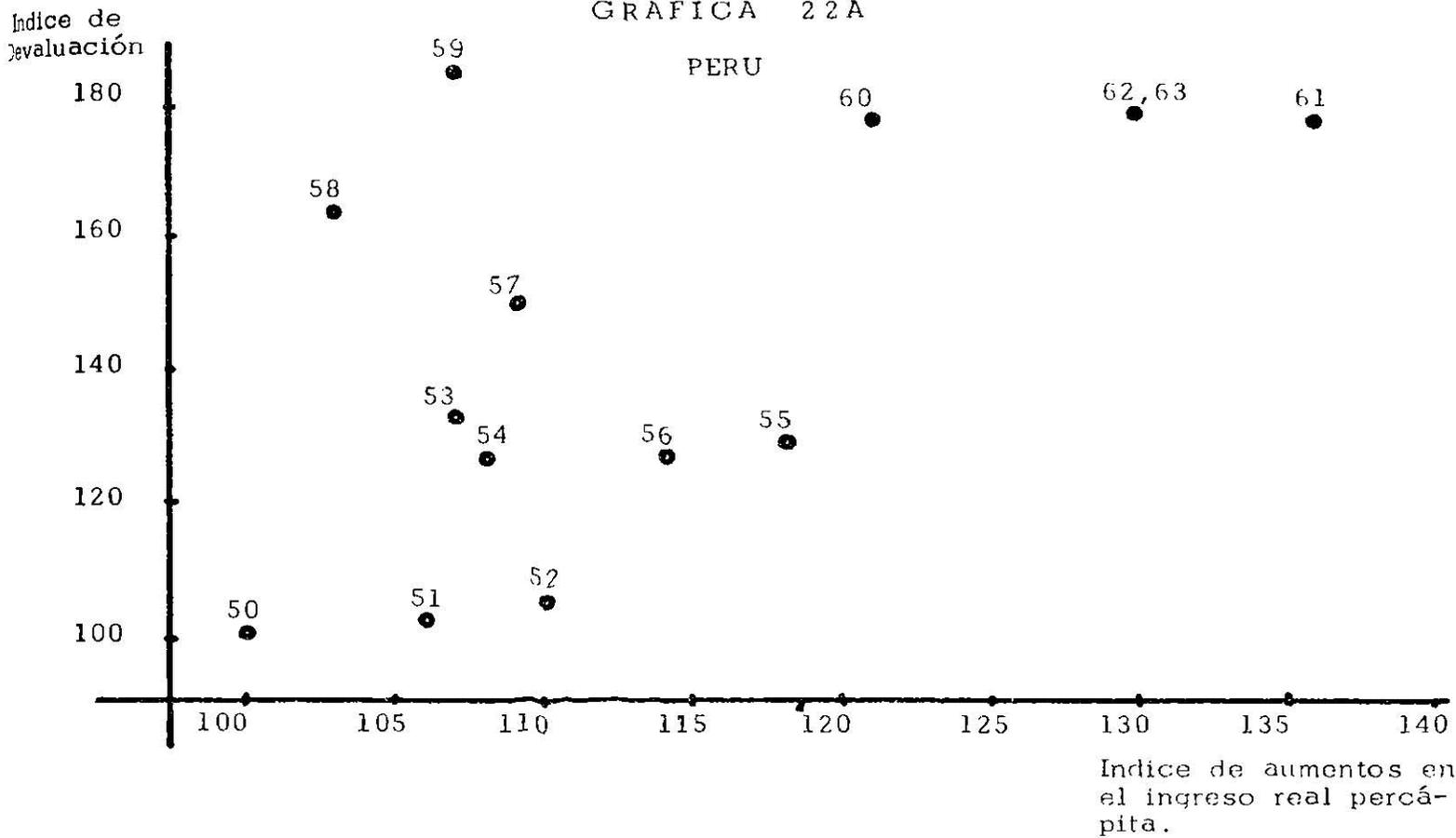
Indice de Devaluación



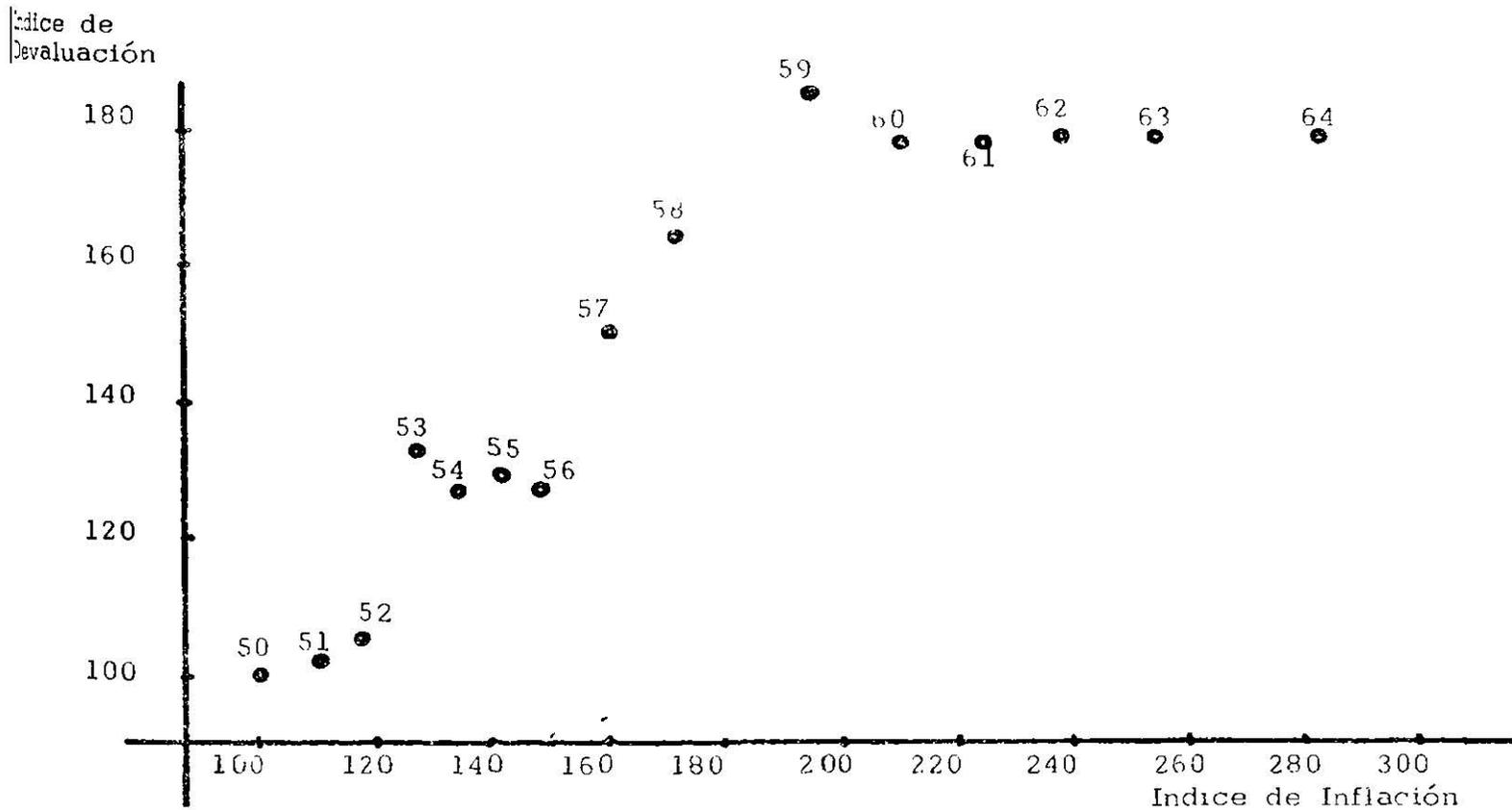
Indice de Inflación

GRAFICA 22A

PERU



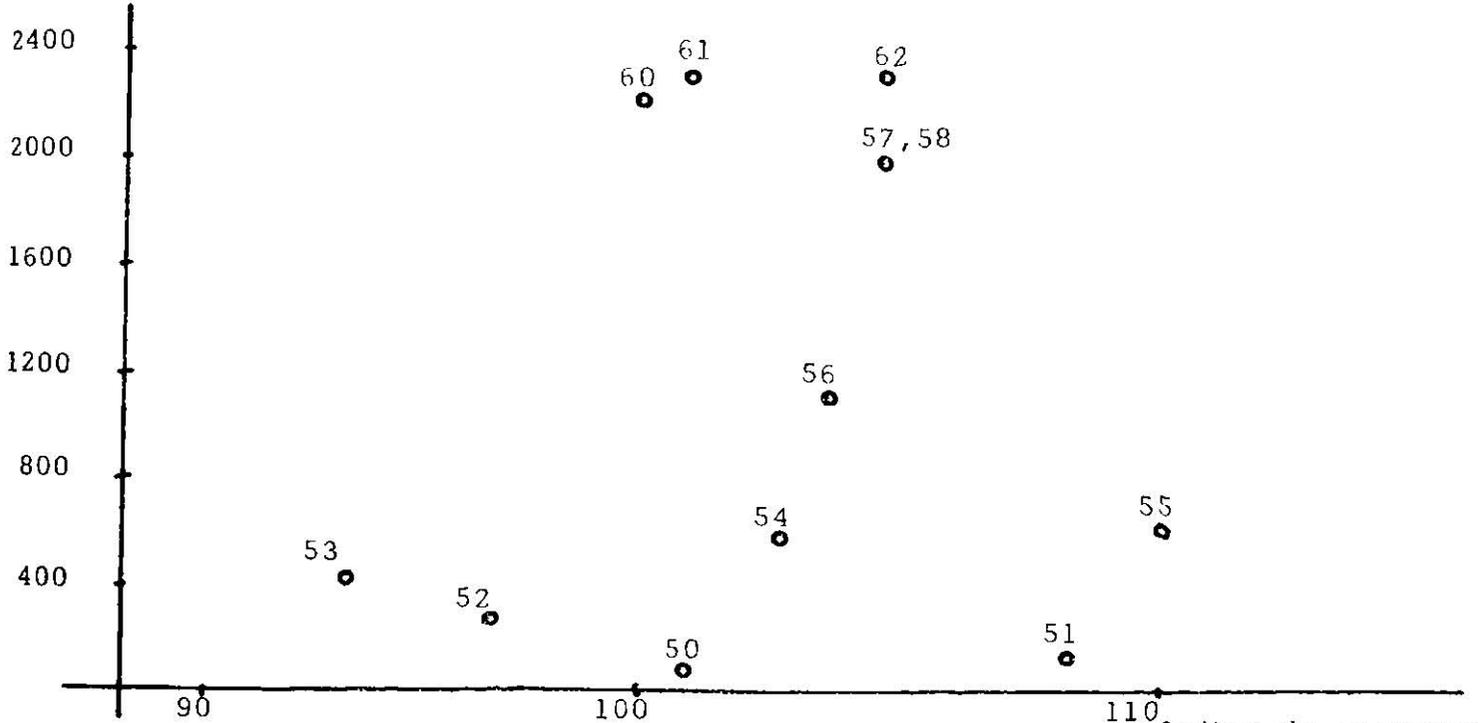
GRAFICA 22B



GRAFICA 23A

PARAGUAY

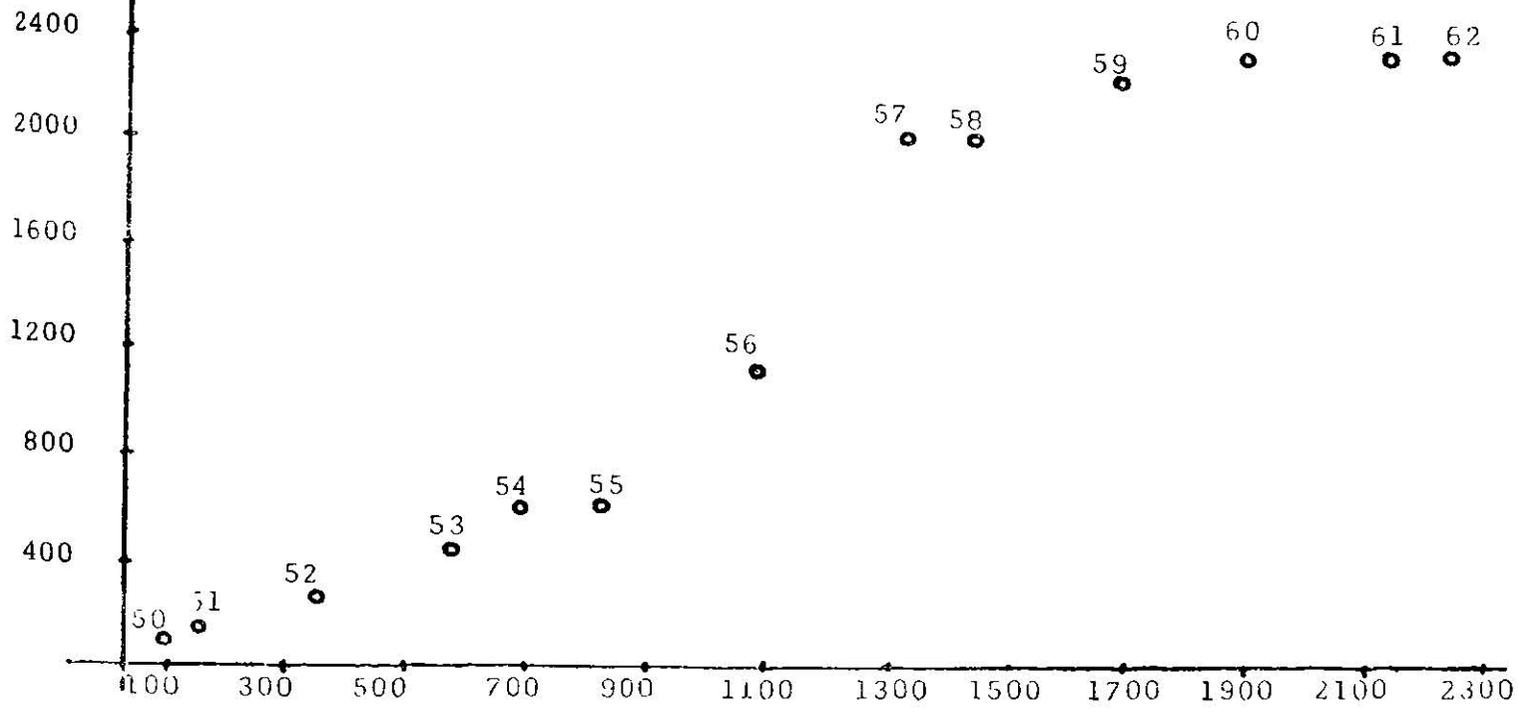
Índice de Evaluación



Índice de aumentos en el ingreso real per cápita.

GRAFICA 23B

Índice de Evaluación



Índice de Inflación

GRAFICA 24A

BRASIL

Indice de Devaluación

500

400

300

200

100

90

100

110

120

Indice en los aumentos en el ingreso real per cápita.

