

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON

Facultad de Economía



ANALISIS SOBRE LAS CAUSAS DE LA ESTABILIDAD
DE PRECIOS EN MEXICO

TESIS

QUE EN OPCION AL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
PRESENTA

Blanca Estela Garza Treviño

MONTERREY, N. L.

SEPTIEMBRE DE 1969

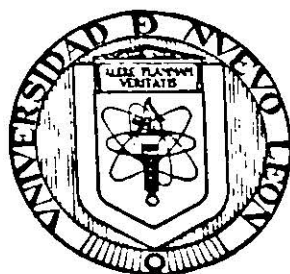
T
HB235
.M6
G3
C.1



1080064129

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON

Facultad de Economía



ANALISIS SOBRE LAS CAUSAS DE LA ESTABILIDAD
DE PRECIOS EN MEXICO

TESIS

QUE EN OPCION AL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
PRESENTA

Blanca Estela Garza Treviño

MONTERREY, N. L.

SEPTIEMBRE DE 1969

A mis padres:

Dr. Esteban Garza Pérez

Irma Treviño de Garza Pérez

Con cariño y agradecimiento

Con admiración

A mis hermanos:

Irma Elda y Marco Antonio

Esteban Arnoldo

Elsa Beatriz

Eduardo Javier

Eugenia Isabel

A mis maestros
en gratitud

A mis amigos y compañeros

AGRADECIMIENTOS

Deseo expresar mi agradecimiento a todas las personas que de una u otra manera facilitaron la realización del presente trabajo.

Quiero hacer constar en especial mi reconocimiento al Lic. Leoncio Durandean por sus ideas, sugerencias y orientación técnica prestada a este estudio. Manifiesto mi gratitud al Lic. Aurelio Montemayor y al Dr. Michael A. Gómez por sus críticas y observaciones.

Finalmente agradezco al Lic. Ernesto Bolaños su estímulo y sus recomendaciones.

I N D I C E

	Página
INTRODUCCION	1
CAPITULO I: LAS CAUSAS DE LA INFLACION	3
A. <u>Inflación por exceso de demanda.</u>	3
B. <u>Inflación por empuje de los costes.</u>	5
C. <u>La doctrina estructuralista de la inflación.</u>	7
D. <u>Inflación y desarrollo.</u>	9
E. <u>Inflación y desempleo.</u>	13
CAPITULO II: EL INDICE DE PRECIOS	21
CAPITULO III: ESTABILIDAD DE PRECIOS EN MEXICO: LAS CAUSAS	30
A. <u>Movimientos de los precios.</u>	32
B. <u>Los precios agrícolas.</u>	33
C. <u>Los precios de las importaciones.</u>	36
D. <u>Salarios.</u>	37
E. <u>La oferta monetaria.</u>	39
F. <u>Monetización crediticia interna o creación interna de dinero.</u>	41
G. <u>Monetización externa.</u>	42
H. <u>La demanda de dinero.</u>	44
APENDICE DEL CAPITULO III: ANALISIS DE LA OFERTA MONETARIA	52
CAPITULO IV: POLITICA DE ESTABILIDAD DE PRECIOS	62
A. <u>Política fiscal.</u>	62
B. <u>El Banco de México.</u>	64
C. <u>Nacional Financiera.</u>	67
D. <u>Política monetaria de estabilidad de precios.</u>	68
BIBLIOGRAFIA	81

INTRODUCCION

La trayectoria económica de México revela experiencias muy variadas. La historia del desarrollo económico del país se encuentra marcada por la Revolución de 1910, el impacto de las guerras mundiales y de las depresiones. El ingreso real ha ido creciendo, a veces lentamente, otras con gran rapidez, en medio de todos esos acontecimientos. Nuestra moneda ha sufrido devaluaciones y en algunas ocasiones ha disminuído rápidamente su poder adquisitivo, sin embargo, en los últimos años México ha experimentado un período de crecimiento económico prácticamente ininterrumpido siendo una de las características principales el de ir acompañado de un aumento muy moderado de los precios, de tal forma que se puede hablar de una estabilidad relativa de los mismos. Efectivamente, según el índice del costo de la vida, entre 1955 y 1965 se registró un aumento de 3.5% anual. En años anteriores, el incremento en los precios había sido todavía mayor (9.8% anual entre 1935 y 1955).^{1/}

Al lograr crecimiento del ingreso con relativa estabilidad de precios, México se ha alejado del resto de los países latinoamericanos. Tradicionalmente los países centroamericanos han tenido estabilidad en sus monedas pero no, simultáneamente, el rápido desarrollo

^{1/} Barry N. Siegel, "Inflación y Desarrollo, Las Experiencias de México". C.E.M.L.A., p.65.

mexicano; en tanto que los países sudamericanos, por lo general, cuentan con tasas de inflación más elevadas. Unas cuantas cifras nos sirven para ilustrar lo anterior: De 1961 a 1966 los precios crecieron a una tasa anual de 27% en Argentina, 60% en Brasil, 27% en Chile y 2% en México.

El presente estudio tiene como objetivo analizar las causas de la relativa estabilidad mexicana o si se prefiere, de la moderada inflación. También se busca examinar el papel que la política de estabilidad de precios, tanto monetaria como fiscal, ha jugado a lo largo del período.

En el capítulo primero se discuten algunos puntos sobre las causas de la inflación. En el segundo, se analiza el índice de precios, su forma de computarse y sus deficiencias. En el tercero se trata de investigar si el incremento en los precios se ha debido a presiones por el lado de los costos o por el de la demanda. Se estudian las causas de la expansión del medio circulante por origen y por destino y se computa una función demanda de dinero.

Finalmente, en el capítulo cuarto se examina la política de estabilidad de precios tanto fiscal como monetaria y se mencionan algunos aspectos institucionales que afectan a la política monetaria.

CAPITULO I

LAS CAUSAS DE LA INFLACION

En este capítulo se examinarán muy brevemente diversas ex plicaciones que generalmente se dan como causas de la inflación. La inflación se define comúnmente como un aumento sostenido en el ni vel de precios, o como una caída del valor de la moneda.

A.- Inflación por exceso de demanda.

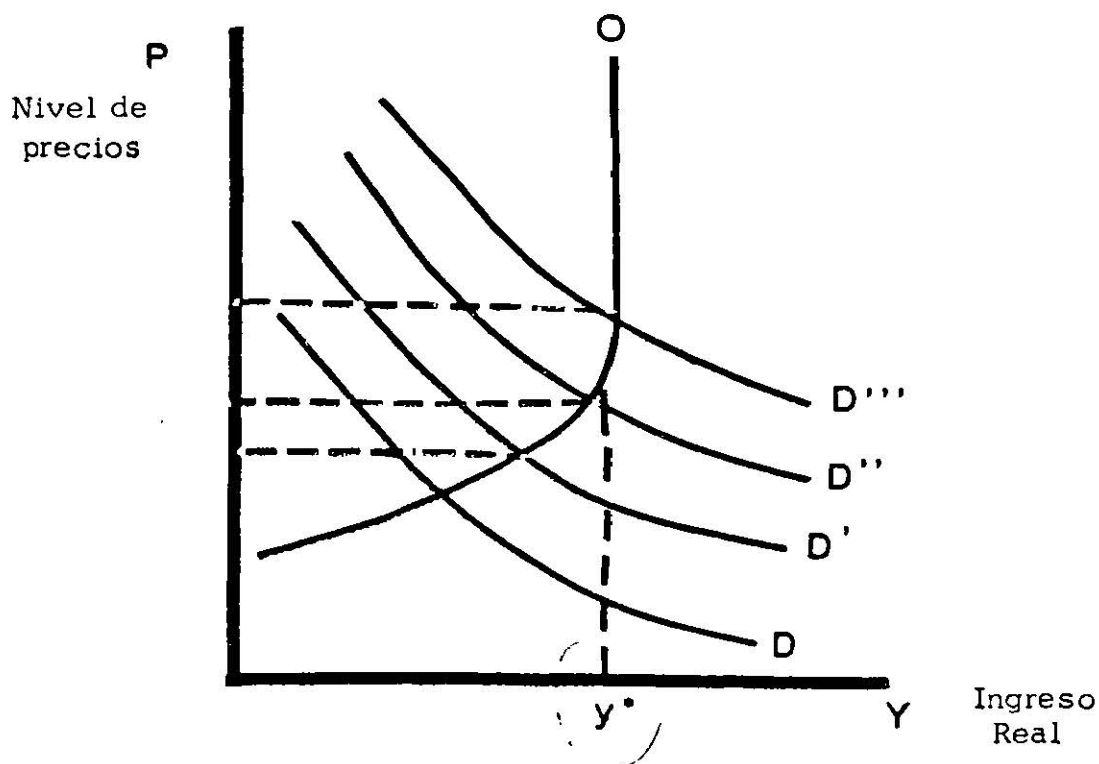
La teoría de la inflación por exceso de demanda nos dice - que ésta se debe a un exceso de demanda agregada sobre la oferta agregada de bienes y servicios.^{2/}

En su forma más simple el modelo de inflación por demanda se puede representar como en la Fig. 1.

Si la curva de demanda cambia hacia la derecha y hacia - arriba, se eleva el nivel de precios y el nivel de pleno empleo en ca so de no existir este último.

^{2/} Un repaso general de la teoría de la inflación se encuentra en M. Bronfenbrenner y F. D. Holzman "Survey of Inflation Theory" American Economic Review, Vol. 53, Sep. 1963, pp.593-661.

GRAFICA 1
INFLACION POR EXCESO DE DEMANDA



La demanda puede aumentar, *ceteris paribus*, debido a un incremento del ingreso disponible o a un aumento de la demanda externa.

Los supuestos del modelo son que las expectativas de precios, la velocidad del dinero y la oferta monetaria son constantes.

Ahora bien, supongamos pleno empleo. Si aumenta la demanda externa, *ceteris paribus* únicamente ocurriría un cambio en los precios relativos de los bienes ya que se supone que la oferta monetaria es constante. En el caso de un incremento del ingreso disponible - ocurriría una elevación en los precios, sin embargo, esta variable tiene un límite y sería difícil pensar en una inflación de demanda persis

tente en que no ocurriese un aumento en la oferta monetaria.

B.- Inflación por empuje de los costes

Según esta teoría, debido a que el mercado no es de competencia perfecta y a que existe cierto grado de monopolio y oligopolio se puede producir un aumento en los precios.

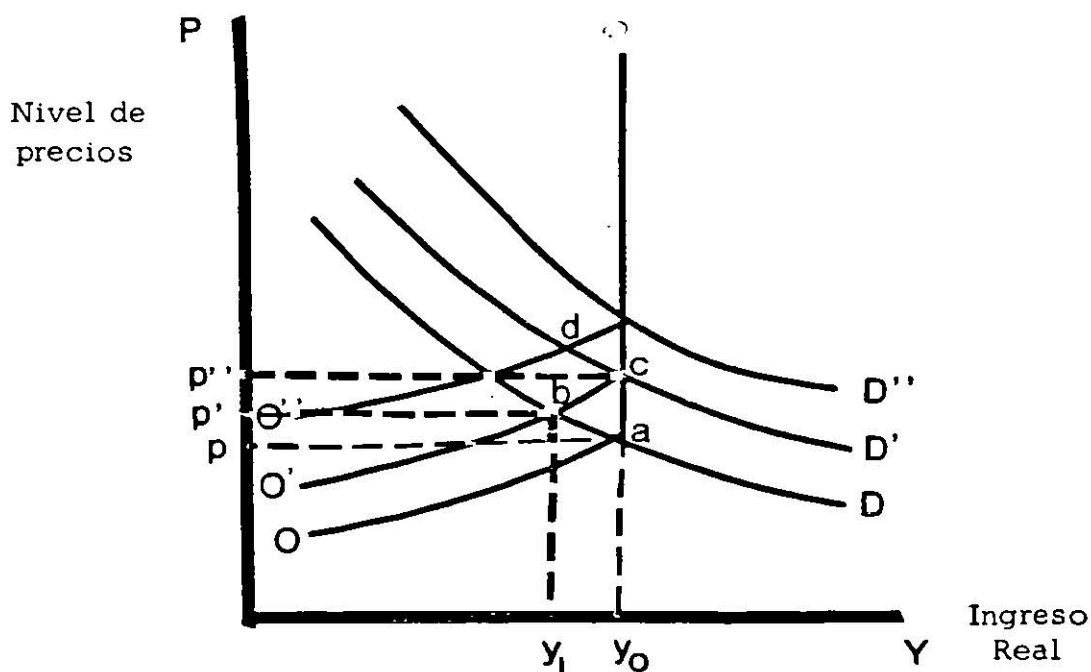
El análisis típico de la inflación por empuje de los costes se refiere al incremento de los salarios.

Las tasas de salarios pueden aumentar por encima de su - productividad debido a la presión de los sindicatos. Este aumento de los costes conduce a una reducción en la oferta agregada y a elevaciones en el nivel de precios.

El modelo clásico de la inflación por empuje de los costes se halla representado en la Fig. 2.

Supongamos que la oferta agregada es 0 y que hay pleno empleo al nivel de ingreso Y_0 . Entonces se realiza un aumento de los salarios por encima de su productividad debido a imperfecciones del mercado. La curva de oferta agregada se trasladaría hacia arriba y a la derecha, el equilibrio estaría en el punto b, a un nivel de precios P' y nivel de empleo Y_1 .

GRAFICA 2
INFLACION POR EMPUJE DE LOS COSTOS



Si la demanda agregada permanece constante, es difícil que la inflación continúe, pero si se desea mantener el pleno empleo mediante un aumento de la demanda de D a D' , el resultado es que el nivel de precios aumenta a P'' .

Si los sindicatos insisten en mantener los salarios reales, la curva de oferta agregada se movería a O'' y nuevamente el proceso se repetiría.

En realidad, para que una inflación de costos persista es necesario también que la demanda aumente a través del incremento en el stock de dinero, generalmente con el pretexto de mantener el pleno empleo.

La inflación por empuje de los costes, al igual que la infla

ción por aumento de la demanda, para continuar por algún tiempo necesita de una expansión de la oferta monetaria.

C.- La doctrina estructuralista de la inflación

El postulado básico de esta doctrina es que la inflación resulta del crecimiento sostenido del ingreso en una economía con defec3/tos estructurales. Los estructuralistas no niegan que el incremento en la oferta monetaria es una causa de inflación pero dicen que los cambios en la oferta monetaria son el resultado de fuerzas reales que actúan dentro de la economía.

Los medios monetarios y fiscales no corrigen las causas fundamentales de la inflación. Los remedios comúnmente propuestos son: Aumento en la movilidad de factores que se puede lograr mediante una reforma agraria, redistribución de la propiedad agrícola y reformas al sistema fiscal.

Un modelo que se puede decir es clásico de los estructuralistas es más o menos el siguiente: 4/ Un país pequeño cuyo módulo de crecimiento económico está dado por su comercio exterior se en-

3/ Ver a O. Sunkel, G. Maynard, D. Seers, J. G. Olivera, en Inflación y Estructura Económica, PAIDOS, 1967.

4/ El ejemplo es tomado de: "Inflation in Latin America", Survey of the Alliance for Progress, Sep., 1967.

cuentra en estado de equilibrio dinámico. Entonces sus exportaciones caen y el pleno empleo, en consecuencia, disminuye. Supongamos que se intenta mantener y se logra, la ocupación plena mediante política fiscal y monetaria; en este caso el valor de las importaciones permanecería a su antiguo nivel y habría déficit en la balanza de pagos.- La corrección del déficit, ya sea mediante controles o devaluaciones aumentaría el precio de las importaciones con lo que se incrementaría el nivel de precios internos.

