

2/1/83



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**Facultad de Economía**

**DINERO, TECNICA Y OFERTA  
MONETARIA EN MEXICO  
1976-1982**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA  
P R E S E N T A :  
PABLO DE LA CRUZ ALVAREZ**

**México, D. F.**

**1 9 8 3**





Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## I N D I C E

	Página
INTRODUCCION	1
CAPITULO 1 MARCO TEORICO DEL DINERO	
1.1. ASPECTOS HISTORICOS	4
1.2. DEFINICION Y ESENCIA	7
1.2.1. DEFINICION DEL DINERO	7
1.2.2. ESENCIA DEL DINERO	9
1.3. CLASIFICACION DE FUNCIONES	15
1.3.1. FUNCIONES GENERICAS	15
1.3.1.1. MEDIDA DE LOS VALORES	15
1.3.1.2. MEDIO DE CIRCULACION	16
1.3.1.3. FORMA DINERO	18
1.3.2. FUNCIONES ESPECIFICAS	21
1.3.2.1. MONEDA METALICA	22
1.3.2.2. PAPEL MONEDA	23
1.4. MONEDA Y SISTEMA ECONOMICO	23
1.5. SISTEMATIZACION DE LA CIRCULACION MONETARIA	27
1.5.1. PATRON ORO	27
1.5.2. PATRON LIBRE Y SISTEMAS COMBINADOS	28
CAPITULO 2 ANALISIS TECNICO DE LA OFERTA MONETARIA	
2.1. DETERMINACION DE CONCEPTOS	33

	Página
2.1.1. MEDIO CIRCULANTE	35
2.1.2. BASE MONETARIA	39
2.1.2.1. CLASIFICACION	41
2.1.3. MULTIPLICADOR MONETARIO	43
2.1.3.1. FACTORES DETERMINANTES	47
2.1.4. CONCEPTO INTERACCION	50
2.2. CREACION DE DINERO	52
2.2.1. MECANISMO BANCARIO	52
2.2.2. MODELO RESTRINGIDO	54
2.2.2.1. REPRESENTACION ALGEBRAICA	55
2.2.2.2. APLICACION	56
2.2.3. MODELO AMPLIADO	58
2.2.3.1. MODELO TEORICO	58
2.2.3.2. ADAPTACION	61
2.2.3.3. APLICACION	62
 CAPITULO 3 POLITICA Y OFERTA MONETARIA	
3.1. ALCANCES Y LIMITACIONES	66
3.2. POLITICA MONETARIA RECIENTE EN MEXICO	71
3.3. COYUNTURA FINANCIERA	80
3.4. OFERTA MONETARIA	87
3.4.1. BASE MONETARIA	87
3.4.2. MULTIPLICADOR MONETARIO	92

	Página
3.4.2.1. CON ACTIVOS LIQUIDOS	94
3.4.2.2. CON CUASIDINERO	95
3.4.3. AGREGADOS MONETARIOS	98
3.4.3.1. OFERTA DE DINERO	98
3.4.3.2. CAUSAS DE LA VARIACION	100
3.5. ORIGEN Y COMPOSICION	102
CAPITULO 4 LA OFERTA MONETARIA, EL PRODUCTO, LOS PRECIOS Y EL TIPO DE CAMBIO	
4.1. GASTO PUBLICO	107
4.2. PRODUCTO INTERNO BRUTO	113
4.3. DEMANDA AGREGADA Y OFERTA AGREGADA	115
4.4. NIVEL GENERAL DE PRECIOS	118
4.5. REFLEXIONES EN TORNO AL COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS Y SU EFECTO EN EL TIPO DE CAMBIO Y OFERTA MONETARIA	120
CONSIDERACIONES FINALES	127
APENDICE ESTADISTICO	130
BIBLIOGRAFIA	157

## INTRODUCCION

El objeto del presente trabajo consiste en precisar - la magnitud de influencia que tienen en la oferta monetaria las variables que intervienen en el proceso de creación de medios - de pago, explicando su comportamiento con relación a los objetivos de política monetaria y económica.