Indice de Devaluación

500

400

300

200

100

100

200

300

400

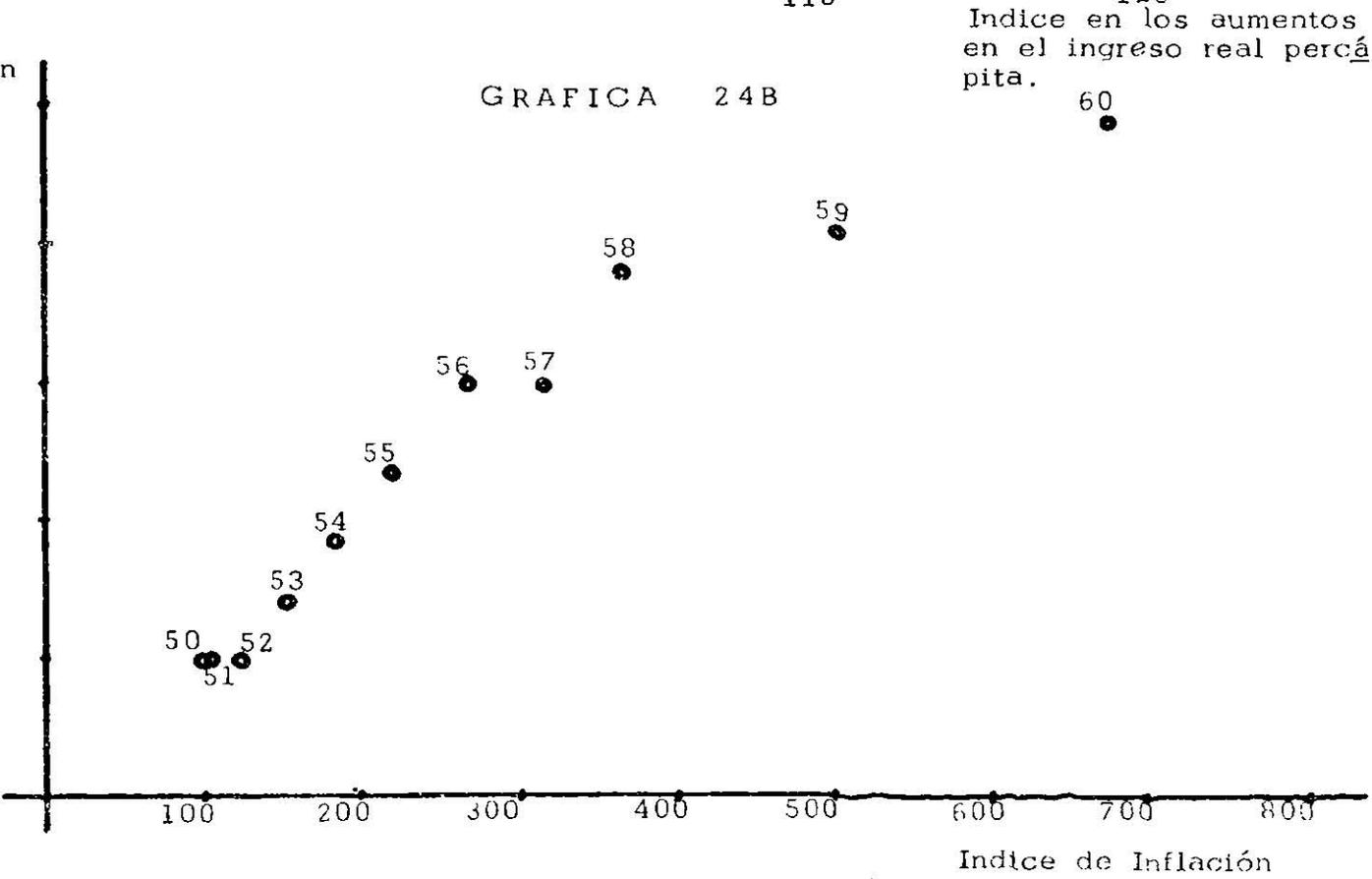
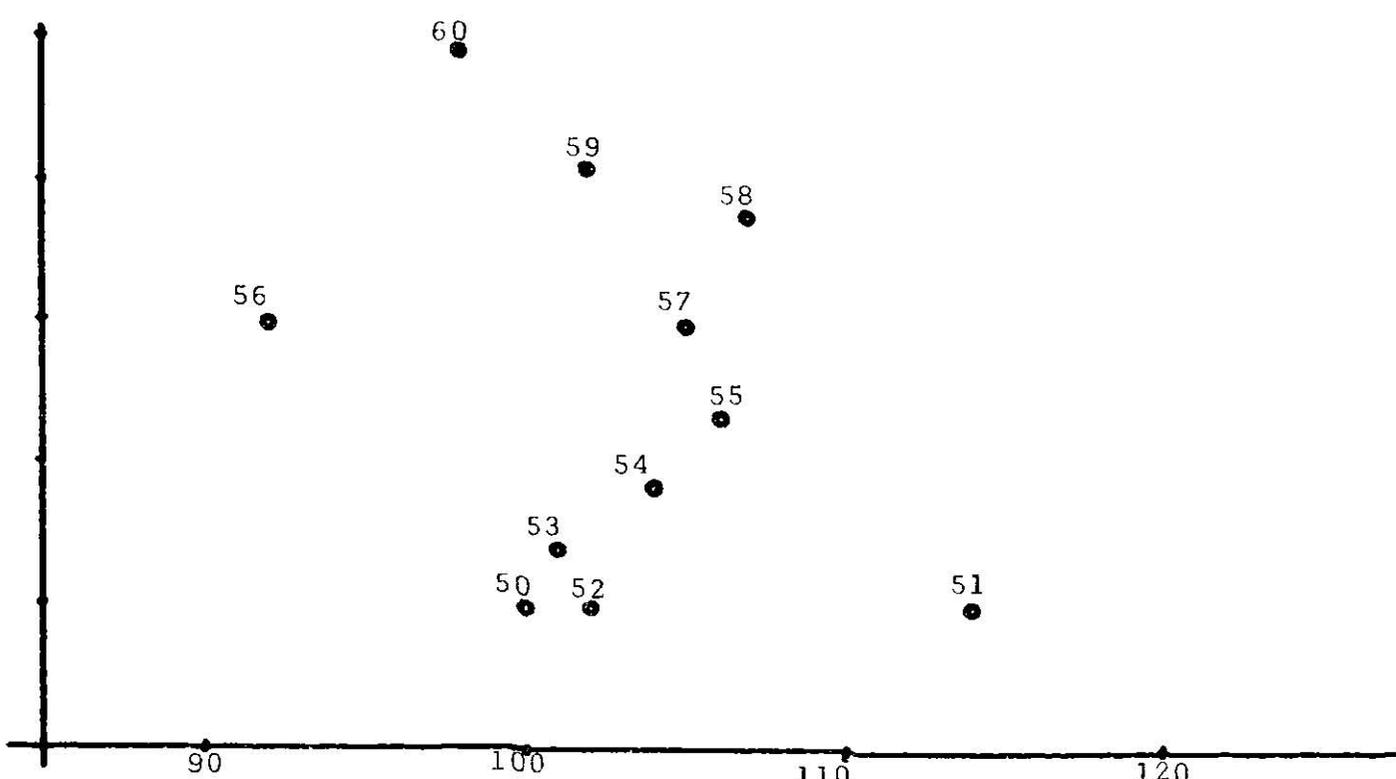
500