El déficit del gobierno se ha elevado a fin de mantener el pleno empleo pero los ingresos del gobierno son muy rígidos y no lo hacen. Los precios de los alimentos aumentan pero la producción nó, debido a rigideces estructurales (monopolio de la tierra, sistema de tenencia de la tierra, etc.). Los salarios aumentan a fin de que los ingresos reales no disminuyan. Como consecuencia, los precios continuarán elevándose en espiral inflacionaria.

"La mayor parte de los estructuralistas no consideran la inflación como deseable y/o conductora del crecimiento. Es simplemente una consecuencia de políticas que evitan restricciones monetarias que inhiben el crecimiento y que responden a factores externos tales como una declinación en la demanda mundial de exportaciones, o a factores estructurales que inhiben la producción o crean desequilibrios

monetarios dentro de la economía".^{5/}

La doctrina estructuralista de la inflación tiene el mérito de haber puesto de relieve algunos de los factores que pueden influir en la decisión de las autoridades monetarias para aumentar la cantidad de dinero. La debilidad del argumento reside en utilizar política fiscal y monetaria para volver al pleno empleo.

"Esta doctrina Keynesiana ha servido bien, con ciertas modificaciones, en países desarrollados donde las ofertas de materiales y equipos complementarios, directores y especialistas técnicos, la organización de los negocios y los empresarios responden a los incrementos en la demanda agregada y a cambios en los precios relativos. Pero infortunadamente, esas condiciones no existen en los países en desarrollo".^{6/}

A continuación se señalarán en los puntos siguientes algunos argumentos que generalmente se exponen como causas o justificaciones de la inflación.

D.- Inflación y desarrollo

En este apartado se examinarán tres de los principales argu

^{5/} Ibid., p.10.

^{6/} Ibid., p.13.

mentos que sostienen que la inflación estimula el desarrollo.

El primero de ellos, que se mencionará brevemente, es que la inflación distribuye el ingreso y la riqueza en favor de las clases que obtienen ganancias y que son los ahorradores de la sociedad y en contra de los asalariados y otros grupos de renta fija que consumen una mayor proporción de su ingreso.

La inflación es un mecanismo de elevar el ahorro muy ineficiente, ya que de cada peso redistribuido, los individuos favorecidos sólo ahorran una parte: su propensión marginal al ahorro.

La redistribución del ingreso por medio de la inflación podría tener el efecto de acelerar el desarrollo si fuera inesperada, ya que los individuos no se protegerían contra ella. Pero actualmente, una política de aumentar los precios a una tasa anual de por ejemplo 3% sería rápidamente anticipada y habría poca redistribución del ingreso pues los individuos buscarían la manera de prevenir o atenuar la distribución del ingreso esperada.

La única manera sería que una vez que la gente se ha ajustado a una tasa del 3% se aumenta la tasa de inflación a 5% y así se continúa sucesivamente con el proceso, sin parar, lo que provocaría finalmente una hiperinflación.

Un segundo argumento es que la inflación mantiene la tasa de interés baja lo que es favorable para el desarrollo. Este argumento es erróneo ya que mediante aumento de dinero las autoridades monetarias no pueden mantener la tasa de interés baja.

El argumento es correcto en tanto que el "impacto inicial" de incrementar la cantidad de dinero a una tasa más rápida sería bajar las tasas de interés de mercado (suponiendo pleno empleo), pero al mismo tiempo se estimularía el gasto debido a que la tasa de interés es más baja y también a que existe un stock de dinero mayor que el deseado. Los individuos tratarán de deshacerse del exceso de dinero y el ingreso monetario aumentaría, la demanda de préstamos aumentaría; todo ello llevaría a un incremento de los precios lo que disminuiría la cantidad real de dinero. Los efectos descritos tenderían a elevar la tasa de interés que inicialmente había disminuído.

Si el público espera que los precios sigan aumentando, la inflación llevará a tasas más elevadas de interés y no a tasas más bajas. Los prestamistas desearán cobrar tasas de interés mayores por que los precios están aumentando y los demandantes estarán por eso mismo dispuestos a pagarlas.

Para que la autoridad monetaria pudiese lograr bajas tasas de interés en el largo plazo debería seguir la política contraria, es

decir, una política deflacionaria.

Un tercer argumento es que la inflación es un medio de aumentar el ingreso del Gobierno el cual puede ser gastado en obras que fomenten el desarrollo.

El financiamiento inflacionario del déficit del gobierno equivale a un impuesto sobre el mantenimiento del dinero.

Los efectos indirectos de este impuesto son de suma importancia. Algunas gentes son perjudicadas por la inflación mientras que otras son beneficiadas. La transferencia de ingreso entre las personas no beneficia al gobierno ya que no aumenta sus ingresos. En la medida en que la tasa de inflación es prevista, se va volviendo ineficiente en la transferencia de ingresos al gobierno.

Una de las causas, tal vez la principal, de por qué la financiación inflacionaria de los déficits del gobierno es tan común es porque se trata de un impuesto fácil de imponer ya que no se tiene que acudir a las leyes para hacerlo y fácil de recolectar.

A pesar de los efectos indirectos en algunas ocasiones la inflación puede ser menos mala que otras alternativas y en la medida

en que la inflación sirva como impuesto para distribuir recursos a fa
vor del gobierno y que éste los utilice en inversiones que fomenten
el desarrollo, la inflación puede coadyuvar al proceso, pero tiene im
portantes efectos indirectos que deben de ser tomados en consideraa
ción.

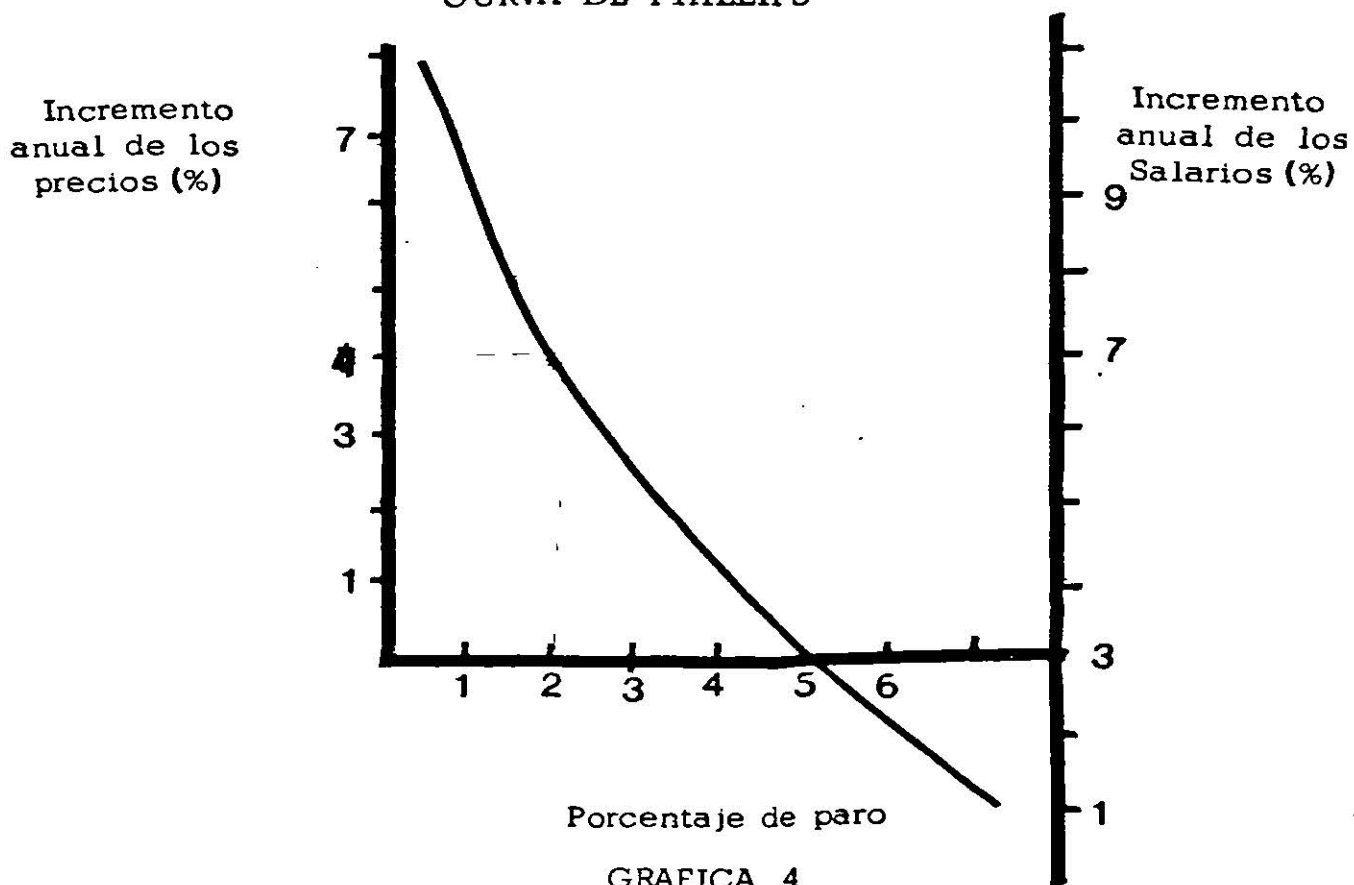
E.- Inflación y desempleo

Es comúnmente sostenido que la autoridad monetaria se ve
ante el dilema de escoger entre pleno empleo e inflación o bien, entre
estabilidad y desocupación. Se dice que el crecimiento monetario ten
drá a estimular el empleo y la contracción monetaria a aumentar el
desempleo.

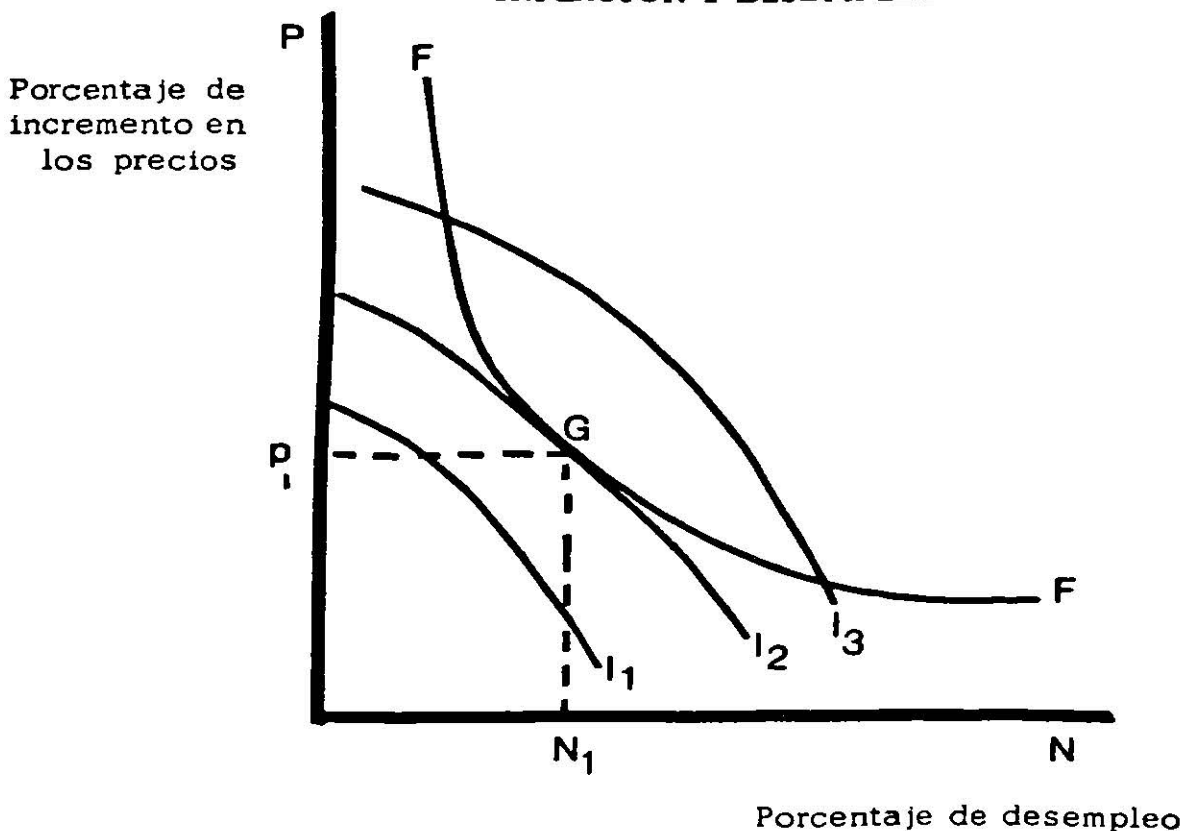
El dilema es comúnmente representado por el diagrama de
Phillips. Según la curva de Phillips, es posible obtener estabilidad
de precios pero con un porcentaje de paro muy elevado y viceversa,
se puede obtener un porcentaje pequeño de desempleo pero a costos
de elevados porcentajes de inflación.

El problema de escoger entre inflación y desempleo puede
ser expresado teóricamente en los siguientes términos:

GRAFICA 3
CURVA DE PHILLIPS



GRAFICA 4
INFLACION Y DESEMPLEO



Fuente: Frank Brechlingg "The Trade off
Between Inflation and Unemployment"
The Journal of Political Economy, Vol. 76, p.737.

La curva FF nos relaciona los porcentajes de desempleo con los porcentajes de incremento en los precios. Las curvas I_1 , I_2 e I_3 son curvas de indiferencia de la comunidad, son convexas hacia el origen; las tasas de inflación y de desempleo tienen utilidad marginal social negativa; la tasa marginal de sustitución entre las dos es negativa.

Dadas las funciones sociales de utilidad, la optimización se encuentra en el punto G con un porcentaje de desempleo N_1 y de incremento de los precios P_1 .

Se pueden hacer dos críticas a la elección entre inflación y desempleo. La primera de ellas y la más simple tiene relación con otras variables que afectan a la función de utilidad. La segunda se refiere a que la política monetaria no puede mantener una tasa de desempleo fijo en el largo plazo mediante incremento de dinero.

Pasando a la primera crítica, las funciones de utilidad social y el desempleo, no pueden ser independientes del resto de la función de utilidad. Si la balanza de pagos es afectada por la tasa de incremento en los precios, se debería incluir en la función de utilidad social y entonces la elección de P_1 N_1 en la gráfica sería inadecuada.

De lo anterior se concluye que no se debe hablar tan solo de una elección entre inflación y desempleo ya que estos no deben ser tratados como independientes de otros objetivos de política económica. Todas las interrelaciones deben ser consideradas para obtener una solución óptima.

La segunda crítica se refiere a la incapacidad de la autoridad monetaria para bajar en el largo plazo la tasa de desempleo mediante política monetaria.^{7/} Este punto de vista ha sido expresado por Milton Friedman^{8/} quien dice que "Phillips escribió su artículo - para un mundo en el cual cada uno anticipaba que los precios nominales serían estables y en el cual esa anticipación permanecía estable e inmutable sin importar lo que sucediera a los precios y salarios actuales.^{9/}

Según Friedman, la curva FF depende de la tasa esperada de inflación. Entre más alta sea la tasa esperada de inflación, más alta será la curva FF. La tasa esperada de inflación depende a su vez de las tasas pasadas de inflación.

^{7/} La tasa de desempleo puede disminuir mejorando la información - acerca de los trabajos o mediante políticas de educación de la mano de obra.