Asimismo, se pretende que el estudio realizado sea - una obra de consulta, que sin ser un tratado o manual proporcione la información esencial del papel de la oferta monetaria como instrumento promotor del desarrollo, haciendo referencia al caso concreto de México.

En consecuencia, a través del mismo, se detallan el - origen y mecanismos técnicos del dinero que determinan la magnitud de medios de pago en circulación. Así como las características relevantes de la política monetaria durante 1976-82, enfatizando en la relación dinero-inflación-estructura económica.

En el transcurso de la investigación se utilizó el raciocinio, como herramienta básica en la explicación de causas y nexos existentes entre los diferentes hechos económicos, tratando en todo momento de apegarse a la objetividad.

La hipótesis que guió el desarrollo de éste trabajo consiste en la siguiente afirmación: Siendo el dinero producto

de las relaciones económicas, el comportamiento de la oferta monetaria no es un fenómeno aislado y sujeto a cambios arbitrarios y mecánicos, sino que obedece a la influencia de las prácticas y políticas monetarias, fundamentadas en la consecución de objetivos y metas, inmersas en un contexto económico que condiciona su magnitud y comportamiento. De esta manera, la expansión monetaria en México ha sido causada por el alto crecimiento económico y la inflación generada, producto de un crecimiento desequilibrado.

A partir de esta hipótesis se incluyen cuatro capítulos, los que en conjunto demuestran la validez de la afirmación citada. En el primer capítulo se señala el origen del dinero y su función, partiendo de la ley del valor e indicando su sistematización como circulante monetario. En el segundo capítulo se hace un análisis técnico de la oferta monetaria, definiendo conceptos, determinantes directos e indirectos, procedimientos algebraicos y demostraciones empíricas. En el tercer capítulo, la investigación pasa al análisis de hechos recientes, delimitando los alcances de la política monetaria y su comportamiento durante 1976-82, recalcando las causas directas que afectaron la tendencia de la oferta monetaria. Por último, en el cuarto capítulo se explica el comportamiento de los agregados monetarios con relación a variables macroeconómicas como el producto, oferta y demanda agregada, balanza de pagos, etc., haciendo énfasis

fasis en los desequilibrios estructurales que incidieron en la oferta monetaria.



"La especulación sobre la esencia del dinero ha hecho perder la cabeza a más personas que el mismo amor"

## CAPITULO 1 MARCO TEORICO DEL DINERO

### 1.1. ASPECTOS HISTORICOS

Los organismos sociales de la antigüedad tenían una economía de autoconsumo con la que satisfacían sus necesidades, siendo el carácter de la producción para consumo directo de la comunidad. Con el advenimiento de las relaciones capitalistas de producción se disolvieron estos organismos cerrados y se pasó de la producción para el consumo inmediato, a la producción para el intercambio.

El establecimiento de las relaciones capitalistas no implicó el surgimiento del comercio, sino que éste ya se practicaba desde antes, aunque en forma poco desarrollada. El primer mecanismo que se utilizó para el cambio de los bienes fue el trueque, lo que consistía en el intercambio de un bien por otro. Así, si un producto no satisfacía alguna necesidad a su poseedor, lo podía intercambiar por otro que le fuera satisfactorio. El rompimiento de las economías cerradas implicó:

- a) Pasar de la producción para consumo inmediato a la producción en busca de mercado.
- b) Aplicación del principio de racionalidad en las unidades productivas.
- c) Interdependencia entre los productores al especializarse cada quien en un bien específico, y
- d) Remuneración por el trabajo desempeñado.

Con lo que se impulsó el desarrollo de la actividad comercial, y para facilitar las transacciones mercantiles pronto surgió el dinero: un bien común a todas las mercancías. En los tiempos antiguos fueron las hachas de cobre, barras de sal, conchas y algunas semillas como el cacao quienes fungieron como moneda, posteriormente, con el creciente auge comercial se descubrió que había bienes que por su constitución física, escasa producción y alto contenido de trabajo materializado podían desempeñarse muy bien como dinero de aceptación general, se trataba de los metales y sobre todo del oro y la plata.