600

700

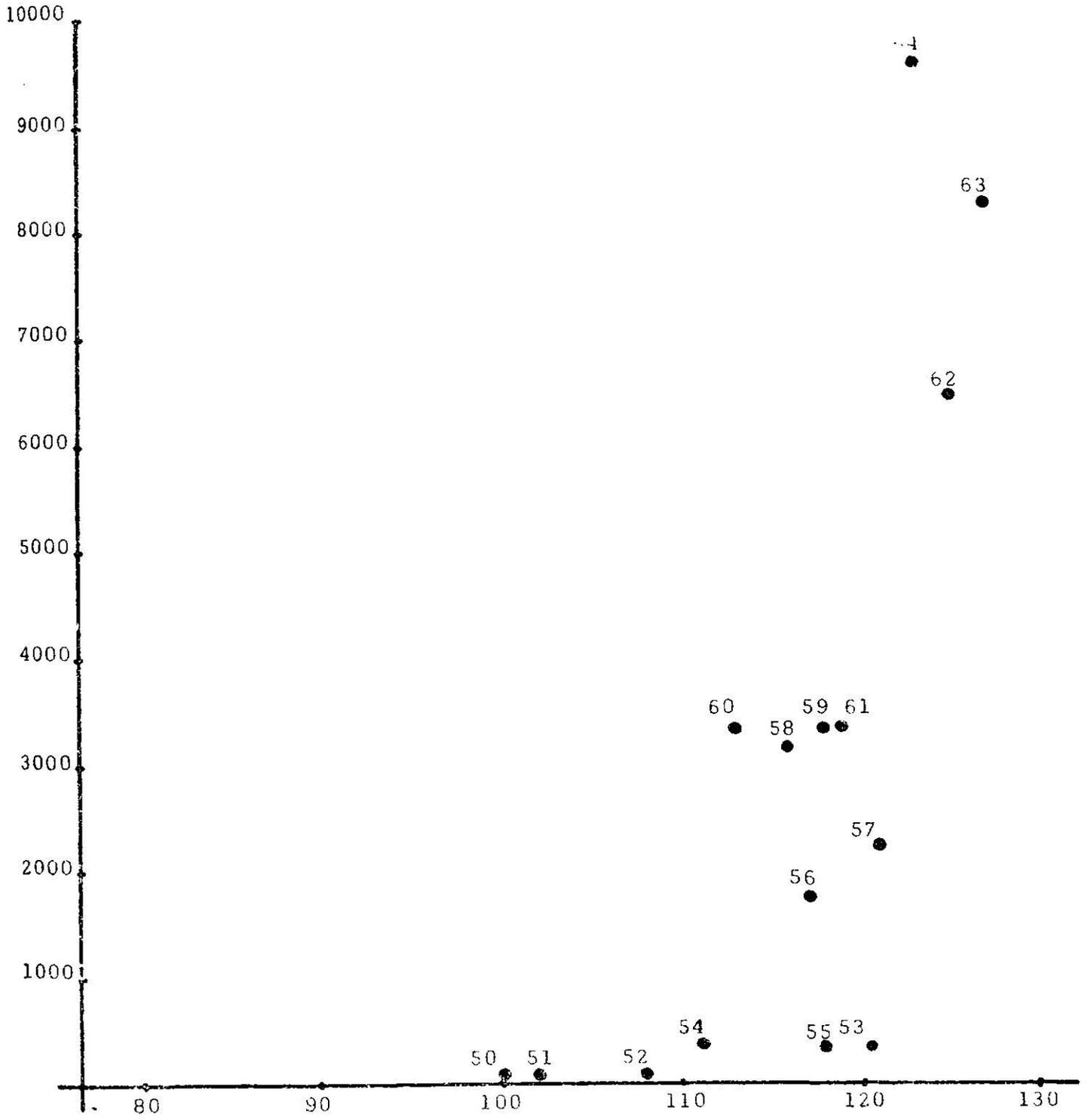
800

Indice de Inflación



GRAFICA 25A  
CHILE

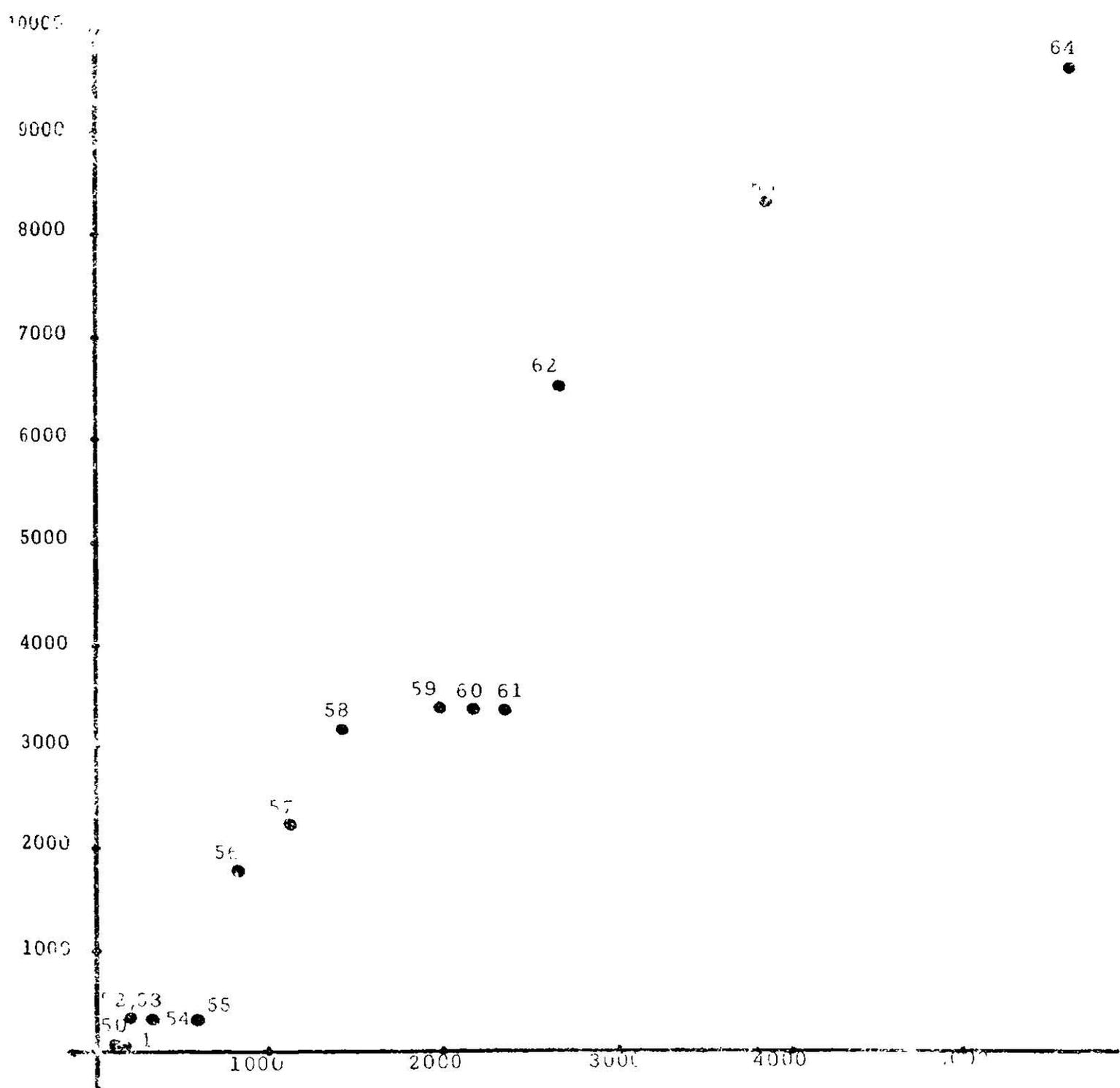
Índice de  
Evaluación



Índice de aumento en  
el ingreso real per cápita.

GRAFICA 2.1  
COSTA RICA

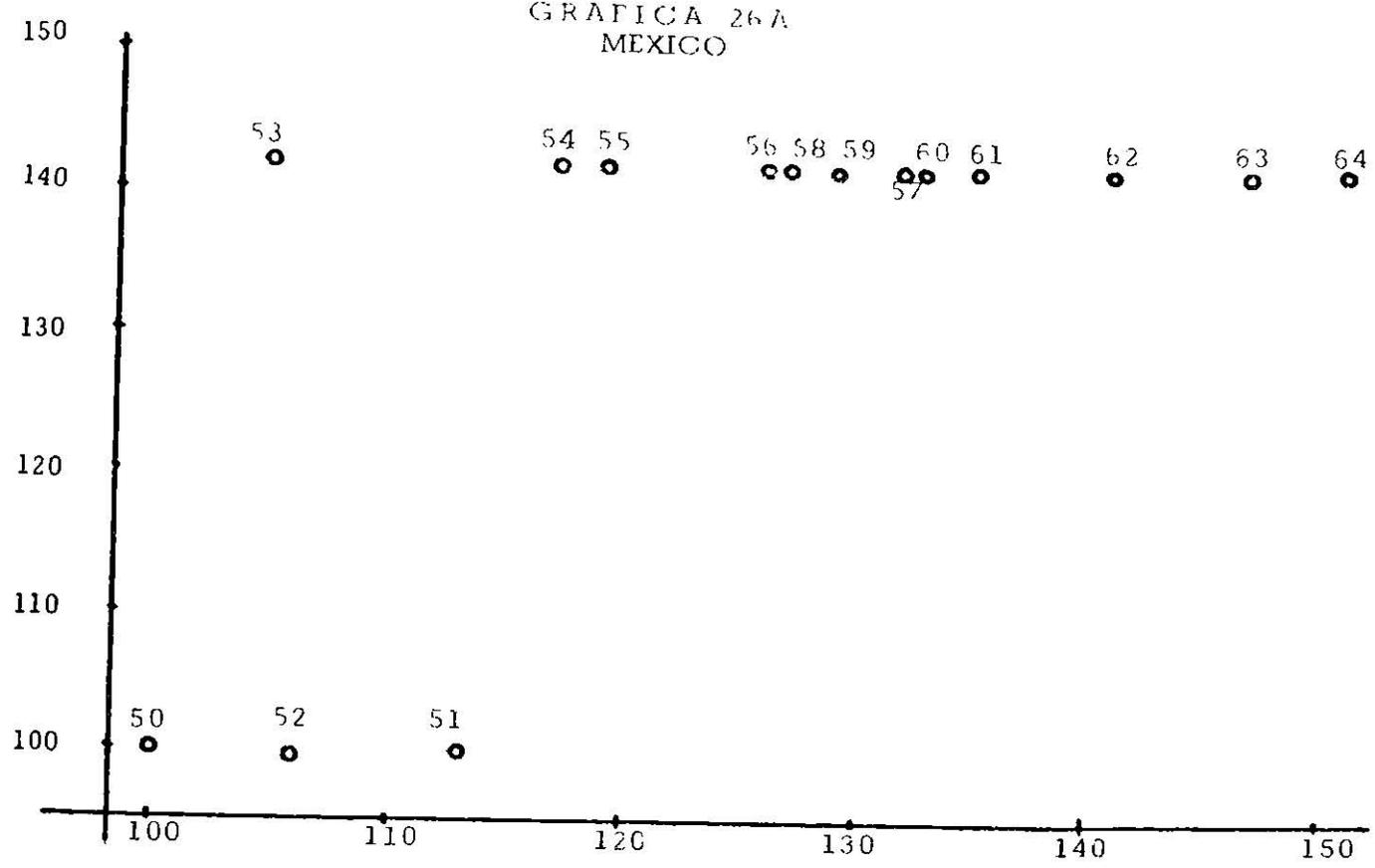
Índice de Evaluación



Índice de Inflación.

ce de de  
jación.