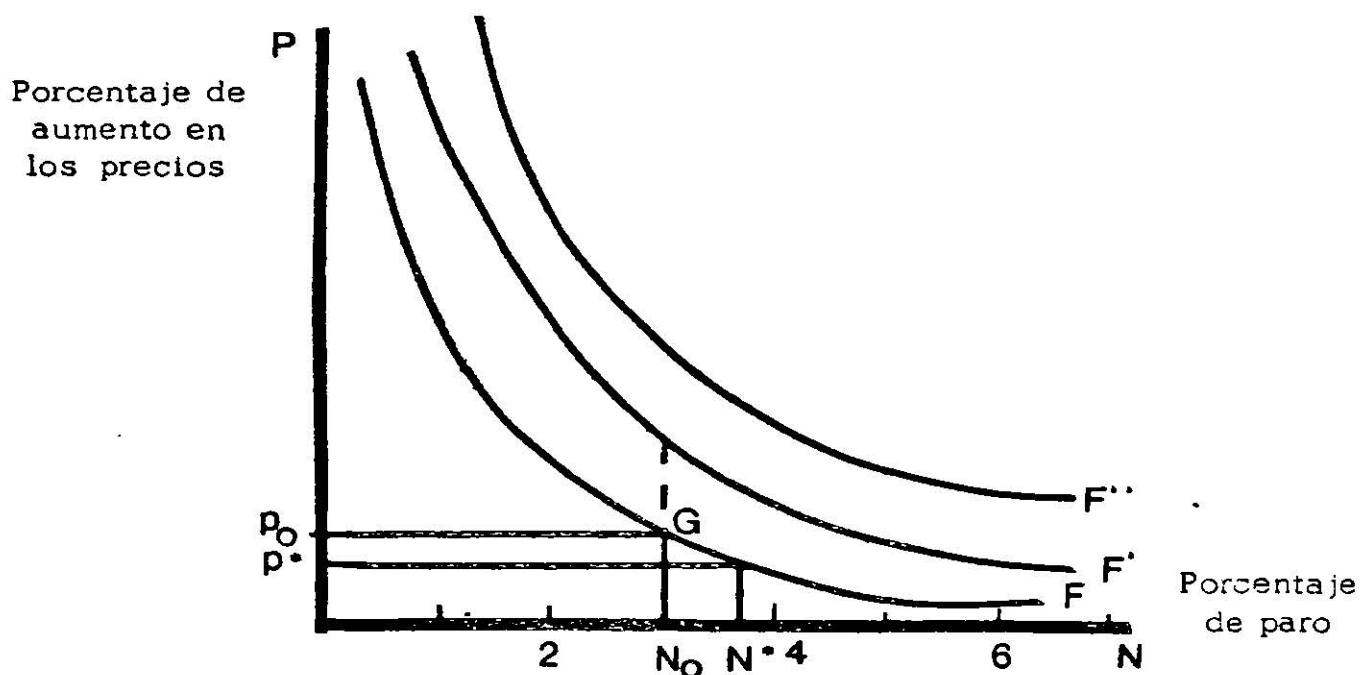
^{8/} Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy/ AER, March 1968, Núm. 1, Vol. LVIII, pp.8-11.

^{9/} Ibid., p.8.

Friedman utiliza un nivel natural de desempleo a fin de distinguir las fuerzas reales de las monetarias.

Las curvas FF corresponden a diversas tasas esperadas de inflación. Si las autoridades monetarias desean mantener un nivel de desempleo más bajo que el natural, por ejemplo de 3% cuando el natural es poco más de 3% y lo intentan hacer por medio de expansión monetaria, entonces la tasa actual de inflación será mayor que la es

GRAFICA 5



perada y el efecto inicial será un aumento del empleo y un aumento del porcentaje de incremento de los precios (punto G). Pero esta situación sólo se mantiene temporalmente, el nuevo porcentaje de incremento de los precios hará cambiar las expectativas de cambios de los precios, lo que equivaldría a cambiar la curva FF hacia arriba y a la

derecha. Si las autoridades monetarias siguen empeñadas en mantener el mismo nivel de desempleo del 3% se verán obligadas a generar una inflación a tasas crecientes.

La elección entre inflación y desempleo es una alternativa temporal y dicha alternativa no existe permanentemente.

El problema surge con lo que se va a considerar como temporal, ya que no se sabe ese dato.

La hipótesis de Friedman fue tratada de probar por Frank - Brechling^{10/} quien concluyó que para el período de tiempo y la extensión de los datos de los estudios empíricos, la hipótesis no se podía sostener, pero que para diferentes extensiones de la muestra, la hipótesis bien podría ser encontrada consistente.

CONCLUSIONES

Como ya se ha visto, la inflación se atribuye a diferentes causas. Sin embargo, ninguno de esos factores podría lograr un aumento persistente de los precios si no se produce un aumento en el stock de dinero.

^{10/} Frank Brechling, "The Trade-Off between Inflation and Unemployment" The Journal of Political Economy, Vol. 76, Núm. 4, Parte II, Jul/Ag. 1968, pp.712-735.

Hablando acerca de las causas de la inflación M. Friedman dice: "El énfasis que justamente he estado poniendo en el stock de dinero como el culpable (de la inflación) es ampliamente considerado pasado de moda y de actualidad. La mayor parte de los escritores modernos atribuyen hoy la inflación a muy diferentes clases de causas..." "Ahora, esas explicaciones pueden, en algún sentido, ser correctas. Si cualquiera de esos factores producen un aumento en el stock de dinero, se producirá inflación. Pero si no se produce un aumento en el stock de dinero, no se producirá inflación"^{11/} Es decir, la explicación realmente básica de la inflación es el aumento en el stock de dinero aunque las explicaciones monetarias y no monetarias de la inflación no son necesariamente contradictorias.

"Cualquiera de esos u otros factores que lleven a una expansión en el stock de dinero sustancialmente mayor que en la tasa corriente de incremento en la producción, conducirá a inflación. Si ustedes van a considerarlos como causas (de inflación a esos factores), ustedes serán, como ya dije, conducidos inevitablemente a muchas explicaciones. No conozco ninguna excepción a la proposición de que aumentos sustanciales en los precios son siempre acompañados por aumentos sustanciales en el stock de dinero, e inversamente".

^{11/} Milton Friedman, "Inflation: Causes and Consequences" in Dollars and Deficits, Living with America's Economic Problems, Prentice Hall, 1968, pp.27-28.

Friedman da principalmente dos explicaciones interesantes de por qué las causas de la inflación son "atribuídas a cualquier cosa excepto el dinero".

Una razón es la confusión entre lo que es cierto para el individuo con lo que es cierto para la sociedad. El empresario, al aumentar sus costos aumenta sus precios porque se da cuenta de que aún así puede vender su producto. "Nosotros nunca vemos el hecho de que los precios más elevados son a su vez, últimamente, el resultado de la creación de dinero"^{12/}.

La otra razón es que el gobierno casi tiene el monopolio de la creación de dinero (los bancos comerciales también pueden hacer lo) y a "ninguno le gusta culparse a sí mismo de las malas cosas - que ocurren".

^{12/} Ibid., p.28.

CAPITULO II

EL INDICE DE PRECIOS

La inflación generalmente se define como un aumento firme y sostenido del nivel de precios. Para medir la inflación se utiliza comúnmente el índice del costo de la vida. Ahora bien, ¿es el índice del costo de la vida, que México presenta en forma oficial, significativo? ¿cuáles son los problemas que plantea?.

Para los años que toca al presente estudio no se elaboraba un índice de precios que englobase a todo el país. México había estado presentando ante el Fondo Monetario Internacional el índice del costo de la vida obrera para la ciudad de México como un índice del costo de la vida para el país. La prueba de la afirmación anterior se encuentra en el Cuadro II-1 donde se presentan ambos índices de precios con base en 1958.

De la elaboración del índice se encarga la Dirección General de Estudios Económicos que depende de la Secretaría de Industria y Comercio. El índice es computado mensualmente y corresponde a trabajadores industriales que residen en la ciudad de México y tienen familias entre cuatro y seis miembros.

Las ponderaciones empleadas se derivaron de una encuesta

realizada en 1934 y corregida en 1937-1938.

CUADRO II-1
INDICES DEL COSTO DE LA VIDA

Años	Indice del costo de la vida obrera en la ciudad de México		Indice del costo de la vida del Fondo Monetario Internacional
	1939 = 100 (1)	1958 = 100 (2)	1958 = 100 (3)
1952	459.2	67.65	68
1953	451.2	66.47	66
1954	473.1	69.70	70
1955	548.7	80.80	81
1956	575.3	84.76	84
1957	608.9	89.71	89
1958	678.7	100.00	100
1959	695.5	102.47	102
1960	729.7	107.51	108
1961	742.0	109.32	109
1962	750.4	110.56	110

FUENTE: Columna 1, Dirección General de Estadística, Secretaría de Industria y Comercio, Anuarios Estadísticos, 1965 y 1962. Columna 3, International Financial Statistics, Suplement 1966-1967, del Fondo Monetario Internacional.

No se tiene información con respecto al plan de muestreo y recolección de los datos; en lo que toca a información técnica, únicamente se tiene la planilla de ponderación que se presenta a continuación:

Grupo principal y artículo:	Ponderación del artículo dentro de cada grupo principal.	Ponderación del grupo principal dentro del total general.
TOTAL GENERAL		100.00
<u>Alimentación</u>		76.02
Pan blanco	23.06	
Leche	18.67	
Carnes	14.74	
Mora	7.22	
Tortilla	7.13	
Manteca de cerdo	6.82	
Frijol bayo y colores	5.34	
Azúcar granulada	4.55	
Pulque	4.08	
Huevos	3.06	
Café molido con azúcar	3.06	
Pastas blancas	2.27	
<u>Vestidos</u>		11.32
Calzado de mujer	22.21	
Calzado de niño	15.68	
Calzado de hombre	9.81	
Telas de algodón	26.80	
Ropa de trabajo	6.53	
Sweaters de lana	9.81	
Ropa interior	4.58	
Medias de algodón	4.58	
<u>Servicios domésticos</u>		12.66
Carbón vegetal	57.59	
Jabón corriente	20.88	
Velas y veladoras	21.53	

FUENTE: Metodología utilizada por las Naciones Americanas en la elaboración de sus índices de precios al consumidor, Instituto Interamericano de Estadística, Washington, D.C. 1964.

Hay que notar que el índice incluye 23 artículos de los cuales 12 tan solo son productos alimenticios con una ponderación de -

76.02%.

Puesto que la planilla de ponderación se obtuvo de una en cuesta realizada en 1937-1938, es de esperarse que en el transcurso de 20 años haya tenido de hecho, cambios importantes la ponderación de cada artículo y que se debería incluir ya, artículos tales como al quiler, servicios de agua, electricidad y gas. En resumen se puede decir que la planilla de ponderación no es adecuada.

Además de la deficiencia en cuanto a ponderación, está el hecho de que sólo se toma en consideración a la ciudad de México y por lo tanto, no hay ninguna razón especial para que dicho índice - sea un reflejo adecuado de lo que está ocurriendo con los precios en el resto del país.

Generalmente es poco lo que se puede hacer cuando se tie nen datos de escasa confiabilidad, o se aceptan aunque desde luego con limitaciones, o se intentan construir los propios datos en caso de ser esto posible. Fue esta última alternativa la escogida. Se de cidió elaborar un índice de precios que englobase a todo el país en base a índices de precios para las principales ciudades importantes.

La Dirección General de Estadística presenta índices de pre cios al menudeo para varias ciudades a partir de 1954. Estos índices

CUADRO II-2

INDICES DE PRECIOS AL MENUDEO PARA VARIAS CIUDADES (1954 - 100)^{1/}

Años	Cd. de México (1)	Aguascalientes (2)	Guadalajara (3)	Mérida (4)	Monterrey (5)	Puebla (6)	San Luis Potosí (7)	Tampico (8)	Torreón (9)
1954	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1955	115	115	118	125	109	116	109	105	114
1956	119	126	124	134	119	124	118	121	124
1957	125	131	125	130	125	125	128	130	125
1958	134	136	135	132	131	128	129	129	129
1959	141	135	145	136	131	137	131	135	131
1960	146	133	140	142	135	139	136	137	131
1961	145	134	141	155	141	154	130	141	132
1962	148	144	150	163	155	160	150	150	136
1963	148.2	150	150	166	156	161	152	155	138
1964	155	154	154	168	157	159	150	156	141
1965	157.6	156	153	172	159	160	154	159	146

FUENTE: Secretaría de Industria y Comercio, Dirección General de Estadística, Compendio Estadístico, 1962 y 1965.

^{1/} Índice simple que no atiende a la importancia (ponderación) que dentro del consumo tienen cada uno de los artículos que en él se incluyen.

tienen la gran desventaja de ser simples o sin ponderación y de no indicar referencia a los artículos incluidos o a la forma en que se había elaborado.

Con el objeto de tener una idea de si los índices anteriores podían servir como indicadores de los movimientos de los precios se comparó en el Cuadro II-3 el índice de precios para la ciudad de Monterrey con el que presenta el Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad de Nuevo León (C.I.E.) y que sí incluye ponderaciones. Desafortunadamente la serie del C.I.E. comienza en 1961 por lo que se disponen de pocos datos para comparar.

CUADRO II-3

INDICES DE PRECIOS PARA LA CIUDAD DE MONTERREY

Años	Índice de precios para la ciudad de Monterrey de la S.I.C. (1)	Índice de precios para la ciudad de Monterrey del C.I.E. (2)
1961	104.0	103.0
1962	114.8	113.7
1963	115.3	115.7
1964	116.3	119.6
1965	117.7	121.6
1966	-----	124.7

FUENTE: Columna 1, Dirección General de Estadística, Secretaría de Industria y Comercio, Compendio Estadístico, 1965.
Columna 2, Boletines del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad de Nuevo León.

De 1961 a 1963 no hay gran diferencia entre los dos índices, pero para 1964 y 1965 es más elevado el del C.I.E.

Debido a la falta de datos no se realizaron comparaciones similares para otras ciudades y aunque con conciencia de la deficiencia de las estadísticas se procedió a elaborar un índice de precios para el país. La forma seguida fue ponderar los índices de cada ciudad por la población estimada en 1960 (considerando que entre 1955-1965 las poblaciones no habían variado mucho y que 1960 venía a ser el año promedio).

El resultado de las operaciones ya indicadas fue el índice de precios que aparece en el Cuadro II-5 con base 1954 y 1958 respectivamente.

No obstante que dos ciudades, Guadalajara y Monterrey han crecido tanto que en 1960 tenían juntas casi la mitad de la población y que por lo tanto, un índice de precios de la ciudad de México en global tan sólo el 54.30% de la población que vive en ciudades importantes, los resultados obtenidos no difieren mucho del Índice del Costo de la Vida Obrera. Debido a lo anterior se decidió utilizar este índice (el del costo de la vida obrera) ya que al parecer, más o me nos ha reflejado lo que ha ocurrido para el país aunque también que da la posibilidad de aumentos en los precios más elevados como pare ce indicar el índice del costo de la vida para Monterrey del C.I.E.

* La decisión de utilizar el índice del costo de la vida obre

CUADRO II-4

POBLACION DE VARIAS CIUDADES

Ciudades:	1950	1960	Porcentaje de la población de las ciudades		(5) = (4 - 3)
	(1)	(2)	(3)	(4)	
Aguascalientes	93 363	126 617	2.43	2.42	-0.01
Guadalajara	377 016	736 800	9.81	14.12	44.31
Mérida	142 858	170 834	3.71	3.27	-0.44
Monterrey	333 422	596 939	8.67	11.44	2.77
Puebla	211 331	289 049	5.50	5.54	0.04
San Luis Potosí	125 662	159 980	3.27	3.06	-0.11
Tampico	94 342	122 535	2.45	2.34	-0.11
Torreón	128 971	179 901	3.35	3.44	0.09
México	2 334 795	2 832 133	60.77	54.30	-6.47
Totales:	3 841 760	5 214 788	99.99	99.95	

FUENTE: United Nations, Demographic Yearbook.

Columnas 3, 4 y 5 son estimaciones de la misma fuente, de las columnas 1 y 2.

ra de la ciudad de México también se hizo considerando que si se hubiera utilizado otro índice como el de precios al mayoreo para la ciudad de México que incluye 210 artículos, la subestimación en el incremento de los precios hubiese sido mayor, ya que durante 1954-1965 los precios crecieron a una tasa promedio anual de 5.5% según el índice de precios al mayoreo y a una tasa de 4.5% según el índice del costo de la vida obrera.