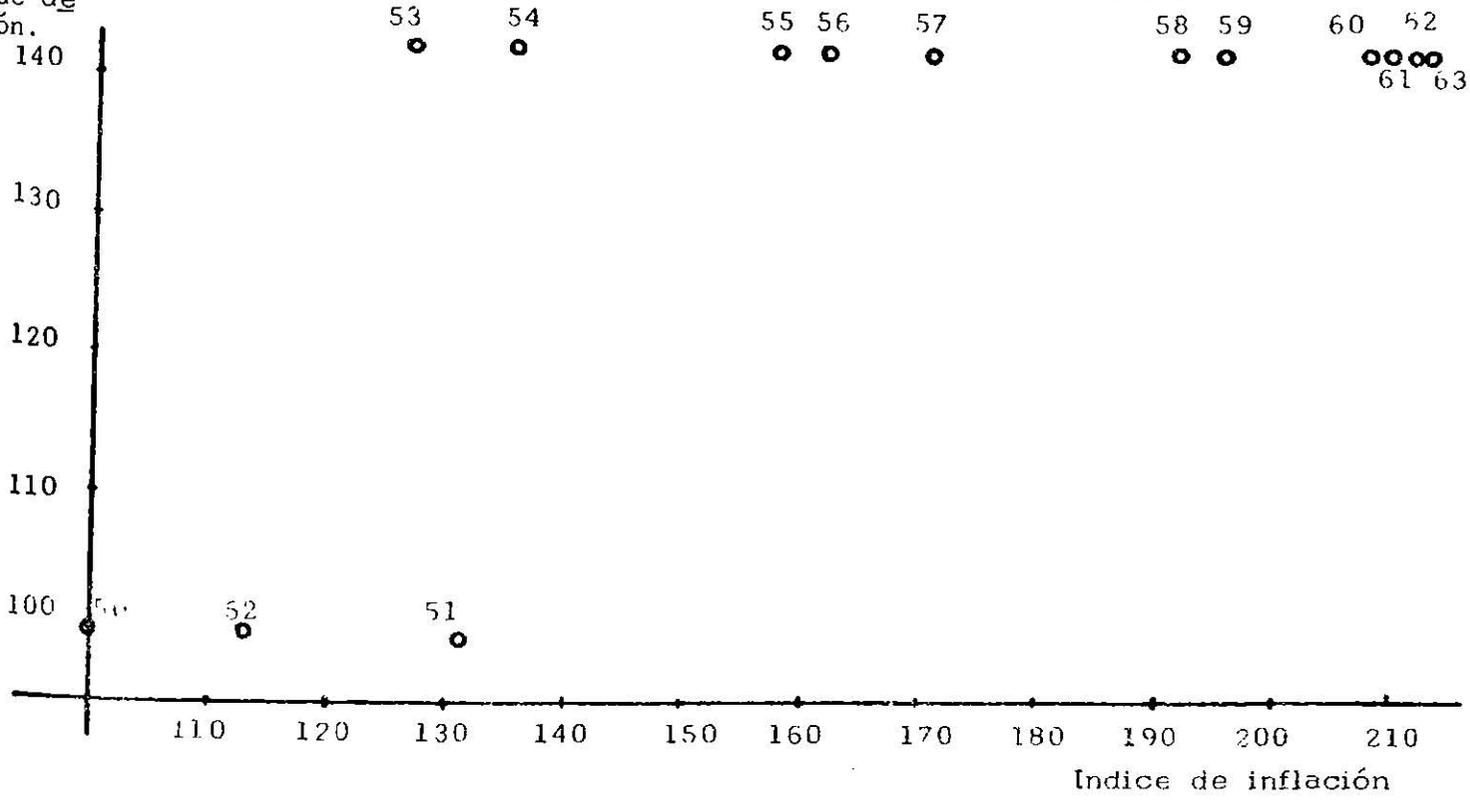
GRAFICA 26A  
MEXICO



Indice de aumentos en  
en ingreso real per cá  
pita.

GRAFICA 26B

ce de de  
jación.



Indice de inflación

Con los datos disponibles se puede decir, que la correlación <sup>58/</sup> mayor entre devaluación-inflación, hace pensar que posiblemente, los precios sean la causa principal que provoca las devaluaciones en América Latina.

La falta de una buena correlación, entre aumentos en el ingreso real per-cápita y devaluaciones, no niega la validez de los argumentos de Nurkse, que se mencionaron anteriormente.

Así se podría situar a los países latinoamericanos, en lo que corresponde a la tercera fase del modelo de "Asistencia Extranjera y Desarrollo Económico" de Chenery - Strout. <sup>59/</sup> Esta fase está caracterizada por una restricción de tipo comercial, debida a la flexibilidad limitada de la estructura productiva de los países menos desarrollados. Existe una gran cantidad de bienes manufacturados que no son producidos totalmente, sus importaciones pueden ser sólo reemplazadas por producción doméstica, a través de una inversión sustancial sobre un período considerable de tiempo. Por otro lado, las exportaciones son principalmente de productos primarios, para los cuales existen elasticidades ingreso y precio generalmente bajas. No obstante, como mencionan Chenery y Strout, este límite comercial no tiene porque convertirse en un cuello de botella para el crecimiento, si estos países siguen políticas con el fin de anticiparse a los cambios en su estructura productiva, requerida para satisfacer la estructura cambiante de la demanda en el mercado doméstico y extranjero.

---

<sup>58/</sup> La existencia de correlación, no implica causación. Para encontrar una causación entre dos variables es necesario, aislar la influencia de cada una, por correlación múltiple.

<sup>59/</sup> Chenery B. Hollis and Strout Alan. Foreign Assistance and Economic Development. Dept. of State Agency for International Development. Washington, D. C. June, 1965.

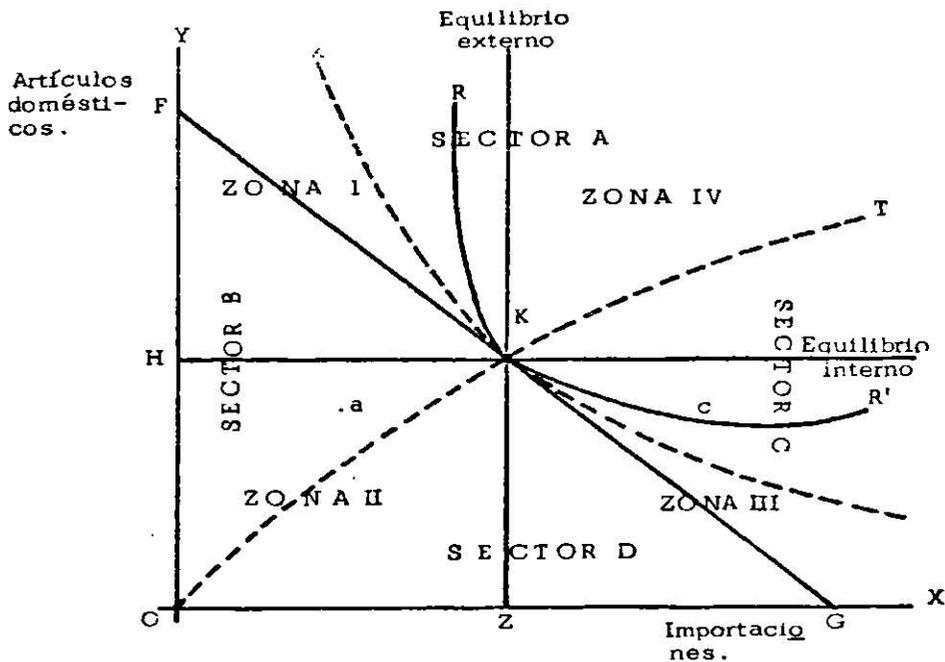
Si un país subdesarrollado no es capaz de anticiparse a los cambios requeridos en la estructura productiva, "puede" llegar a tener un estrangulamiento en el sector externo aún con estabilidad monetaria. Esto no niega la posibilidad de que las causas principales de las devaluaciones, se pueden encontrar en factores ajenos al crecimiento del ingreso per-cápita, como sería la inflación.

TERCERA PARTE

IMPLICACIONES DE POLITICA ECONOMICA

A. PERSPECTIVAS TEORICAS DE LA POLITICA CAMBIARIA.

Las ideas de Nurkse, Alexander, Johnson, Swan, Meade y Harrod, sobre los efectos de los instrumentos de política económica para lograr el equilibrio interno y externo, han sido englobadas en su sencillo análisis gráfico, por W. M. Corden. (Gráfica 28)<sup>60/</sup>



Gráfica 28

<sup>60/</sup> Corden, W. M. The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance. Review of Economic Studies, 1961.

Suponiendo que el equilibrio interno se logra cuando la demanda doméstica por bienes nacionales es OH, y el equilibrio externo cuando la demanda por importaciones es OZ. El punto K representa el equilibrio interno y externo. Arriba del punto K habría un exceso de demanda por bienes nacionales y abajo, insuficiente demanda (desempleo).

A la izquierda del eje de las ordenadas, habría un excedente de balanza de pagos, y a la derecha un déficit.

En estas zonas (que cubren los cuatro cuadrantes de la gráfica), por estar fuera de equilibrio, el sistema no está tampoco en "circunstancias óptimas", ya que no alcanza el pleno empleo, o bien está en condiciones inflacionarias a pleno empleo; tales zonas, en palabras de Swan, el sistema está en condiciones de "no felicidad económica" (sic.)<sup>61/</sup>

En la zona I hay un superávit de balanza de pagos y un exceso de demanda tal por productos domésticos (con las complicaciones con comitantes de pleno empleo y presión inflacionaria). En la zona II, existe también un superávit de balanza de pagos, y una demanda insuficiente de productos domésticos (desempleo). En la zona III, hay déficit en balanza de pagos y desempleo. En la zona IV, déficit de balanza de pagos, y exceso de demanda por bienes internos (pleno empleo y presión inflacionaria).