CUADRO II-5
INDICES DEL COSTO DE LA VIDA

Años	Indices de precios al menudeo, ponderados por la población de cada ciudad incluida en 1960		Indice del Costo de la vida obrera
	1954 = 100	1958 = 100	1958 = 100
	(1)	(2)	(3)
1954	100.00	75	70
1955	115.39	86	81
1956	121.60	91	84
1957	126.31	94	89
1958	133.85	100	100
1959	139.98	105	102
1960	142.93	107	108
1961	144.50	108	109
1962	150.55	112	110
1963	151.56	113	111
1964	156.08	117	114
1965	158.20	118	118

FUENTE: Columnas 1 y 2, estimaciones de los Cuadros II-2 y II-4. Columna 4; International Financial Statistics, Supplement 1966-1967, del Fondo Monetario Internacional.

CAPITULO III

ESTABILIDAD DE PRECIOS EN MEXICO: LAS CAUSAS

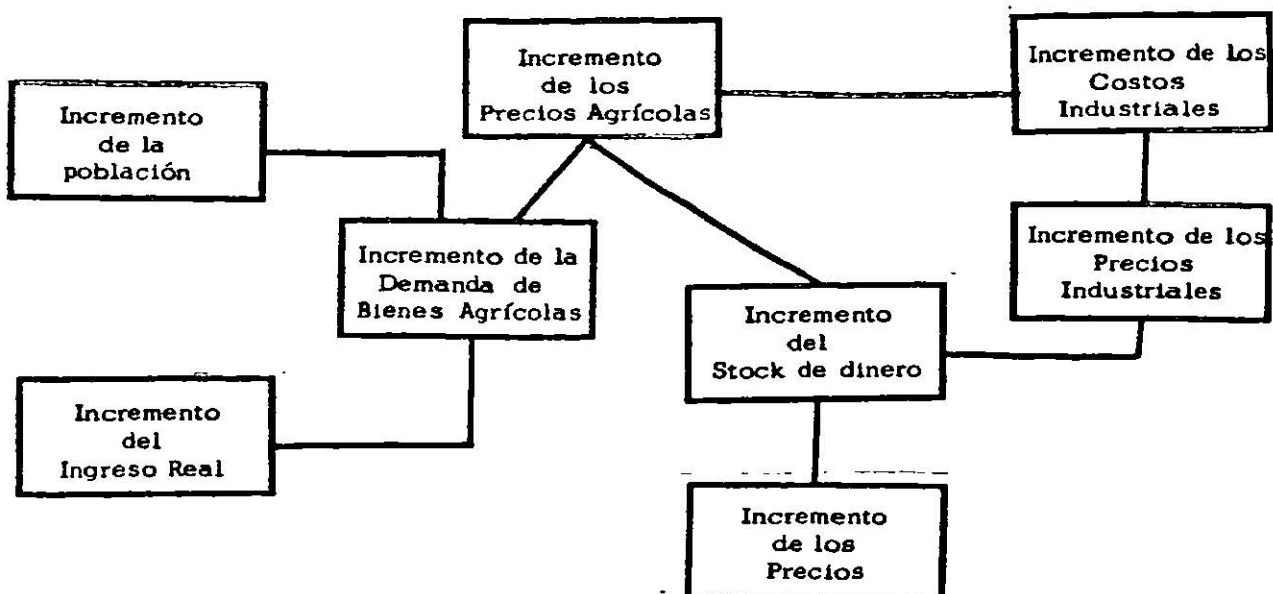
Como ya se ha mencionado, México al haber experimentado un período de rápido crecimiento económico y relativa estabilidad de precios resulta ser un caso especial dentro de los países latinoamericanos. De 1955 a 1965 el ingreso nacional real creció a una tasa anual aproximada de 6% en tanto que los precios lo hicieron al 3.5%. A lo anterior hay que agregarle que en ese período no se ha registrado ninguna devaluación, la última ocurrió en 1954; el tipo de cambio es fijo y hay libertad en la compra-venta de divisas. ¿Qué factores son los que han permitido esa estabilidad relativa de los precios?

Ya se hizo referencia en el capítulo primero a diversas explicaciones de la inflación y se enfatizó el hecho de que para que exista una inflación persistente es necesario que aumente céteris páribus, la cantidad de dinero. Siendo el incremento en el stock de dinero la causa básica de la inflación, es también, por ende, la causa de la estabilidad de precios.

De esta manera, la explicación más sencilla de la relativa estabilidad mexicana sería que no ha habido un incremento importante de la oferta monetaria por encima del incremento en la producción de bienes y servicios. La explicación de la inflación también se puede

buscar en factores no-monetarios y si tuvieron dichos factores como consecuencia provocar un aumento en la oferta monetaria pueden ser considerados "correctamente" como causas de la inflación.

Parece a primera vista una cuestión relativamente fácil in vestigar si el aumento en los precios agrícolas, por ejemplo, empujó los precios de los demás bienes. Sin embargo, a la hora de analizar los datos el problema es más complicado. El dibujo siguiente nos - mostraría lo que ocurriría en un país en que está aumentando la pobla- ción y el ingreso real al mismo tiempo que la oferta de productos - agrícolas es rígida. Nótese que para que el nivel de precios incre- mente (persistentemente) es necesario que aumente la cantidad de di nero, de no ocurrir así habría tan solo un cambio en los precios rela- tivos de los bienes.



Al examinar las estadísticas de ese país se encontraría un aumento en los precios agrícolas, en los costos y precios industriales y en la oferta de dinero. La dificultad estriba en que la relación causal también se puede invertir y la cantidad de dinero podría haber sido la primera en aumentar y presionar sobre los precios de los bienes agrícolas e industriales.

El mismo problema de la causalidad se presenta en el caso de la estabilidad. Supongamos que los salarios no han aumentado - mientras su productividad aumenta. ¿Se podría considerar ésa la causa de la estabilidad?. La respuesta sería positiva únicamente en el caso de que pudiésemos afirmar con seguridad que de no haber ocurrido eso así, las autoridades monetarias aumentarían el stock de dinero.

A.- Movimientos de los precios

Aunque la tasa de crecimiento de los precios ha sido bastante moderada (3.5% anual de 1955-1965) se pueden distinguir dos sub-períodos: De 1955-1960 los precios crecieron a una tasa promedio - anual de 4.88% y de 1961-1965 lo hicieron aún más lentamente, 1.41%.

Resulta interesante señalar que esa disminución en la tasa de inflación que se registró en el segundo período no se vio acompa

ñada por una reducción en la tasa de crecimiento del ingreso real, si no al contrario, por un pequeño aumento de la misma (0.22% anual). Demostrando así que es posible una elevada tasa de desarrollo económico (6.1%) y estabilidad de precios.

B.- Los precios agrícolas

La rigidez en la oferta de productos agrícolas es considerada como una de las causas fundamentales de la inflación. Por otra parte, un crecimiento de los productos agrícolas más rápido que de los industriales eliminaría esa presión sobre los precios.

Una de las características de la economía mexicana desde 1945 era que la tasa de crecimiento de la agricultura había sido mayor que la de la industria manufacturera, según aparece en el Cuadro III-1 pero a partir de 1955 esa tendencia se invierte.

La disminución de esa tasa se debió principalmente a la reducción de los productos agrícolas para exportación, pues los de consumo nacional crecieron al 6.2% en ese período, crecimiento que fue menor que el de los productos manufacturados.

Los precios de los productos agrícolas han venido creciendo a una tasa media anual de 3.25% que es ligeramente menor que la

CUADRO III-1

TASAS MEDIAS ANUALES DE CRECIMIENTO
DE LA AGRICULTURA E INDUSTRIA MANUFACTURERA

Años	Agricultura	Industria de Manufacturas
1935-40	2.5	4.8
1940-45	3.1	9.4
1946-50	8.9	5.9
1950-55	9.6	5.5
1955-65	4.1 <u>1/</u>	7.5 <u>2/</u>

FUENTES: Años 1935-55, Barry N. Siegel, Inflación y Desarrollo, las Experiencias de México, C.E.M.L.A., 1960, p.73.

1/ Años 1956-66, C.E.P.A.L., Estudio Económico de América Latina, 1965.

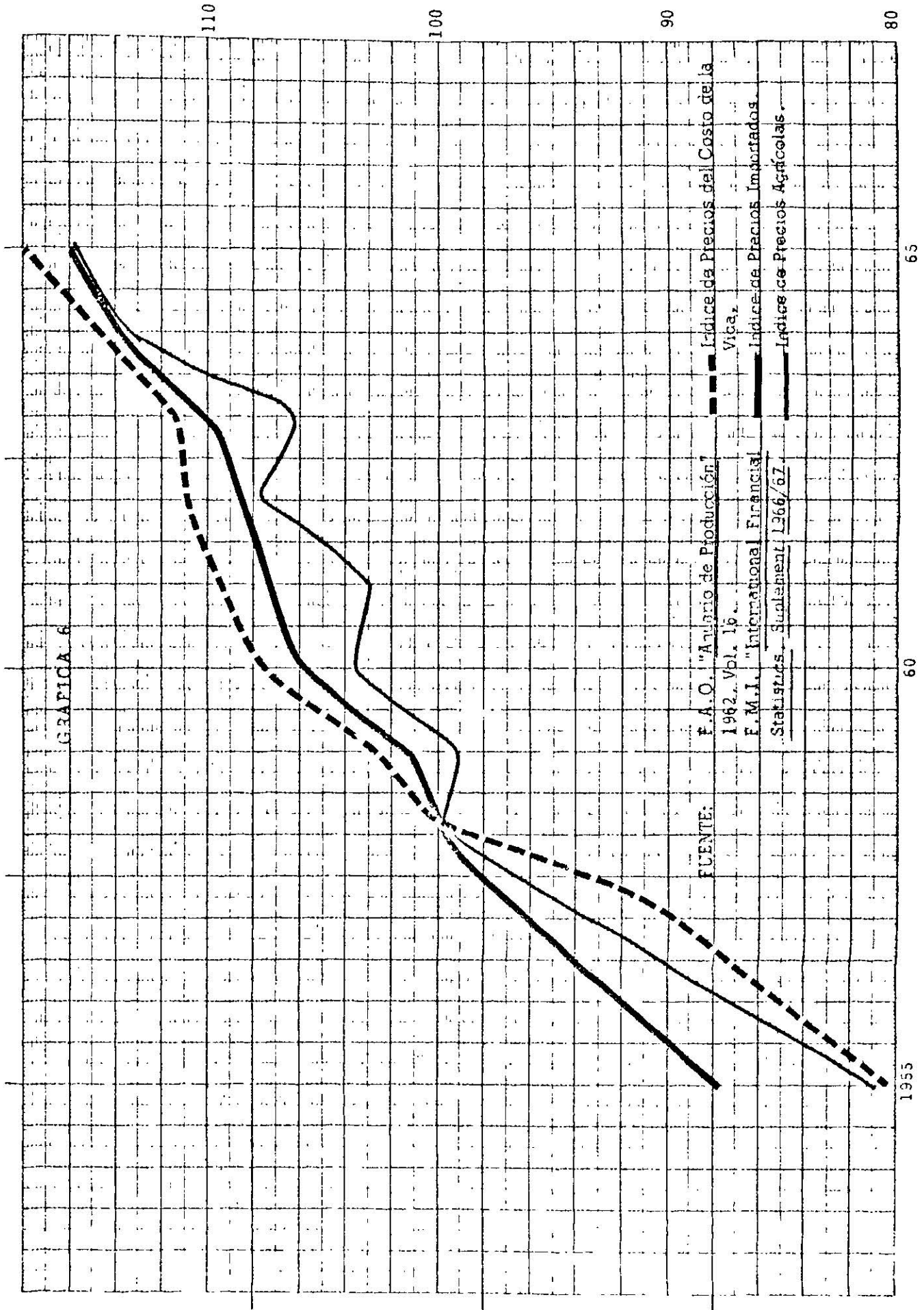
2/ Años 1955-65, F.M.I., International Financial Statistics, Supplement 66/67, p.165.

tasa de crecimiento del costo de la vida.

Lo importante ahora es saber si el alza en los precios agrícolas generó el incremento en el costo de la vida.

Si la oferta monetaria no hubiese aumentado durante ese período, únicamente habría ocurrido un cambio en los precios relativos de los bienes; por otra parte, los aumentos y disminuciones del índice de precios agrícolas no son acompañados de alzas o bajas proporcionales en el del costo de la vida, tal y como se observa en la gráfica 6.

GRÁFICA 6



FUENTE: F.A.O. "Anuario de Producción
1962, Vpl. 19...
F.M.I. "International Financial
Statistics, Supplement 1966/67."
Índice de Precios del Costo de la
Vida.
Índice de Precios Importados.
Índice de Precios Agrícolas.

En 1963 los precios agrícolas se elevaron mucho pero el índice del costo de la vida no aumentó apreciablemente.

Aunque la tendencia de ambos índices es hacia el alza, parece ser que los precios agrícolas no "empujan" al índice del costo de la vida. Por otra parte, los incrementos en la oferta monetaria en este período no fueron hechos para justificar el desempleo que supuestamente ocasionaría un aumento en los precios agrícolas al presionar sobre los precios y costos industriales y no aumentarse la cantidad de dinero, sino que generalmente fueron hechos con el fin de financiar el déficit del gobierno y fomentar el desarrollo económico mediante la liberalización del crédito y la canalización del mismo hacia actividades preferenciales.

C.- Los precios de las importaciones

El análisis que se podría hacer sobre los precios de las importaciones es muy semejante al que se acaba de realizar con los precios agrícolas.

En la Gráfica 6 se incluye un índice de precios de los productos importados. Se puede observar que en los primeros años que siguieron a la devaluación de 1954 era muy elevado, ya que ésta tuvo la consecuencia de aumentar los precios de los bienes importados.

Tampoco en este caso hay una proporcionalidad entre el aumento de los precios de las importaciones y el aumento en el costo de la vida.

D.- Salarios

La tasa de crecimiento de los costos por salarios se mantuvo prácticamente constante (0.66% anual de 1955 a 1967) y por lo tanto no influyeron en los aumentos de los precios en el período.

Los sindicatos fueron incapaces de lograr que los salarios reales no se deteriorasen, esto pone de relieve una de las características de la economía mexicana que ha persistido, excepto para breves períodos, desde 1935.

Es interesante hacer notar que aunque en 1963 los costos - por salarios aumentaron notablemente, el índice del costo de la vida permaneció constante (véase la Gráfica 7).

¿Podría considerarse el hecho de que los salarios reales se deteriorasen como causa de la relativa estabilidad mexicana?

Dada la situación sindical, los aumentos en los precios no fueron seguidos de aumentos en los salarios monetarios y por lo tanto era imposible que se produjese una espiral de precios y salarios, aunque desde luego hay que tomar en cuenta la decisión de las autorida

112

110

108

104

100

96

90

86

80

GRAFICA 7

----- Índice del costo de la Vida

———— Salario sobre Producción Manufacturera

FUENTE: International Financial Statistics Supplement 1966/67, F.M.I.

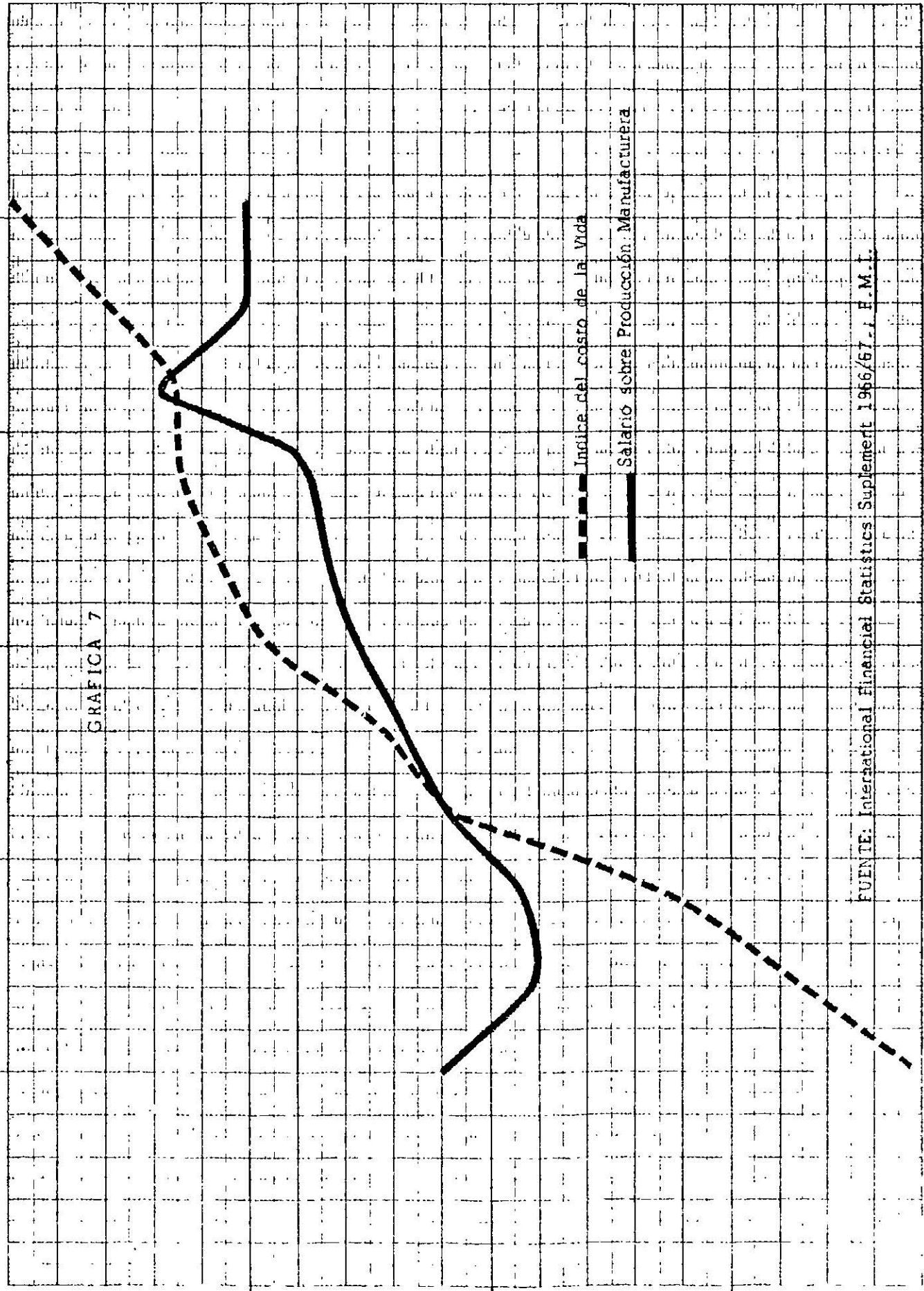
65

60

58

1955

AÑOS



des monetarias de aumentar el stock de dinero.

Para concluir cabe decir que en México, durante el período 1955-1965 el ligero aumento de los precios no se debió a influencias de los costos, sino más bien fue resultado de la demanda. Pero también, alguien podría sostener la opinión de que al no actuar los factores de incrementos en los costos, son dichos factores, los causantes indirectos de la relativa estabilidad de precios al no permitir que éstos aumentaran a una tasa más rápida. La anterior afirmación tendría razón en el caso de que las autoridades monetarias hubiesen estado dispuestas a seguir una política expansionista ante un aumento en los costos de los bienes.

E.- La oferta monetaria

Desde 1940 la oferta monetaria ha venido creciendo en forma proporcional del ingreso nacional bruto.

Durante el período 1955 a 1965 la oferta monetaria se multiplicó por 3.3 y en términos porcentuales aumentó en 233%. No es un incremento muy elevado sobre todo si se considera que durante las dos décadas anteriores el aumento en la oferta monetaria había sido superior a 2 000%.^{13/}

^{13/} Barry N. Siegel, Op. Cit., p.82.

Analizando la oferta de dinero se puede obtener una idea de cuales han sido las causas de las presiones inflacionarias. El medio circulante (monedas y billetes en poder del público y depósitos a la vista) sólo pueden aumentar de dos maneras: como hace notar R. Triffin^{14/} fin:

1a. Si los ingresos de la producción son mayores que los gastos de consumo e inversión, lo que implica superávit en la cuenta corriente en la balanza de pagos y las divisas netas adquiridas de esa forma son vendidas a los bancos y convertidas en moneda nacional, aumentando la oferta de dinero.

2a. Mediante la expansión crediticia o monetización del crédito que puede ser interna o externa. Es interna cuando el sistema bancario otorga préstamos netos a los sectores no bancarios de la economía (gobierno y particulares) o bien, ellos convierten en efectivo algunos activos acumulados con anterioridad en el sistema bancario, tales como depósitos a largo plazo, capital, superávits bancarios y depósitos de ahorro.

Es externa cuando a través del sistema bancario, los sectores no bancarios, convierten en moneda nacional activos acumulados

^{14/} Robert Triffin, "Un Esquema Simplificado para la Integración del Análisis Monetario y de Ingresos", Estadística, diciembre de 1958.

en el extranjero, o bien, fondos conseguidos en préstamos o donaciones del exterior.

En el apéndice a este capítulo se expone en forma más detallada la manera en que debe de realizarse el cálculo de la demanda de dinero.

F.- Monetización crediticia interna o creación interna de dinero

Considerando el período 1955-1965 en su conjunto, el incremento de la oferta monetaria fue debido principalmente a la creación interna del medio circulante que representó un 90% de la variación en el stock de dinero.

Los depósitos a plazo del sistema bancario mostraron una tendencia a aumentar y de esta forma a reducir la creación interna de dinero. Las fuentes de monetización crediticia interna se originaron en los préstamos al gobierno y a particulares; estos últimos fueron ligeramente superiores a los préstamos al gobierno.

Los préstamos al gobierno no fueron tan importantes como en períodos anteriores en que el Banco de México financiaba los déficits del sector gubernamental en una proporción elevada, debido a que a partir de 1955, en que se revisaron los requisitos de encajes legales, el Banco de México se vio con el poder de trasladar parte del fi

nanciamiento deficitario del gobierno a los bancos de depósito privados y a instituciones financieras no monetarias. Las instituciones financieras privadas quedaron sujetas a requisitos de encajes legales a partir de 1958 y han sido una fuente importante en el financiamiento del déficit del sector gubernamental.

De esta forma se desviaron fondos prestables, que probablemente se hubiesen puesto a disposición del sector privado, hacia el gobierno, lográndose un financiamiento del déficit gubernamental poco inflacionario, poco, porque el Banco de México dio un apoyo indirecto al déficit del Gobierno al otorgar más créditos a las financieras y otras instituciones que adquirían valores del Gobierno.

G.- Monetización externa

La creación de dinero externa durante el período 1955-1965 representó aproximadamente un 10% en la oferta monetaria.

La entrada de capitales constituyó durante este período la fuente de creación externa de dinero en tanto que los déficits en la balanza de pagos originaban una desmonetización externa excepto en el año 1955 en que hubo superávits en la balanza de pagos debido a la devaluación de 1954.

La entrada de capitales ha sido el resultado no sólo de la inversión extranjera privada y directa, sino también de los préstamos que el sector público ha logrado obtener en el extranjero para financiar su déficit.

Ahora interesaría saber en qué medida la monetización externa fue la responsable de los aumentos en los precios internos.

El hecho de que la monetización externa representó un 10% del incremento en la oferta monetaria parece sugerir que la presión sobre los precios, en todo caso, ha sido pequeña, sin embargo hubo años como 1955, 1959 y 1963 en que la monetización externa representó un porcentaje bastante más elevado. Sólo en 1955 hubo un aumento de los precios considerable pues en los otros dos años se redujo la monetización interna.

La creación de dinero externa no fue la causa del incremento de los precios en este período pues en todos los años, en que el nivel de precios aumentó en más de 3%, hubo desmonetización externa (véase Cuadro III-2) y el aumento del medio circulante se debió a - préstamos al gobierno y a particulares, excepto en 1955.

CUADRO III-2

CREACION DE DINERO EN AÑOS EN QUE EL NIVEL
DE PRECIOS AUMENTO EN MAS DE 3%

Años	Incremento en la oferta monetaria (miles de millones de pesos)	
	Monetización externa	Monetización crediticia interna
1955	2.80	(-1.04)
1957	(-0.77)	1.56
1958	(-1.49)	2.43
1960	(-0.63)	2.11

FUENTE: Cuadro III-3.

El año 1955 resulta ser una excepción, debido a la devaluación de 1954 hubo un fuerte superávit en la balanza de pagos (el único del período) y eso aunado a la entrada neta de capitales trajo como consecuencia un aumento en la oferta monetaria tal, que no bastó la fuerte desmonetización interna para compensarlo.

El Cuadro III-3 muestra que en sólo dos de esos años hubo desmonetización externa y por pequeñas cantidades por lo que la estabilidad de precios se debió a que la monetización crediticia interna no fue excesiva.

H.- La demanda de dinero

La demanda junto con la oferta de dinero determinan la cantidad real de medio circulante en una economía.

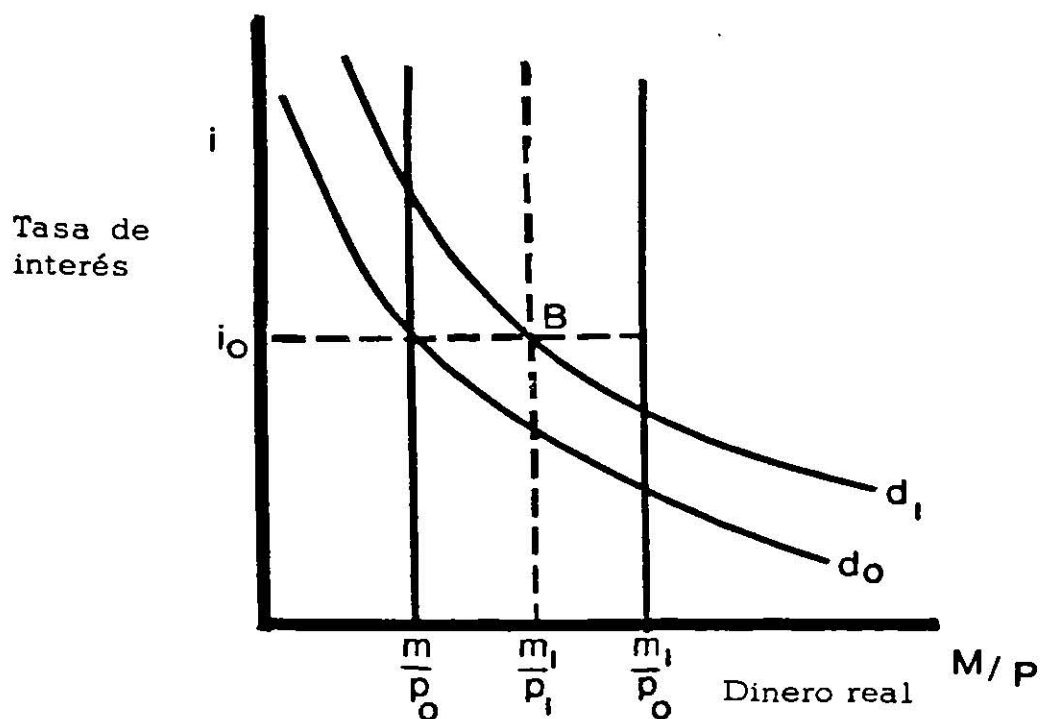
Si la demanda de dinero fuese inestable y cambiase de una manera impredecible, los precios y las variables monetarias también lo harían así y el mantenimiento de la estabilidad de precios sería - muy difícil.

La demanda de dinero real o nominal puede ser considerada, en general, como una función de la tasa de interés de los bonos y las acciones, de las expectativas de cambios en los precios, de la relación de capital humano a no humano, del nivel de ingresos y de los gustos de la comunidad.

Al hacer un cálculo de la función demanda, lo más importante es determinar si lo que se va a obtener es una función demanda, una función oferta, o bien, una mezcla de las dos.

La justificación es la siguiente: dada una situación inicial de demanda y oferta de dinero en equilibrio, (ver Gráfica 8) se puede suponer que aumentan tanto la oferta como la demanda de dinero, en México la tasa de interés de los bonos ha permanecido más o menos constante, y los sectores no bancarios de la economía a fin de ajustar su stock real al deseado, aumentarán la velocidad del gasto; lo que implica un aumento en el nivel de precios y se tendería a reducir la oferta real de dinero y al punto de equilibrio B. Entonces, los datos que se obtienen nos indicarían una demanda de dinero a través del tiempo.

GRAFICA 8
OFERTA Y DEMANDA DE DINERO



Puesto que la tasa de interés ha sido aproximadamente constante, la demanda de dinero real per cápita se puede considerar en función del ingreso real per cápita (Y/PN) y de las expectativas de aumento de los precios (E).

$$(M/PN) = a (Y/PN)^b E^c$$

Se utilizó el siguiente modelo simple de expectativas de precios.^{15/}

^{15/} Martin J. Bailey, National Income and the Price Level, McGraw-Hill, 1962, pp.228-229.

$$x_{t+1}^* = Bx_t + (1-B)x_t^*$$

$$x_t^* = Bx_{t-1} + (1-B)x_{t-1}^*$$

Donde las expectativas de incremento en los precios (x^*) en el año $t-1$ va a ser formada en función del cambio en los precios observados y esperados en los años pasados (x_t , x_t^*). B es una ponderación constante y una fracción. Se probaron varios valores de B y el que tuvo un coeficiente de correlación más elevado fue el de -0.85 , (R fue de 94.3). Sin embargo al introducir esta variable dentro de la ecuación se observó que su correlación con la demanda de dinero real per cápita es muy baja (véase la Gráfica 9), por lo que se decidió sacar esa variable de la ecuación.

Los resultados de la función demanda de dinero se presentan en la Gráfica 10. El año 1958 que quedaba notablemente lejos de los demás no se tomó en cuenta por tratarse de una excepción.^{16/}

$$\text{Período 1954-1967: } (M/NP) = 0.0547 (Y/NP)^{1.1081}$$

$$\log (M/NP) = 1.1081 \log (Y/NP) - 1.261963$$

$$\text{Coeficiente de correlación} = 0.959$$

^{16/} En este año el ingreso real disminuyó afectado por la recesión de los Estados Unidos (agosto 1957-abril 1958) y la fijación de cuotas por parte de éste a las importaciones de minerales. En México la minería disminuyó en 2.2% en relación a 1957 y la construcción en 1.7%. Durante este mismo año los sindicatos ferrocarrileros iniciaron paros - desde fines de junio hasta fines de octubre que ocasionaron retardos en las mercancías transportadas. Políticamente el conflicto fue muy importante, los sindicatos de maestros y electricistas se unieron a los ferrocarrileros.