---

<sup>61/</sup> Swan, T. W. Longer Run Problems of the Balance of Payments, (paper delivered to the Congress of Australian and New Zealand Association for the Advancement of Science), 1955.

El eje vertical que pasa por K muestra las posiciones del equilibrio externo, y el eje horizontal define situaciones de equilibrio interno. En la intersección de ambas rectas, en K, se alcanza el punto óptimo de equilibrio económico; no hay excedente o déficit en balanza de pagos, y se logra pleno empleo sin inflación.

La gráfica se puede dividir en cuatro sectores de política económica.

A un nivel de gasto doméstico deseado OF, en términos de bienes internos, combinado con una razón de precios entre bienes internos y externos en el mercado nacional, representada por la pendiente de la línea FG, se determina el equilibrio interno y externo (sin restricciones a las importaciones).

Dados este nivel de gasto deseado y de precios relativos, los consumidores se situarán en K, donde la curva de indiferencia de los consumidores nacionales  $KK^*$  es tangente a FG.

Los puntos de la curva  $KK^*$  representan cantidades constantes de gasto real. En los puntos hacia arriba y hacia la derecha de  $KK^*$ , el gasto real necesita ser reducido para alcanzar el punto de equilibrio, y a la izquierda y hacia abajo de la curva, debe ser aumentado.

La línea OT es la recta ingreso-consumo apropiada a los precios relativos, representados por la pendiente de la línea FG. OT muestra también las diferentes combinaciones de importaciones y bien domésticos que se-

rían demandadas, si el gasto cambia y la razón de precios relativos que enfrentan los consumidores nacionales permanece constante. En cualquier punto abajo y a la derecha de OT, los precios relativos de las importaciones que enfrentan los consumidores domésticos es más baja que la representada por la pendiente de FG, de tal manera, que para cualquier nivel dado de ingreso real, las compras de importaciones son mayores de lo que serían si la razón de precios apropiada para lograr el equilibrio interno y externo fuera lograda.

Similarmente, en cualquier punto hacia arriba y a la izquierda de OT, el nivel de precios relativos de las importaciones es mayor.

En cualquier punto abajo y a la derecha de OT, el gasto real tiene que ser derivado de las importaciones hacia bienes domésticos, hasta el punto en que se alcance el equilibrio. Tiene que haber un movimiento hacia arriba y a la izquierda a lo largo de una curva de indiferencia dada. Una depreciación de la moneda nacional lograría esto. <sup>62/ 63/</sup>

Similarmente, en cualquier punto arriba y a la izquierda de OT, el gasto tiene que ser derivado de bienes internos hacia bienes de importación, y

---

<sup>62/</sup> Aunque debe de recordarse que los instrumentos de desviación del gasto (switching-policies) afectan el gasto real, y pueden llevar a la economía a OT, pero no necesariamente en la misma curva de indiferencia.

<sup>63/</sup> Existen otros instrumentos de desviación, como tarifas, controles cualitativos, etc.

una revaluación (apreciación) de la moneda nacional lograría esto.

Conviene señalar que estos sectores de política (A, B, C y D) incluyen cada uno parte de dos zonas. En el sector A, el gasto real debe reducirse y desviarse hacia las importaciones; en el B, el gasto debería ser incrementado, pero desviado también hacia las importaciones. En el C, el gasto debería ser reducido y desviado hacia bienes domésticos; y en el D, debería incrementarse y desviarse hacia bienes domésticos.

Una devaluación de la tasa de cambio debería desviar el gasto de las importaciones y consecuentemente mejorar la balanza de pagos. Sin embargo, generalmente se dan tres razones por las que esto no sucede.

1. Si el valor de las exportaciones baja en términos de moneda extranjera, más de lo que se reduce el valor de las importaciones. Esto podría responderse con la existencia de una cierta inelasticidad de la demanda de importaciones y la rigidez de la oferta de bienes de exportación. Si se supone un valor constante de las exportaciones, esta posibilidad está descartada.<sup>64/</sup>

2. La devaluación puede crear un exceso de demanda de bienes internos, que aumente el precio de éstos, tendiendo los consumidores a importar más,

---

<sup>64/</sup> En México y Chile, puede ser razonable considerar el valor de las exportaciones como dado. Generalmente, la oferta de bienes de exportación no responde a cambios en la demanda en el corto plazo, mientras que el consumo doméstico de bienes exportables no responde en forma significativa, a cambios en el ingreso y en los precios. Este supuesto es válido, al usar un diagrama como el que se presenta, para ilustrar las políticas a corto plazo en México y Chile.

compensándose así los efectos de la devaluación.

3. Estando en condiciones de desempleo, la devaluación produce un efecto multiplicador, que compensa el efecto inicial de ésta sobre la balanza de pagos.

## B. DOS REFERENCIAS EMPIRICAS: MEXICO Y CHILE

### MEXICO

En el gráfico, se puede situar al país en el sector C, en circunstancias tales que el gasto real debiera ser reducido y desviado hacia bienes internos.

La lógica de esta aseveración es obvia: México mantiene una tendencia a exceder la demanda total sobre la oferta nacional de bienes y ser vicios, con una consecuente presión sobre la balanza de bienes y servicios en consideraciones cercanas al pleno empleo, según la acepción técnica.<sup>65/</sup>

En tales circunstancias, además de reducir el monto de importaciones, se debe evitar elevar la demanda interna de bienes domésticos por encima de cierto nivel; so-pena de sufrir presiones inflacionarias de magnitud que es difícil preveer.

México ha tratado de desviar el gasto hacia bienes domésticos, utili-

---

<sup>65/</sup> Pleno empleo en tales términos significa que existen rigides internas de la estructura productiva, que limitan las posibilidades de expansión, de la oferta en el corto plazo.

Véase: Rao, V. K. V. "La Inversión, la Renta y el Multiplicador en una Economía Subdesarrollada". La Economía del Subdesarrollo. Agarwala - Singh. Tecnos, S. A. 1963.

zando aranceles y controles cuantitativos <sup>66/</sup>, en el comercio internacional. <sup>67/</sup>

Además, en 1954 el país tuvo que recurrir a la devaluación, pasando de 8.60 pesos por dólar a 12.49.

Con la devaluación se logró mejorar el déficit en cuenta corriente de fines de 1954, y aún tener un superávit en 1955.

Entre 1954 y 1955, el aumento en la cantidad de dinero se duplicó. Lo que importa señalar es que la composición de este incremento en la oferta monetaria fué debida en su mayor parte, a monetización crediticia externa (Cuadro XV). <sup>68/</sup>

A pesar de que en 1955 existió desmonetización crediticia interna, (Cuadro XV); existió una tasa de inflación del 14.3% (Cuadro XIII), la mayor registrada en el período 1950-1965, lo que -en conjunto - se explica por el efecto inflacionario de la monetización externa (monetización crediticia externa y saldo positivo en cuenta corriente).

El Banco Central adoptó una estricta política monetaria para tratar de controlar la inflación, disminuyendo ésta a una tasa de 4.5% en 1956.

---

<sup>66/</sup> No se explicará detalladamente en que han consistido estas políticas, ya que no es el tema central de esta tesis.

<sup>67/</sup> No se ha adoptado el control de cambios, ya que es difícil en un país como México, donde buena parte de las transacciones con el exterior, están constituidas principalmente por el turismo y las transacciones fronterizas.

La política antiinflacionaria en México ha sido de dos tipos:

- 1) Aumentos en el encaje legal de los bancos de depósito.
- 2) Control estricto sobre el déficit gubernamental.

Es importante señalar que la expansión de la oferta de dinero en México, a través de la monetización crediticia interna, está constituida en su mayor parte por préstamos al sector privado. (Cuadro XXV).<sup>69/</sup>

La sustitución de importaciones y la política antiinflacionaria, aunadas a las fuertes entradas de capital extranjero, han logrado que los déficits en la balanza de pagos (total), sean relativamente pequeños, por lo que se ha logrado mantener la misma tasa de cambio desde 1954.<sup>70/</sup>

Podríamos decir, en líneas generales, que México es un país que ha resuelto felizmente sus problemas monetarios y ha logrado estabilidad monetaria, lo cual no es común en América Latina. Sin embargo, lo que importa analizar ahora es cómo podría continuar en el futuro esa situación que, entre otras cosas, favorece el objetivo último del desarrollo económico.

A corto plazo mantener la estabilidad parece no implicar grandes pro-

---

<sup>69/</sup> La mayoría de estos préstamos son autoliquidables, pues están dirigidos a sectores productivos.