56

GRAFICA 9

59

64

63

62

58

65

66

67

60

61

2.65

2.70

2.75

2.80

1.5

1.0

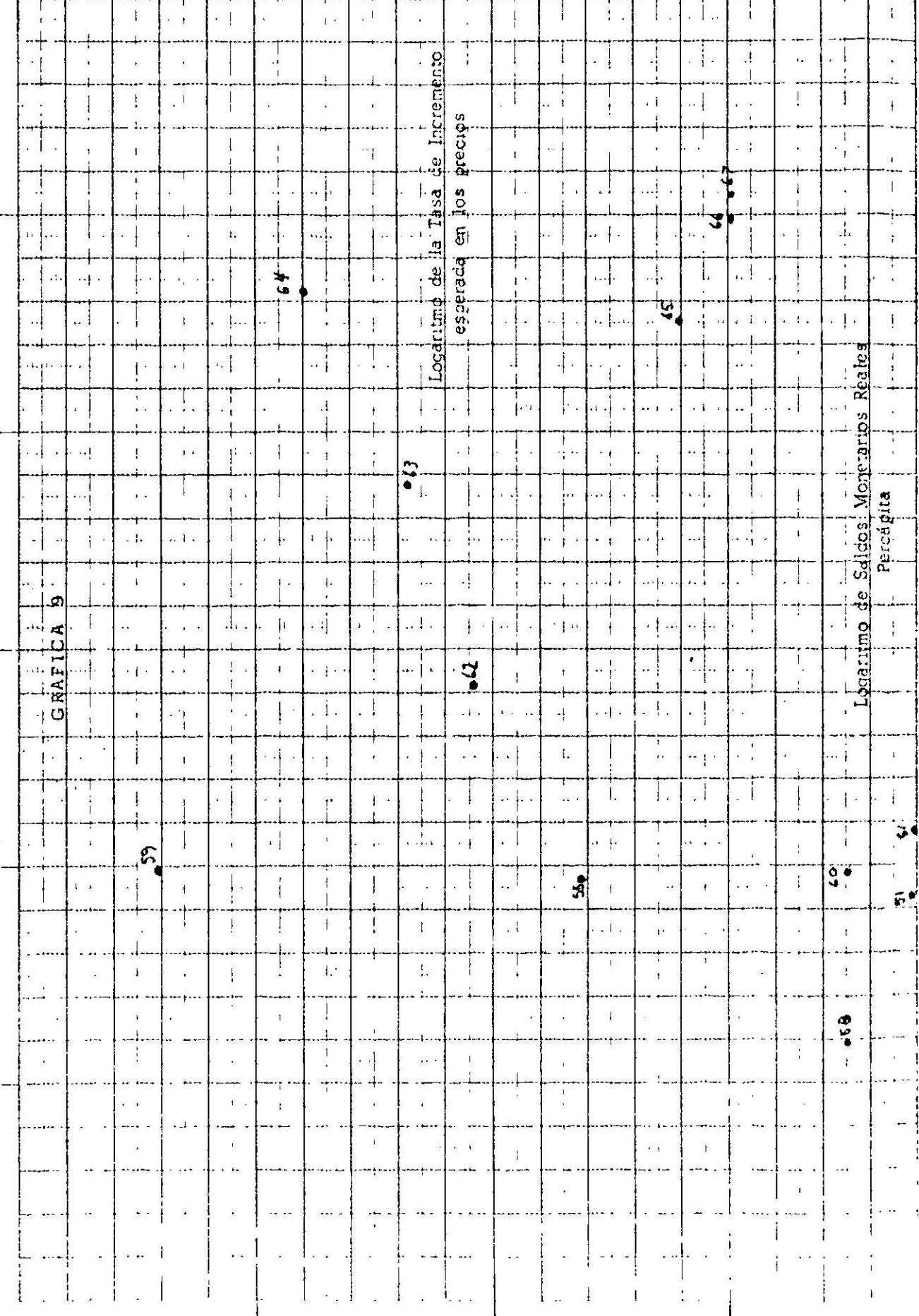
0.5

0.1

0.0

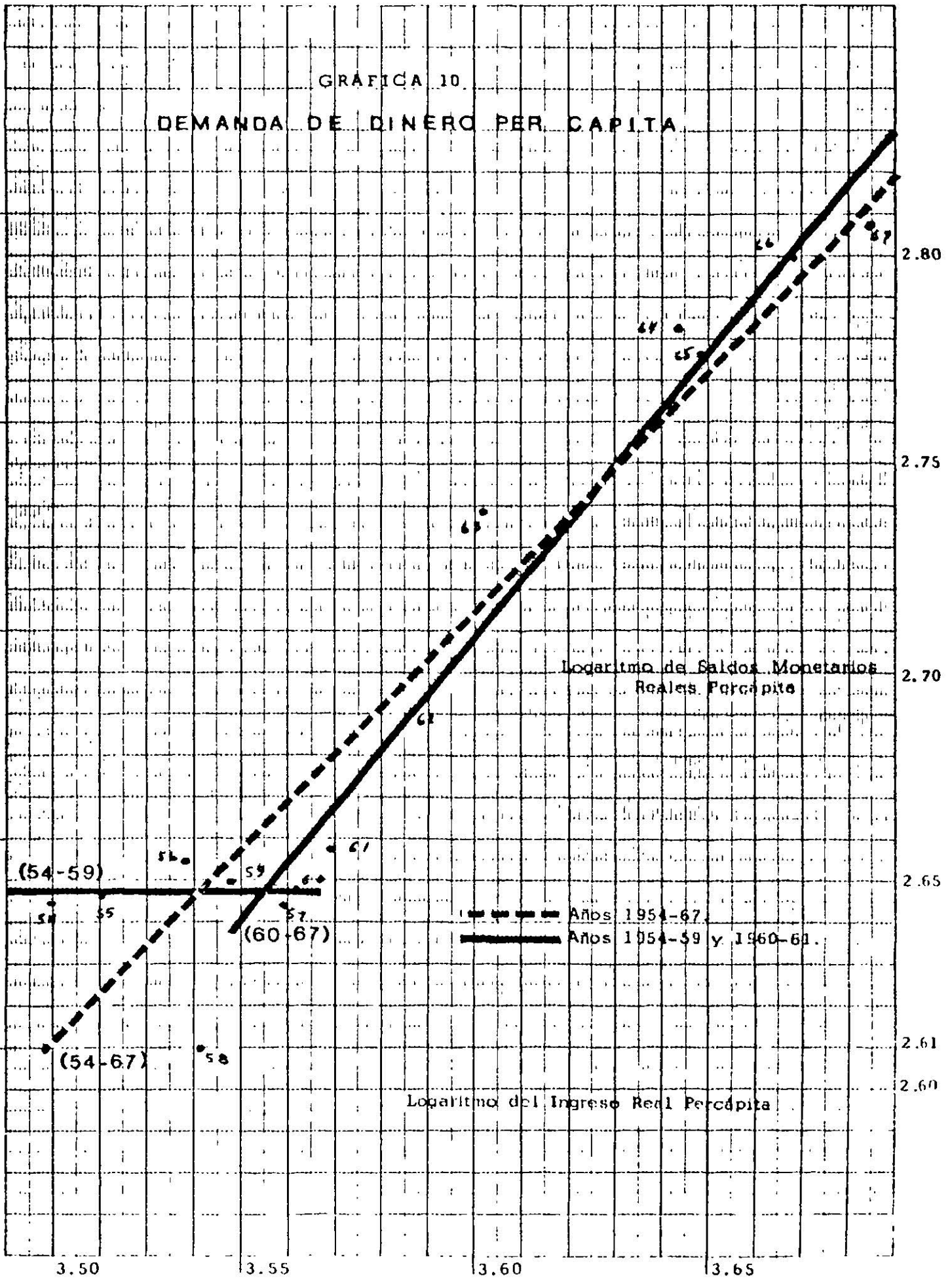
Logaritmo de la Tasa de Incremento esperada en los precios

Logaritmo de Saldos Monetarios Reales Percápita



GRAFICA 10

DEMANDA DE DINERO PER CAPITA



$$\begin{aligned} \text{Período 1954-1959:} \quad (M/NP) &= 374.0284 (Y/NP)^{0.0214} \\ \log (M/NP) &= 0.0214 \log (Y/NP) + 2.5729847 \\ R &= 0.105 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Período 1960-1967:} \quad (M/NP) &= 0.008467 (Y/NP)^{1.3321} \\ \log (M/NP) &= 1.3321 \log (Y/NP) - 2.07334 \\ R &= 0.976 \end{aligned}$$

Aunque para todo el período 1954-1967, el coeficiente de corelación es muy elevado cuando se examinan los años en subperíodos (1954-1960) y (1961-1967), tenemos que en el primero, el coeficiente de correlación es muy bajo y en el segundo bastante más elevado. O sea que en el período 1954-1960 la demanda de dinero real per cápita no se explica en función del ingreso real per cápita ya que prácticamente permaneció constante al aumentar el ingreso. Tal vez el factor más importante y determinante del nivel de la demanda de dinero haya sido la incertidumbre acerca de la estabilidad del tipo de cambio, más que las expectativas de aumentos en los precios o el nivel de ingreso real.

Durante 1954-1960 la demanda de dinero real per cápita permaneció casi constante a pesar de estar aumentando el ingreso real per cápita. Los incrementos en los saldos monetarios reales aumentaban en forma proporcional al ingreso nacional real, por lo que el incremento en la oferta de dinero se traducía en aumento de los precios. El nivel de precios en este período creció en 4.88% anual. De 1961 en adelante

lante la demanda de dinero real percápita incrementaba a medida que el ingreso lo hacía, por lo que los aumentos en la oferta monetaria no llevaron a una elevación importante en los precios (1.41% anual).

APENDICE DEL CAPITULO III

ANALISIS DE LA OFERTA MONETARIA

Para analizar las variaciones en el medio curculante se puede seguir el método utilizado por Robert Triffin en un análisis monetario y de ingresos para los Países Bajos ^{17/} quien enfatiza que el medio circulante de un país solo puede aumentarse de dos maneras en una economía abierta:

la. Si los ingresos provenientes de la producción son mayores que los gastos de consumo e inversión, lo que implica que hay un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Normalmente, las divisas netas adquiridas por los sectores no bancarios son vendidas a los bancos y convertidas en moneda nacional, aumentando la oferta de dinero.

Otra manera de aumentar la oferta monetaria es por expansión crediticia o "monetización del crédito". La monetización del crédito puede ser interna o externa.

Es interna cuando el sistema bancario otorga préstamos a los sectores no bancarios de la economía, o bien, ellos convierten en efectivo algunos activos acumulados con anterioridad en el sistema bancario, tales como depósitos a largo plazo, capital, superávits bancarios, depósitos de ahorro, etc.

17/ Robert Triffin, Op. Cit.

Es externa cuando los sectores no bancarios de la economía convierten en efectivo, por medio del sistema bancario, activos previamente acumulados por ellos en el extranjero, o bien, fondos conseguidos en préstamo o donaciones del exterior.

Una contracción del medio circulante se daría cuando las operaciones descritas se realizaran en forma inversa, por ejemplo, que los sectores no bancarios de la economía convirtieran efectivo en depósitos de largo plazo.

Un déficit en la balanza de pagos en cuenta corriente implica una desmonetización crediticia y puede contrarrestarse por una monetización crediticia interna o externa.

Lo dicho hasta ahora se puede expresar algebraicamente como sigue: El superávit en cuenta corriente está representado por (F), el déficit por (-F). El exceso del producto nacional bruto (Y) sobre el gasto total para consumo (C) e inversión (I) está dado por:

$$F = Y - (C + I) ,$$

pero el superávit también se puede obtener por el exceso de exportaciones (X) sobre importaciones:

$$F = X - M$$

El incremento en la oferta monetaria (ΔM) puede deberse a monetización crediticia (ΔC_m) o a un superávit en cuenta corriente

de la balanza de pagos, lo que nos dá la siguiente relación:

$$\Delta M = F \neq \Delta C_m \quad \circ$$

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

La monetización crediticia (ΔC_m) puede ser interna (ΔC_{mi}) o externa (ΔC_{mf})

$$\Delta C_m = \Delta C_{mi} \neq \Delta C_{mf}$$

La desmonetización crediticia externa ($-\Delta C_{mf}$) puede medirse por la diferencia entre el balance de pagos en cuenta corriente y el cambio en las divisas netas (inclusive oro) del sistema bancario (Nf). Así,

$$-\Delta C_{mf} = F - \Delta N_f \quad \circ$$

$$\Delta C_{mf} = -F \neq \Delta N_f$$

La monetización crediticia interna puede entonces obtenerse por diferencia:

$$\Delta C_{mi} = \Delta C_m - \Delta C_{mf}$$

La monetización crediticia interna también puede obtenerse del incremento neto de los activos internos de los bancos (ΔA_i) menos el incremento neto en las obligaciones no monetarias (ΔL_o) de los bancos.

$$\Delta C_{mi} = \Delta A_i - \Delta L_o$$

La monetización crediticia externa puede entonces derivarse como residuo:

$$\Delta C_{mf} = \Delta C_m - \Delta C_{mi}$$

A continuación, utilizando la misma nomenclatura se describirá cómo fue realizado el análisis de la oferta monetaria para México.

El déficit en cuenta corriente se obtuvo por diferencia entre las exportaciones e importaciones y fue obtenido de las cuentas nacionales

$$F = X - M$$

El incremento en la oferta monetaria, como la diferencia entre la oferta monetaria en el año uno y en el año cero.

$$\Delta M = M_1 - M_0$$

Puesto que el incremento en la oferta monetaria es igual al superávit en cuenta corriente más la monetización crediticia total, tenemos:

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

Es entonces necesario distinguir entre monetización crediticia interna (C_{mi}) y externa (C_{mf}). La monetización externa (C_f) es igual al superávit en cuenta corriente en la balanza de pagos más la monetización crediticia externa, esta última se puede obtener por diferencia.

$$C_f = F + C_{mf}$$

$$C_{mf} = C_f - F$$

La monetización externa (C_f) es el incremento neto de activos extranjeros (ΔAf) menos el de pasivos extranjeros (ΔLf)

$$C_f = \Delta Af - \Delta Lf$$

$$C_f = (X - M) + \text{mov. de cap.}$$

De International Financial Statistics se pueden obtener ΔAf pero no ΔLf ya que sólo vienen datos para los pasivos en moneda extranjera de los bancos de depósito y hay que sumarles los pasivos en moneda extranjera del Banco de México que aparecen en los Informes Anuales del Banco de México. Para obtener el total de pasivos extranjeros del Banco de México, se sumaron los depósitos a la vista en moneda extranjera de Tesorería y empresas particulares, a las obligaciones a la vista y a plazo en moneda extranjera con empresas y particulares.

La monetización crediticia interna (ΔCmi) se puede obtener de la suma de los incrementos en los préstamos al gobierno, incremento de los préstamos a particulares y menos la suma de los cambios netos en los depósitos a plazo y en otros items.

Los resultados de analizar de esta forma a la oferta monetaria se presentan en los cuadros siguientes.

CUADRO III-3
INCREMENTO DEL MEDIO CIRCULANTE .

Años	ΔM (1) = (2 + 4 + 5)	ΔCmi (2)	ΔCf (3)	X-M (4)	ΔCmf (5) = (3 - 4)
1954	0.97	1.98	(-1.01)	(-0.40)	(-0.61)
1955	1.76	(-1.04)	2.80	1.10	1.70
1956	1.21	0.53	0.68	(-1.50)	2.18
1957	0.79	1.56	(-0.77)	(-3.40)	2.63
1958	0.94	2.43	(-1.49)	(-3.10)	1.61
1959	2.15	0.86	1.29	(-1.50)	2.79
1960	1.48	2.11	(-0.63)	(-3.30)	2.67
1961	1.14	1.51	(-0.37)	(-2.20)	1.83
1962	2.44	2.23	0.21	(-1.20)	1.41
1963	3.38	1.99	1.39	(-2.60)	3.99
1964	4.28	3.95	0.33	(-5.20)	5.53
1965	1.62	1.92	(-0.30)	(-4.40)	4.10

Columna (1) Incremento de Dinero.

" (2) Monetización crediticia Interna;

" (3) Monetización Externa.

" (4) Ingresos menos Egresos en cuenta corriente.

" (5) Monetización crediticia Externa.

FUENTE: Lic. Leoncio Durandau, "La Oferta y Demanda de Dinero en México", Trabajo no publicado.

Nota: Columna (2), Cuadro III-5, suma de las columnas (4), (5), (6) y (7).

Columna (3), Cuadro III-5, suma de las columnas (2) y (3).

CUADRO III-4

PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA DEL
SISTEMA BANCARIO MEXICANO
(millones de pesos)

Años	Bancos de depósito (1)	Banco de México		Total (4)	Incrementos (5)
		(2)	(3)		
1954	1.370	25.0	22.4	1.417.4	723
1955	1.480	12.5	18.4	1.510.9	94
1956	1.640	10.8	38.9	1.689.7	179
1957	2.150	12.6	20.4	2.183.0	493
1958	2.750	8.6	19.1	2.777.7	595
1959	2.280	72.7	25.6	2.378.3	(-400)
1960	2.100	10.8	92.8	2.203.6	(-174)
1961	2.240	4.8	56.9	2.301.7	98
1962	2.170	6.8	121.2	2.298.0	(-4)
1963	2.250	299.3	313.8	2.863.1	565
1964	2.560	479.5	130.2	3.169.7	307
1965	2.600	18.7	66.4	2.685.1	(-485)

FUENTE: Lic. Leoncio Durandau, "La Oferta y Demanda de Dinero en México", Trabajo no publicado.

INCREMENTO EN LA OFERTA MONETARIA
(miles de millones de pesos)

Años	Dinero (1)	Monetización Externa		Monetización Interna				Otros Items (7)
		Activos internacionales (2)	Pasivos internacionales (3)	Préstamos al Gobierno (4)	Préstamos a particulares (5)	Depósitos a plazo (6)		
1953	0.79	= 0.58	- (-0.02)	+ 0.31	+ 0.84	[0.23	+ 0.73	
1954	0.97	= (-0.29)	- 0.72	+ 0.59	+ 0.75	[(-0.03)	+ (-0.61)	
1955	1.76	= 2.89	- 0.09	+ (-0.15)	+ (-0.01)	[0.26	+ 0.62	
1956	1.21	= 0.86	- 0.18	+ (-0.37)	+ 1.38	[0.18	+ 0.30	
1957	0.79	= (-0.28)	- 0.49	+ 0.54	+ 0.79	[0.21	+ (-0.44)	
1958	0.94	= (-0.89)	- 0.60	+ 0.85	+ 1.73	[0.08	+ 0.07	
1959	2.15	= 0.89	- (-0.40)	+ (-0.36)	+ 1.74	[0.26	+ 0.26	
1960	1.48	= (-0.80)	- (-0.17)	+ 0.42	+ 1.90	[0.47	+ (-0.26)	
1961	1.14	= (-0.27)	- 0.10	+ 0.17	+ 2.13	[0.50	+ 0.29	
1962	2.44	= 0.20	- (-0.01)	+ (-0.40)	+ 3.28	[0.43	+ 0.22	
1963	3.38	= 1.96	- 0.57	+ 2.39	+ 0.13	[0.73	+ (-0.20)	
1964	4.28	= 0.64	- 0.31	+ 1.45	+ 2.29	[1.15	+ (-1.36)	
1965	1.62	= (-0.79)	- (-0.49)	+ 6.39	+ (-1.99)	[1.69	+ 0.79	
1966	3.69	= 1.10	-	+ 1.38	+ 2.39	[+ (-1.15)	
1967	3.10	= 0.93	-	+ (-4.14)	+ 2.74	[+ (-4.86)	

FUENTE: Lic. Leoncio Durandean, "La Oferta y Demanda de Dinero en México", Trabajo no publicado.

CUADRO III-6

INCREMENTO EN LA OFERTA MONETARIA

Años	Incremento de dinero	Ingresos menos Egresos en cuenta corriente	Monetización crediticia externa	Monetización crediticia interna			
				Préstamos al Gobierno	Préstamos a particulares	Depósitos a plazo	Otros Items
1954	0.97	= (-0.40)	+ (-0.61)	+ 0.59	+ 0.75	- [(-0.03)	+ (-0.61)
1955	1.76	= 1.10	+ 1.70	+ (-0.15)	+ (-0.01)	- [0.26	+ 0.62
1956	1.21	= (-1.50)	+ 2.18	+ (-0.37)	+ 1.38	- [0.18	+ 0.30
1957	0.79	= (-3.40)	+ 2.63	+ (-0.54)	+ 0.79	- [0.21	+ (-0.44)
1958	0.94	= (-3.10)	+ 1.61	+ 0.85	+ 1.73	- [0.08	+ 0.07
1959	2.15	= (-1.50)	+ 2.79	+ (-0.36)	+ 1.74	- [0.26	+ 0.26
1960	1.48	= (-3.30)	+ 2.67	+ 0.42	+ 1.90	- [0.47	+ (-0.26)
1961	1.14	= (-2.20)	+ 1.83	+ 0.17	+ 2.13	- [0.50	+ 0.29
1962	2.44	= (-1.20)	+ 1.41	+ 0.40	+ 3.28	- [0.43	+ 0.22
1963	3.38	= (-2.60)	+ 3.99	+ 2.39	+ 0.13	- [0.73	+ (-0.20)
1964	4.28	= (-5.20)	+ 5.53	+ 1.45	+ 2.29	- [1.15	+ (-1.36)
1965	1.62	= (-4.40)	+ 4.10	+ 6.39	+ (-1.99)	- [1.69	+ 0.79

FUENTE: Cuadro III-3 y III-5.

CUADRO III-7
DATOS PARA CALCULAR LA FUNCION DEMANDA DE DINERO

Años	1 M	2 Y	3 P	4 N	5 NP	6 $\frac{M}{NP}$	7 $\frac{Y}{NP}$	8 $\frac{Y}{P}$	Dinero real per cápita (pesos) \bar{m}	Ingreso real per cápita (pesos) \bar{y}	$\log \bar{m}$	$\log \bar{y}$
1954	9.0	64.4	0.70	29.1	20.37	.4418	3.1615	92.0	442	3 162	2.645422	3.499962
1955	10.8	78.7	0.81	30.0	24.30	.4444	3.2387	97.0	444	3 239	2.647383	3.510411
1956	12.0	89.7	0.84	31.6	26.54	.4521	3.3798	106.0	452	3 380	2.655138	3.528917
1957	12.8	103.1	0.89	32.6	29.01	.4412	3.5539	115.84	441	3 554	2.644439	3.550717
1958	13.7	114.7	1.00	33.7	33.70	.4065	3.4036	114.70	407	3 404	2.609594	3.531990
1959	15.9	122.8	1.02	34.9	35.60	.4466	3.4494	120.39	447	3 449	2.650508	3.537693
1960	17.4	139.1	1.08	36.1	38.99	.4463	3.5676	128.79	446	3 568	2.649335	3.552425
1961	18.5	147.6	1.09	37.3	40.66	.4550	3.6301	135.41	455	3 630	2.658011	3.559907
1962	20.9	160.5	1.10	38.5	42.35	.4935	3.7898	145.90	494	3 790	2.693727	3.579669
1963	24.3	173.8	1.11	39.9	44.29	.5487	3.9241	156.57	549	3 924	2.739572	3.593729
1964	28.6	203.2	1.14	41.3	47.08	.6075	4.3161	178.24	608	4 316	2.783904	3.635081
1965	30.2	220.0	1.18	42.7	50.39	.5993	4.3659	186.40	599	4 366	2.777427	3.640084
1966	33.9	246.0	1.22	44.1	53.80	.6301	4.5724	201.63	630	4 572	2.799341	3.660106
1967	37.0	273.0	1.26	45.7	57.58	.6426	4.7412	216.66	643	4 741	2.808211	3.675870

FUENTE: Columnas 2, 3 y 4, International Financial Statistics, del I.M.F.

Nota: La cantidad de dinero (M), y el ingreso nacional (Y), están en miles de millones de pesos. La población (N), está en millones de habitantes.

Ecuaciones Resultantes:

$$\frac{M}{NP} = 0.0547 \left(\frac{Y}{NP} \right)^{1.1081}$$

$$\frac{M}{NP} = 0.0547 \left(\frac{Y}{NP} \right)^{1.1081}$$

$$\frac{M}{NP} = 0.0547 \left(\frac{Y}{NP} \right)^{1.1081}$$

$$\frac{M}{NP} = 0.0547 \left(\frac{Y}{NP} \right)^{1.1081}$$

$$\frac{M}{NP} = 0.0547 \left(\frac{Y}{NP} \right)^{1.1081}$$

CAPITULO IV

POLITICA DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

La oferta monetaria ha mantenido una proporción más o menos estable del producto nacional bruto lo cual sugiere que ha estado sujeta a control.

En el Capítulo III se observaba que cuando había elevada - monetización externa, por lo general la interna era pequeña y la oferta monetaria no aumentaba "excesivamente". ¿Cuáles fueron los instrumentos mediante los cuales se lograba esa compensación? ¿Puede el período 1955-60 en que el aumento en los precios fue mayor, explicarse por la actuación de la política monetaria o fiscal?

A.- Política fiscal

Para lograr estabilidad de precios se pueden utilizar tanto herramientas de política fiscal como monetaria.

En México el sistema fiscal es poco efectivo para estos fines por varias razones: la primera de ellas sería que los ingresos tributarios son un porcentaje bajo del ingreso nacional bruto (véase el Cuadro IV-1). Para tener una idea de lo anterior basta decir que en 1964 dichos ingresos representaban un 6.7% del producto nacional bruto. Otra razón sería que los ingresos tributarios nominales no han au

CUADRO IV-1

INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO

Años	Producto Nacional Bruto. (1)	Ingresos del Gobierno (2)	Gastos de Gobierno (3)	Superávit o Déficit (4)	Incremento Oferta monetaria (5)	Incremento nivel de precios (6)
1950				0.12		4 %
1951				0.49		13 %
1952				(-0.05)		15 %
1953				(-0.25)		(-3)%
1954	71.5			(-0.45)		6 %
1955	87.3	7.88	7.33	0.54	1.76	16 %
1956	99.3	9.29	8.66	0.56	1.21	3 %
1957	114.2	9.70	9.73	(-0.03)	0.79	6 %
1958	127.2	11.83	11.52	0.31	0.94	12 %
1959	136.2	10.35	11.37	(-1.02)	2.15	2 %
1960	154.1	12.97	15.17	(-2.17)	1.48	6 %
1961	163.8	12.36	13.88	(-1.52)	1.14	1 %
1962	177.5	11.72		(-0.02)	2.44	1 %
1963	192.2	13.20		(-0.12)	3.38	1 %
1964	224.6	15.11		(-0.37)	4.28	3 %
1965	242.7				1.62	3 %

FUENTE: Columnas (1), (2), (3), y (4) Statistical Yearbook 1959, Naciones Unidas, 1960.

Columna (5) International Financial Statistics, Supplement 1964/65 International Monetary Fund.

Columna (6) Estimaciones de IFS del FMI.

mentado proporcionalmente al aumento del producto nacional e incluso en algunos años han disminuído.

A pesar de las limitaciones ya señaladas el gobierno todavía se encuentra en la posibilidad de seguir una política de estabilidad de precios si mantiene superávit en los años de inflación y esos superávits son una parte significativa del incremento en la oferta monetaria.

Lo descrito anteriormente fue lo que ocurrió en 1955, 1956 y 1958 en que el gobierno mantuvo superávits que representaban un porcentaje importante del incremento en la oferta monetaria. El aumento de los precios en esos años hubiese sido mucho mayor de haberse trabajado con déficit.

Es difícil saber si esos superávits se debieron a una política deliberada de estabilidad de precios. Sin embargo, se puede notar que no existe una correlación entre el tamaño del déficit y el incremento de los precios en el período estudiado; al parecer, los gastos del gobierno no se realizaron en forma compensatoria de los incrementos en los niveles de precios.

B.- El Banco de México

El Banco de México es el encargado de formular la política

monetaria para el país. Cuenta con los instrumentos convencionales para la regulación monetaria.

El Banco de México no es un organismo autónomo, el Gobier no Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público - posee el 51% de las acciones, el 49% es propiedad de algunas "instituciones asociadas" que en su mayoría son bancos comerciales, y de tres accionistas privados.

La Ley Orgánica del Banco de México otorga a Hacienda el derecho de veto sobre cualquier decisión que sea considerada de importancia nacional. Entre otras cosas Hacienda puede vetar decisiones relacionadas con el volumen del circulante y su composición, en caje legal, operaciones con oro y divisas, y crédito público. El derecho de veto no se ha utilizado.

Corrientemente es el Banco quien propone las medidas de política monetaria a Hacienda. En ocasiones determinadas se realizan consultas entre el Director del Banco de México y el Ministro de Hacienda. "En la práctica, la influencia de las propuestas del Banco de México en las políticas gubernamentales depende de su calidad técnica, del respeto que merezcan en los diversos órganos del sector público, y, desde luego, de la capacidad de persuasión del Director y

de la general estima en que se le tenga.^{18/}

Aunque el Banco de México puede utilizar los medios convencionales de regulación monetaria, la economía mexicana presenta condiciones especiales que limitan su uso. Por ejemplo, las operaciones con valores que en países como los Estados Unidos, donde existe un mercado de capitales desarrollado, han probado ser la herramienta más efectiva de la política monetaria^{19/} son poco utilizadas en México.

En México no existe un mercado libre de valores, en parte debido al escaso desarrollo del mercado de capitales y también porque no se permite que fluctúe la tasa de interés. El banco central realiza operaciones de compra y venta de obligaciones de instituciones oficiales o privadas, de esta manera ofrece fondos; pero si lo desea - puede trasladar parte de ese financiamiento a los bancos comerciales y financieras vendiéndoles esos valores; debido al incipiente mercado de capitales y a la tasa de interés fija, la única forma de venderlos es imponiendo requisitos de encaje a las instituciones de crédito.

^{18/} Dwight S. Brothers y Leopoldo Solís M. Evolución Financiera de México, C.E.M.L.A., 1967, p.78.

^{19/} Véase a Milton Friedman, "The Lessons of U. S. Monetary History and their Bearing on Current Policy" en Dollars and Deficits, Living with America's Economic Problems. Prentice-Hall 1968, pp 126-152.

La variación de la tasa de redescuento no ha sido utilizada, pero los redescuentos se han usado tanto cualitativamente como cuantitativamente.

Por otra parte los encajes legales son aplicables a los bancos de depósito y ahorro, a las financieras y a las hipotecarias. El Banco de México puede fijar una reserva legal obligatoria entre el 15% y el 50% de las obligaciones de los bancos de depósito, pero además tiene la facultad de fijar hasta un 100% de reservas sobre el incremento de los depósitos a partir de una fecha determinada.

Con propósito de canalizar los recursos, el Banco puede dejar la alternativa de un encaje en efectivo de por ejemplo 100% o de tan solo el 15% y el resto invertirlo en valores y créditos permitidos. De esta forma los bancos comerciales y las financieras son obligados a adquirir valores del Gobierno y de industrias que probablemente de otra manera no comprarían y a otorgar crédito a las actividades agrícolas e industriales con preferencia a las comerciales.

C.- Nacional Financiera

Nacional Financiera es la institución financiera más importante después del Banco de México. Aquí se trata de ver si en lo que se refiere a estabilidad de precios ambas instituciones han seguido una política integrada, es decir, si cuando el Banco de México re

ducía sus créditos o aumentaba su venta de valores, NAFINSA actuaba de igual forma.

Comparando la cartera de crédito de ambas instituciones en contramos que en lo que se refiere a créditos sólo en 1955 coinciden en reducirlos; también con respecto a los incrementos en valores tene mos que las dos instituciones han tenido actuaciones muy diferentes. (véase Cuadro IV-2).

D.- Política monetaria de estabilidad de precios

Los años que siguieron a la devaluación de 1954 hasta 1960 fueron más inflacionarios que el resto del período. Nos interesa sa ber cuál fue la actuación de las autoridades monetarias en ese perío do y su influencia sobre el incremento de los precios.