<sup>70/</sup> Tasa que funciona como en un sistema patrón oro

C U A D R O XXV

COMPOSICION DE LA MONETIZACION EXTERNA E INTERNA

MEXICO

(Billones de pesos)

AÑO	M = MONETIZACION EXTERNA	+	M = MONETIZACION INTERNA	+	+	+	+
	M = (P + Monetización Crediticia Externa)		Préstamos		Reservas		Reservas
	M = Activos Internacionales - Pasivos Internacionales		Gobierno - Privados		Pasivos Monetarios		Reservas
1953	.52	+	.31	+	.84	-	.73
1954	.97	+	.59	+	.75	-	(-.07)
1955	2.00	+	(-.15)	+	(-.07)	-	.02
1956	.80	+	(-.37)	+	1.30	-	.12
1957	.82	+	.54	+	.79	-	(-.04)
1958	.69	+	.25	+	.71	-	.07
1959	.50	+	(-.36)	+	1.74	-	.26
1960	.60	+	.42	+	1.90	-	(-.07)
1961	.27	+	.17	+	2.72	-	.50
1962	.20	+	(-.40)	+	3.28	-	.43
1963	3.36	+	2.39	+	.12	-	(-.07)
1964	4.22	+	1.45	+	2.24	-	(-.07)
1965	1.02	+	5.39	+	(-1.90)	-	.09

Fuente: Estimaciones de Sr. Leoncio Durand de Financiamiento Internacional Statistics Supplement 1966.

blemas para el Banco Central. La afluencia de capital extranjero continuará gracias a la política anti-inflacionaria del país; aunque resolver el problema de balanza de pagos mediante préstamos extranjeros podría ser únicamente una solución temporal, mientras sea posible invertirlos a altas tasas de rentabilidad no tienen porque llegar a constituir cuellos de botella en la balanza de pagos.

Aunque nos es imposible presentar las tasas de rentabilidad del capital extranjero en México, se puede afirmar, sin embargo, que éstas son altas, debido a que las ramas en que se ha invertido son las más productivas en el país. <sup>71/</sup>

Por otra parte, parecería del todo conveniente continuar con la política de sustitución de importaciones, aunque ya se reconoce el peligro de que tal política produzca un efecto inverso al deseado, en la medida en que se protegen - o protejan - industrias ineficientes en la competencia internacional, alentando inversiones que en vez de aliviar el déficit en la balanza de pagos, lo tiendan a agudizar al no fomentar artículos internacionalmente comerciales.

En México cada vez más se ha incrementado la importancia del gobierno en el proceso de crecimiento económico del país, por lo que el

---

<sup>71/</sup> Véase: La Economía Mexicana en Cifras. Nacional Financiera, S. A. 1966. (Cuadro 136 pp. 258-260).

Banco de México debe estar alerta para que los déficits del presupuesto no conduzcan a presiones inflacionarias. Otro factor que debe cuidarse es el de las presiones que fuertes sectores de la industria, la banca, el comercio y la agricultura ejercen sobre el Banco Central pidiéndole la eliminación o reducción de depósitos obligatorios, de ilimitados redescuentos y de crédito oportuno abundante y barato.

### CHILE

Este país se encuentra al igual que México, pero en condiciones de desequilibrio más agudas, en el sector C. Se mantiene una tendencia a exceder la demanda total sobre la oferta nacional de bienes y servicios, con la consecuente presión sobre la balanza de pagos - en condiciones cercanas al pleno empleo, según la aceptación técnica.<sup>72/</sup> En tales condiciones, el país debiera adoptar una política de desviación del gasto hacia bienes internos y reforzar ésta, con una política de reducción del mismo, para evitar las tendencias inflacionarias.

Con objeto de desviar el gasto el país ha venido recurriendo a todo tipo de instrumentos: controles de cambio, aranceles cualitativos y cuantitativos, sistemas de depósito previo y devaluaciones.

Teóricamente se esperaría que este tipo de instrumentos, generalmente aplicados para restringir importaciones, producirían una reorientación de parte de los consumidores hacia el gasto doméstico, con una reducción en las im-

---

<sup>72/</sup> Véase nota de pie 65.

portaciones.

A pesar de todos los esfuerzos desplegados, no se ha logrado reducir el coeficiente de importaciones en términos del producto nacional, ni se ha reducido el componente de bienes de consumo en el total de importaciones, Todo esto sugiere que la inflación interna (y los cambios consecuentes en los precios relativos) ha sido la causa de que se mantengan a un nivel elevado las importaciones.<sup>73/</sup>

A su vez, la inflación interna (que finalmente viene a explicar los ajustes compulsivos del tipo de cambio) no se puede explicar en otra forma, que como un producto del elevado gasto corriente del sector público en Chile, aunado al temor de la gente por mantener un alto grado de liquidez.

El problema se ha agravado por la falta de entradas de capital extranjero (Cuadro IV), debida a las expectativas de nuevas devaluaciones y aceleramiento del proceso inflacionario.

Los aumentos en la cantidad de dinero, se deben en su mayor parte a monetización crediticia interna, y no a monetización externa. La expansión crediticia interna, ha operado a través de incrementos muy grandes en los préstamos al sector privado y principalmente al sector público en años re-

---

<sup>73/</sup> El gasto corriente del gobierno en Chile, que por no expandir la capacidad productiva del sistema es de índole inflacionaria, ha representado en la década de los sesentas entre el 14 y 15% del producto nacional. En México este porcentaje ha venido oscilando alrededor del 5%.

cientos. Por lo tanto se puede decir, que la inflación se origina en gran parte en el déficit gubernamental. (Cuadro XXVI)

Para disminuir el gasto, se requeriría una política antinflacionaria efectiva, lo cual en Chile no se ha podido o querido llevar a cabo.

El control de la inflación. En el año de 1956 la inflación en Chile alcanzó una tasa anual de 80%, fué entonces cuando el gobierno conservador que estaba en el poder, solicitó la Misión Klein-Saks para que sugiriera un programa antiflacionario en el país. Las recomendaciones de la Misión provocaron una disminución inicial en los salarios reales, limitando el aumento en los salarios en 50% en 1956, mientras que el aumento de los precios fué de 80% en 1955. En 1958 el ajuste en los salarios, excedió al incremento del nivel de precios del año anterior. Sin embargo, la Misión se ganó la enemistad del partido de izquierda por la baja inicial en los salarios. Todos los partidos pelearon en las elecciones de 1958 contra Klein-Saks, la cual salió del país en julio.

En noviembre de 1958 subió al poder un gobierno conservador y existía una creencia general de que el país podría volver a la estabilidad económica. El nuevo gobierno anunció que promovería la estabilidad y que liberalizaría las restricciones en el comercio internacional. Sin embargo, no pudo controlar las presiones inflacionarias existiendo una tasa relativamente alta

---

<sup>74/</sup> Davis, Tom E. "Eight Decades of Inflation in Chile". The Journal of Political Economy. Vol. LXXI. August, 1963. p.389

COMPOSICION DE LA MONETIZACION EXTERNA E INTERNA

CHILE

(Millones de escudos)

AÑOS	M = M = (F + M = Activos Netos en M/E	MONETIZACION EXTERNA		MONETIZACION INTERNA		Otros Pasivos		
		Monetización Crediticia Externa)	Depósitos en M/E	Préstamos Gobierno + Privados	Pasivos Cuasimonetarios			
1956	37 =	3	-	0	12	+ 47	9	17
1957	35 =	- 6	-	0	0	+ 58	13	3
1958	57 =	1	-	0	17	+ 50	17	(-5)
1959	72 =	1	-	43	88	+ 204	64	111
1960	90 =	- 36	-	(-2)	58	+ 73	51	(-54)
1961	48 =	-132	-	17	137	+ 139	38	42
1962	124 =	-201	-	3	248	+ 190	120	(-13)
1963	191 =	-152	-	16	258	+ 225	54	71
1964	382 =	-114	-	108	439	+ 446	153	128
1965	738 =	12	-	111	701	+ 552	166	251

Fuente: Estimaciones de Financiamiento Internacional Statistics, Supplement 1966.

de inflación en 1959.

En 1964 el nuevo gobierno se propuso reducir gradualmente la inflación. Para ésto se implantaron dos tipos de política principalmente: la primera encaminada a influir sobre la oferta monetaria, y la segunda destinada a actuar sobre la demanda monetaria. Para ésto se aplicó un estricto programa monetario concordante con las metas de la política económica general (que cubrió el período de un año con estimaciones más precisas para períodos trimestrales y mensuales). Se trató de programar el incremento monetario máximo compatible con las metas anti-inflacionarias, determinadas en relación al aumento mínimo de precios que es posible alcanzar en un período anual tomando en cuenta las presiones en los costos, originadas por los aumentos previstos en las renumeraciones y el precio de las divisas. <sup>75/</sup>

Este programa sirvió como un elemento para la programación fiscal, así como la determinación de políticas crediticias para el sector privado.