Se había mencionado que 1955 fue un año especial debido a que el aumento en los precios se debió a monetización externa. Con viene analizar separadamente ese año ya que se vió influenciado por la devaluación de 1954.

En abril de 1954 el Banco de México tomó la medida de po der participar en las ganancias que los bancos comerciales obtuvieran por la devaluación. Los bancos comerciales cambiaron sus activos -

CUADRO IV-2
 INVERSIONES EN VALORES Y CREDITOS
 (Saldos al 31 de diciembre de cada año)
 (Millones de pesos)

Años	Incremento de la Inversión en Valores		Incremento en los Créditos	
	Banco de México (1)	Nacional Financiera (2)	Banco de México (3)	Nacional Financiera (4)
1955	(-582.5)	(-1798.4)	(-763.3)	(-221.959)
1956	(-458.3)	(-1943.2)	604.9	(-188.010)
1957	465.0	(-1282.3)	(-35.9)	130.452
1958	1123.9	(-1182.2)	569.1	538.360
1959	(-948.3)	2773.4	1181.5	493.199
1960	20.2	2212.1	731.7	
1961	(-102.7)	1452.4	1612.5	1330.355*
1962	(-1155.8)	1756.2	2378.2	1762.646*
1963	313.5	4925.7	283.4	
1964	2335.1	2258.4	(-1690.4)	1987.013
1965	5749.0	9873.9	(-4201.4)	741.410

FUENTE: Columna (1) y (3), estimaciones de Informes Anuales del Banco de México.

Columna (2) y (4), estimaciones de Nacional Financiera, S. A., Informes Anuales, Méx., D.F.

* Saldos al 31 de junio.

extranjeros netos a la vieja tasa de cambio, con lo que se logró esterilizar de 800 a 900 millones de pesos que representaban aproximadamente un 10% de la oferta monetaria.

La devaluación trajo como consecuencia en 1955 un superávit en la balanza de pagos en cuenta corriente, y fuertes entradas de capitales extranjeros, que afectaron a los precios domésticos registrándose un alza de 16% en el índice de precios del costo de la vida.

Las autoridades monetarias al enfrentarse a una monetización externa tan elevada tomaron medidas restrictivas. Se dictaron disposiciones que afectaron los requerimientos de reserva legal de los bancos en moneda nacional y extranjera.

En enero de 1955, previendo el Banco Central una balanza de pagos muy favorable, dictó una circular en la que se obligó a los bancos de depósito a mantener en efectivo un 25% de su pasivo computable en moneda extranjera y un 75% en valores a fin de evitar el crecimiento de esos pasivos que el público trataba preferencialmente.

En cuanto a los pasivos en moneda nacional se ordenó que los incrementos posteriores a esa fecha deberían computarse en efectivo en el Banco de México, o bien, aplicarse en la siguiente forma para los Bancos del Distrito Federal:

Efectivo	30%
Valores	20%
Créditos aprobados	35%
Inversión libre*	15%

Aunque el efecto de aplicar las medidas de encajes sobre los incrementos en los depósitos, tiene como consecuencia la restricción de la expansión monetaria secundaria, el cambio en los requerimientos no fue notable. Los requerimientos monetarios solo aumentaron en 15% y el encaje en efectivo se mantuvo invariable.

La efectividad de la política dependería de si el Banco de México esterilizaba la cantidad de dinero proveniente de la compra de valores por los bancos comerciales.

Por otra parte, el Banco de México en este año disminuyó su tenencia en valores debido a la venta de los mismos a los bancos para que cumplieran con sus requisitos de encaje. Los redescuentos también disminuyeron, por lo que en resumen se puede concluir que en este año la monetización externa tan elevada originó una serie de políticas compensatorias que lograron una desmonetización interna considerable (el gobierno además, mantuvo superávit), pero todo lo anterior no bastó y se tuvo un aumento importante en los precios (16%).

* A condición de que el 70% fuera dedicado a la producción y el 30% al comercio.

Como vimos en el Capítulo III, en los años siguientes a la devaluación, hasta 1960, el incremento en la oferta monetaria se debió a monetización interna. Aunque la preocupación principal de las autoridades monetarias era lograr estabilidad interna y externa, las medidas que se tomaron fueron más bien inflacionarias.

a). Encajes.

Las medidas de encajes legales se pueden dividir en medidas tomadas en el caso de los bancos comerciales y en el de las financieras.

Las modificaciones en los encajes legales de los bancos comerciales tuvieron como efecto liberalizar el crédito. Estas medidas se tomaron en el período 1956-60 en que el nivel de precios fue más elevado.

Después de las disposiciones restrictivas de 1955 referentes a los encajes legales, se dictaron en 1957 modificaciones en los requerimientos de reservas (véase Cuadro IV-3). El propósito era que los bancos de depósito y ahorro usaran una mayor proporción de sus recursos y estimular la compra de valores. La medida era expansionista.

Mas acordes con el fin de lograr el fortalecimiento externo de la moneda fueron las medidas tomadas en el caso de las financie

ras. Se les obligó a mantener en efectivo un 25% de sus depósitos en moneda extranjera y un 75% en valores. Se trataba de evitar el crecimiento de los pasivos en moneda extranjera, preferidos por el público, que se podían utilizar para apoyar la especulación contra el peso.

El control del Banco de México sobre las financieras se había iniciado en 1958 en que se dictaron medidas que las obligaban a mantener encajes en efectivo y en valores a fin de lograr cierto control sobre la cantidad de dinero que pueden crear esas instituciones y sobre la canalización del crédito.

En 1960 se fijó un límite máximo de 12% anual a la tasa de crecimiento de los depósitos y otras obligaciones a corto plazo. El propósito era mantener el crecimiento de estas obligaciones de las financieras a una tasa menor, ya que en algunos años había alcanzado el 30%. De esta forma, las autoridades monetarias lograban mayor control sobre el volumen de liquidez que introducían las financieras.

Como resultado de la medida anterior, el crecimiento de los pasivos a corto plazo que había alcanzado un nivel de 4.5% mensual a principios de 1960, se redujo a una tasa, ya más normal, de 1.7% mensual durante el resto del año, incluidas las emisiones de bonos financieros.

La tasa de crecimiento de las financieras se redujo, pero debido al traslado de bonos de corto a largo plazo la tasa fue superior a 12%.

La ampliación de los controles sobre financieras y otras - emisoras de cuasidinero en los años 1958 y 1960 tuvo como consecuencia disminuir obligaciones a corto plazo de las financieras e hipotecarias, pero no en conjunto, del crecimiento del cuasidinero.^{20/}

En resumen, durante el período 1955-60 en que la tasa de inflación promedio anual fue de 4.88% la única medida anti-inflacionaria que se tomó en lo que respecta a encajes legales fue la de 1955, que se refería al incremento en los requerimientos de las inversiones en valores de bancos comerciales y de los créditos permitidos y a costa de la inversión libre.

La ampliación de los controles sobre financieras y otros intermediarios no monetarios tuvieron como consecuencia reducir las obligaciones a corto plazo pero no el crecimiento, en conjunto, del cuasidinero.

b). Valores y Redescuentos. Como se mencionó ya en otra parte de este capítulo, el Banco de México puede comprar valores y así au

^{20/} Ver Brothers y Solís, Op. Cit., p.187.

mentar su oferta de dinero, pero si desea restringir el volumen de di
nero, se vé obligado a imponer requisitos de encaje legal a las insti
tuciones de crédito.

En total, durante este período las tenencias de valores del Banco de México disminuyeron en 380 millones de pesos. Sin embargo es interesante señalar que sólo en tres de los seis años en que - los incrementos de precios fueron más elevados se siguió una política restrictiva y que incluso en el año 1958 y en el 1957, a finales del cual empezó a aumentar la tasa de inflación, se siguieron políticas - expansionarias.

CUADRO IV-3

INCREMENTO EN PRECIOS Y VALORES DEL BANCO DE MEXICO

Años	Incremento de precios	Incremento de inversión en valores Banco de México (millones de pesos)
1954	13 %	557.5
1955	16 %	(-292.2)
1956	3 %	(-415.5)
1957	6 %	286.1
1958	12 %	616.2
1959	2 %	(-835.2)
1960	6 %	(-150.7)

FUENTE: Informes Anuales del Banco de México.

Los requisitos de encajes en valores se habían aumentado en julio de 1957 y por consiguiente el Banco iba a vender valores a los bancos comerciales. Sin embargo, el resultado de las operacione

Después de 1960 el incremento en valores fue positivo y bastante elevado alcanzando la suma de 7138.4 millones de pesos, mientras que los redescuentos bajaron un 1617.3 millones de pesos, por lo que la estabilidad fue debida principalmente a la moderación con que se otorgaron los redescuentos, incluso siendo negativos en los años 1964 y 1965 en que el nivel de precios aumentó en 3%. La intervención del Banco Central en estos dos últimos años tendió a agravar las presiones inflacionarias. El incremento en la oferta de dinero se debió principalmente a que se le dio más apoyo a los préstamos al gobierno del que se les había venido dando desde 1955.

CUADRO IV-5

VALORES Y REDESCUENTOS DEL BANCO DE MEXICO

Años	Incremento de Redescuento (millones de pesos)	Incremento de inversión en valores Bco. de Méx. (millones de pesos)	Incremento de precios (%)
1961	1612.5	-102.7	1
1962	2378.2	1155.8	1
1963	283.4	313.5	1
1964	-1690.4	2335.1	3
1965	-4201.0	5749.0	3

FUENTE: Informes Anuales del Banco de México.

nes en ese año fue una compra neta de valores por parte del Banco de México que tenía, por supuesto, el efecto de agravar la inflación.

La tasa de redescuento no se varió durante este período, por lo que los redescuentos se convirtieron en una herramienta pasiva ya que su principal función fue la de limitar el volumen de los mismos.

El total de redescuentos entre 1955 a 1960 aumentó en 3145.8 millones de pesos lo que representaba aproximadamente 1/3 del total de incremento de la oferta monetaria.

El decremento de valores en el mismo período por la cantidad de 380 millones de pesos resulta un porcentaje muy pequeño del incremento en los redescuentos.

CUADRO IV-4
VALORES Y REDESCUENTOS DEL BANCO DE MEXICO

Años	Incremento de Redescuento (millones de pesos)	Incremento de inversión en valores Bco. de Méx. (millones de pesos)	Incremento de precios (%)
1954	867.8	376.5	13
1955	-763.3	-582.5	16
1956	604.9	-458.3	3
1957	- 35.9	465.0	6
1958	569.1	1123.9	12
1959	1181.5	-948.3	2
1960	731.7	20.2	6

FUENTE: Informes Anuales del Banco de México.

ser considerado un factor pasivo que no ha permitido una inflación, pero en cualquier caso esto dependería de la decisión de las autoridades monetarias acerca de aumentar la cantidad de dinero.

Los superávits fiscales, en tres de los años del período en que hubo mayor incremento en los precios (1955-1960), evitaron que la tasa de inflación fuese más elevada.

La inflación en el año 1955 fue debida a una monetización externa elevada. Las medidas restrictivas que se tomaron condujeron a una desmonetización interna que no fue suficiente y la estabilidad de precios no se logró.

En general, fue la monetización interna la principal responsable de los incrementos en la oferta monetaria. Los préstamos a particulares fueron ligeramente superiores a los préstamos al gobierno.

Aunque en todo el período estudiado (1955-1965) hubo un pequeño incremento en los precios, el aumento en los mismos fue mayor durante 1955-1960 (4.88) que de 1961 a 1965. La demanda de dinero real per cápita permaneció prácticamente constante en el primer período por lo cual los incrementos en la oferta monetaria aumentaban los precios. En el segundo período la demanda de dinero fue una fun

ción principalmente del ingreso real per cápita y aumentaba conforme este último lo hacía, por eso, los incrementos en el medio circulante no produjeron un aumento considerable de los precios.

Las autoridades monetarias siguieron políticas expansionistas durante 1955-1960, provocando incremento de los precios. Después de 1960 no hubo modificaciones importantes en los encajes y la limitación al crecimiento de los redescuentos fue el arma principal, si bien pasiva, de la política monetaria a fin de obtener estabilidad de precios.

CONCLUSIONES

Existe discusión con respecto a los factores que pueden originar un incremento en los precios. Pero para que se dé un aumento persistente en los mismos, es necesario que aumente el stock de dinero, el cual puede considerarse como causante de la inflación. Las explicaciones monetarias y no-monetarias de la inflación no son necesariamente contradictorias. Algún factor no monetario puede causar el aumento del medio circulante.

El índice del costo de la vida que México presenta oficialmente tiene una base muy antigua 1939 = 100. Comprende solamente un sector de la población de la ciudad de México: el sector obrero. Únicamente incluye 12 artículos alimenticios. No recoge datos sobre alquiler, servicios de agua, electricidad, etc. Debido a eso se calculó un índice de precios para el país en base a índices de precios de nueve de las ciudades más importantes. Los resultados no difirieron mucho de los del índice del costo de la vida por lo que se decidió utilizar éste último, que tiene un crecimiento en los precios ligeramente más elevado que el índice de precios al mayoreo.

Las causas de la pequeña tasa de incremento en los precios no estuvieron dadas por el lado de los costes sino más bien por el de la demanda. La ausencia del empuje de los costes puede

BIBLIOGRAFIA

- Baldwin, R. E., "Inflation and Development", Economic Development and Cultural Change, Vol. 11, pp.221-222, enero 1963.
- Brechling, Frank, "The Trade-Off Between Inflation and Unemployment", The Journal of Political Economy, Vol. 76, No. 4, pp.712-735. Jul/Ag. 1968.
- Bronfenbrenner, M., y F. D. Holzman, "Survey of Inflation Theory". American Economic Review, Vol. 53, pp.593-661, Sep. 63.
- Durandean, Leoncio, "La Oferta y la Demanda de Dinero en México", (Trabajo no-publicado).
- Dwight S. Brothers y Leopoldo Solís M. Evolución Financiera de México, CEMLA, 1967.
- Emery, Robert F., "Mexican Monetary Policy Since the 1954 Devaluation" Inter American Economic Affairs, Vol. 12, No. 4, 1959.
- Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review, Vol. 58, pp.8-11, Marzo 1968.
- "The Quantity Theory of Money - A Restatement" en Studies in The Quantity Theory of Money. University of Chicago-Press, 1956.
- "The Lessons of U.U. Monetary History and their Bearing in Current Policy" en Dollars and Deficits, Living with America's Economic Problems. Prentice-Hall, 1968, pp.126-152.
- "Inflation: Causes and Consequences" en Milton Friedman, Dollars and Deficits, Living with America's Economic Problems. Prentice-Hall, 1968.
- Koehler, John E., Economic Policy-Making with Limited Information: The Process of Macro-Control in Mexico, The RAND CORPORATION, 1968.

Siegel, Barry N., Inflación y Desarrollo, Las Experiencias de México, CEMLA, 1960.

Tamagna, Frank, La Banca Central en América Latina, CEMLA, 1963.

Triffin, Robert, "Un Esquema Simplificado para la Integración del Análisis Monetario y de Ingresos", Estadística, diciembre 1958.

Banco de México, Informes Anuales, México, D.F.

Centro de Investigaciones Económicas, U.N.L., Boletín Bimestral, No. 29, octubre 1967.

C.E.P.A.L., Estudio Económico de América Latina 1958; Naciones Unidas 1959.

Dirección General de Estadística. Secretaría de Industria y Comercio. Anuarios de Estadística, México.

Compendios Estadísticos, México.

Instituto Interamericano de Estadística. Metodología Utilizada por las Naciones Americanas en la Elaboración de sus Índices de Precios al Consumidor, Washington, D. D., 1964.

International Monetary Fund. International Financial Statistics, United Nations.

Nacional Financiera, S. A. Informes Anuales, México, D.F.

Naciones Unidas, Demographic Yearbook.

Naciones Unidas, "Inflation in Latin America, a Survey" Sep. 1967.