Para 1966 el nuevo gobierno de la Democracia Cristiana, se había propuesto como meta una tasa de inflación del 15%, según el informe presidencial se alcanzó una tasa del 17%, aunque no se puede asegurar que los resultados satisfactorios hayan sido definitivos.

---

<sup>75/</sup> Para una mayor información de esta política véase Massad, Carlos A. (Vice-Presidente del Banco Central de Chile) "Eficacia en los Instrumentos de Regulación Monetaria". Técnicas Financieras, mayo-junio de 1966. pp.492-504.

Podemos concluir brevemente, que en vista de los déficits persistentes en la balanza de pagos, la reacción del gobierno chileno ha sido la de imponer fuertes restricciones a las importaciones, pero sin éxito debido a la constante elevación de precios, que tiene su origen, en los continuos déficits del gobierno.

En contraste con México, el panorama que se le presenta a Chile no es tan venturoso. Eliminar a corto plazo una inflación aguda que data desde principios de siglo, es una empresa imposible.

Controlar la inflación, implicaría en primer término eliminar los excesivos déficits gubernamentales, y reducir los préstamos al sector privado, lo que es difícil, dadas las circunstancias existentes en Chile.

Por un lado, la estabilidad monetaria favorecería a las industrias de exportación, (porque el incremento permitido en el precio del cambio extranjero, generalmente no puede mantenerse con el aumento en los precios domésticos de los factores); a las pequeñas empresas de industria importantes y razonablemente competitivas, (las cuales obtienen acceso directo al crédito bancario solamente a una tasa real de interés positiva); y por último al trabajo no organizado y a las personas empleadas por cuenta propia, en la industria en pequeña escala, y en la agricultura, quienes soportan una carga desproporcionada del generalmente impuesto "regresivo" de la inflación.

Por el lado contrario, las grandes empresas desean que el Banco Central tenga el suficiente poder, para que los préstamos a este sector se expandan al paso de los del Gobierno, además el trabajo organizado permanente trata, de que sus salarios reales no disminuyan.

Davis explica, como el grupo que se favorecería de la estabilidad monetaria en Chile, no ha tenido suficiente poder como para participar efectivamente en la estructura del poder político, este grupo esta constituido por inmigrantes, gente no organizada, e iletrada. De tal manera, que un gobierno no se esfuerce por implementar un programa de estabilización, inmediatamente sería atacado por los sectores fuertes. 76/

En tales condiciones, una política efectiva de disminución del gasto, tiene que descansar en una reducción gradual en la inflación.

Aunque, el objetivo del estudio no es señalar una detallada política anti-inflacionaria, lo que debe quedar claro, es que en la situación de Chile, es necesario ante todo controlar la inflación. No se puede aceptar el argumento de que la inflación es el costo del crecimiento económico, y que los déficits gubernamentales son necesarios para eliminar "cuellos de botella", cuando esto mismo ha ocasionado el estrangulamiento del sector externo, y evitado el crecimiento económico en Chile.

---

76/ Davis, Tom E. "Inflation and Growth in Latin America: Theory, Performance and Policy". Economic Development and Cultural Change. July, 1966.

## CONCLUSIONES

1. Ni la teoría de la "balanza de pagos", ni la teoría de "la paridad del poder de compra", versión relativa, explican en forma completa y satisfactoria las variaciones en el tipo de cambio.

2. Sin embargo, la evidencia empírica parece sostener el argumento de que las devaluaciones en América Latina tienen su origen principalmente en los aumentos de los precios, más bien que en los incrementos en el ingreso real per-cápita.

3. En el período 1950-1965, la demanda total en México es mayor que la oferta; este exceso de demanda, sin embargo, no ha provocado problemas en la balanza de pagos, ya que las inversiones extrangeras han constituido un importante elemento compensador, que ha permitido mantener la estabilidad cambiaria.

Por otra parte, una estricta política anti-inflacionaria adoptada por el Banco Central, ha evitado que el exceso de demanda conduzca a una inflación abierta.

Esto ha contribuido a eliminar expectativas inflacionarias y de futuras devaluaciones, creando un ambiente favorable a la entrada de capitales al país.

4. En contraste con México, el exceso de demanda sobre oferta

En Chile, ocasiona fuertes presiones inflacionarias, que a su vez agravan el déficit en la balanza de pagos, y consecuentemente provocan nuevas devaluaciones.

Ante tales circunstancias, el país ha adoptado fuertes restricciones comerciales y cambiarias, que no han tenido el efecto deseado, debido a las altas tasas de inflación existentes, cuyo origen se puede encontrar principalmente en los grandes déficits gubernamentales.

La existencia en Chile de fuertes expectativas de inflación y devaluación, desalientan la entrada de capitales y ha provocado la salida de capitales del país, teniendo el gobierno que adoptar fuertes restricciones para evitar la huída del capital.

En tales condiciones, el país necesita adoptar una política anti-inflacionaria, para evitar el estrangulamiento del sector externo. Se reconoce, las dificultades de llevar a la práctica tal medida, en un ambiente donde el Banco Central se ve rodeado de constantes presiones políticas. No obstante, el control de la inflación debe de ser efectuado en forma general, si se desea eliminar el estancamiento en el crecimiento del ingreso real per-cápita, por el que Chile atraviesa.

## BIBLIOGRAFIA

- Balassa, Bela. "The Purchasing Power Parity Doctrine - A Reappraisal" *Journal of Political Economy*, LXXII. Dec. 6, 1964.
- . Trade Prospects for Developing Countries. (Homewood III Richard D. Irwin, 1964).
- Banco de México. Informes Anuales 1952-1964
- Banco Nacional de Comercio Exterior. Informes Anuales 1950-1964.
- Cassel, Gustav. "Memorandum on the World's Monetary Problems". International Financial Conference. Brussels, 1920. Documents of the Conference, V.44
- . "The Present Situation of the Foreign Exchange" *Economic Journal*. March, 1916.
- Chenery B., Hollis and Strout Alan. "Foreign Assistance and Economic Development". Dept. of State Agency for International Development. Washington, D. C. June, 1965.
- Corden, W. M. "The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance". *Review of Economic Studies*. 1961.
- Davis, Tom E. "Eight Decades of Inflation in Chile". *The Journal of Political Economy*, Vol. LXXI. August, 1963.
- . "Inflation and Growth in Latin America: Theory Performance and Policy". *Economic Development and Cultural Change*. July, 1966.
- Friedman, Milton. "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results". *The Journal of Political Economy*. August, 1959. Vol. LXVII.
- Gómez, Rodrigo. "Estabilidad y Desarrollo: El Caso de México". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Suplemento al Boletín Quincenal. Nov., 1964.
- Heckscher, Eli F. *Sweden, Norway, Denmark and Ireland in the World War*. New Haven: Yale University Press. 1930.
- Haberler, Gottfried Von. The Theory of International Trade. William Hodge and Co. 1961.

International Monetary Fund. Financial International Statistics. Supplement, 1966.

Johnson, Harry. "The Balance of Payments". Money Financial Institutions, and the Economy. Crutchfield, Henning, Pigot. Prentice Hall, Inc. Englewood Cliffs, N. J. 1965

Kindleberger, Charles P. Economía Internacional. Aguilar, 1962.

Machlup, Fritz. "La Teoría del Cambio Extranjero". Ensayos sobre Teoría del Comercio Internacional. F.C.E. 1953.

----- . "Three Concepts of the Balance of Payments and the so-called Dollar Shortage". The Economic Journal. March, 1950.

Massad, Carlos A. "Eficacia en los Instrumentos de Regulación Monetaria". Técnicas Financieras. Mayo-junio, 1966.

Nacional Financiera, S. A. La Economía Mexicana en Cifras. 1966.

Naciones Unidas. Boletín Económico de América Latina. Vol. VII. No. 2 Suplemento Estadístico, 1962.

----- . Comisión Económica para América Latina. Boletín Estadístico de América Latina. Vol. III, No. 2. Santiago, Chile, 1966.

Nurkse, Ragnar. "Teoría del Comercio Internacional y la Política del Desarrollo". El Desarrollo Económico de América Latina. F.C.E. 1960.

Priebisch, Raúl. Hacia una Dinámica del Desarrollo Latinoamericano. F.C.E. 1963.

Rao V. K. V. "La Inversión, la Renta y el Multiplicador en una Economía Subdesarrollada". La Economía del Subdesarrollo. Agarwala - Singh. Tecnos, S. A. 1963.

Swan, T. W. Longer Run Problems of the Balance of Payments, (paper delivered to the Congress of Australian and New Zealand Association for the Advancement of Science), 1965.

Viner, Jacob. Studies in the Theory of International Trade. George Allen and Unwin, 1960.

Yeager, Leland. "A Rehabilitation of Purchasing Power Parity". Journal of Political Economy. LXVI Dec., 1958.