La utilización del oro y la plata bajo la forma dinero vino a darle mayor movilidad al comercio, y al mismo tiempo propició un avance y mejoramiento en el incipiente sistema monetario. Su utilización obligó a ejercer un control sobre la cantidad de metal contenido en las monedas, siendo los gobernantes las primeras autoridades encargadas de esta función, que-

nes para controlar el metal monetizado utilizaron un sello en el que se indicaba el peso y contenido de oro acuñado. Lo -- arriesgado e incomodo que resultaba su circulación como medio de pago, obligó a que se buscara una forma más segura para sus poseedores, es así como surgieron los cambistas; personas a - quienes los poseedores de oro se lo depositaban para resguardarlo, los que no sólo lo cuidaban, sino que habiéndose percatado de que los depósitos permanecían un cierto tiempo inactivos decidieron prestar una parte, por la que cobraban un interés. A cambio de los depósitos, los cambistas entregaban unos recibos especificando la cantidad depositada. Por este motivo era muy común que, en las operaciones comerciales los pagos se hicieran a través de dichos recibos.

La emisión de billetes vino a complementar la circulación de monedas fraccionarias, puede decirse que los recibos extendidos a cambio de los depósitos son el antecedente primario del billete de banco, pues circulaban gracias al oro depositado en las arcas de los cambistas. El papel moneda surgió para adelantar capital y así dar salida a la producción en - tiempos de abarrotamiento. Como su circulación estaba respaldada en oro eran convertibles a dicho metal en cuanto lo dispusiera su poseedor.

Pero con el transcurso del tiempo los billetes per-

dieron su libre convertibilidad y su emisión se basó, tanto en la disponibilidad de oro como en la posesión de monedas divisas.

La evolución del dinero se pone de manifiesto en las distintas formas adoptadas por los medios de pago y en las distintas teorías<sup>a</sup> que tratan de explicar su origen y valor, - siendo lo básico, el que no se concibe una sociedad sin dinero.

## 1.2. DEFINICION Y ESENCIA

### 1.2.1. DEFINICION DEL DINERO

En la vida económica el dinero se presenta como un - bién provisto de poder liberatorio ilimitado y constituido por billetes, monedas y depósitos bancarios en poder del público, por lo que en ocasiones se le define por su apariencia física, sin embargo, detrás de esto subyace su origen y función dentro del sistema económico, por lo que su definición debe incluir estos dos aspectos.

Por su origen, el dinero es una mercancía de acepta ción universal como equivalente general en la que miden sus va lores las demás mercancías y en donde funciona como unidad de

---

a/ Véase a Ramón Ramírez Gómez en la "La Moneda, el Crédito y la Banca ...", UNAM, 1977 y a Ricardo Torres Gaytan en "Teoría del Comercio Internacional", Siglo XXI.

medida de esos valores. Esto no significa que sea una mercancía cualquiera, sino que al convertirse en el equivalente general deja de ser una simple mercancía y pasa a convertirse en dinero.

En atención a sus funciones, se define al dinero como todo aquello que es aceptado como medio de cambio o de pago, es decir, que posee aceptación general en la liquidación de deudas. Aceptabilidad adquirida por medio de la sanción legal y la convencionalidad social para facilitar los intercambios, pagos y expresiones del valor contenido en los productos. A partir de ésta definición algunas personas consideran que por su aceptación y circulación el cheque también es dinero, pero se olvidan que éste sólo hace referencia a un depósito, por lo que: "Un cheque no es dinero; es simplemente una orden escrita para transferir el dinero; sólo el depósito mismo es dinero"<sup>2</sup> y si con el desarrollo del sistema bancario y el perfeccionamiento de los mecanismos de pago o de transferencia hace las funciones de éste, no por ello ha de convertirse en dinero.

De esta forma, se le define como el equivalente general de aceptación universal, y que para su funcionamiento práctico adopta la forma física de billete y moneda metálica, emitido en distintas denominaciones por el Banco Central y con la

anuencia legal del Estado.

### 1.2.2. ESENCIA DEL DINERO

Para conocer la esencia del dinero hay que comprender cuando y porque surgió; como ya se mencionó, el origen del dinero se inició con la ruptura de la economía de trueque cuando se implantaron las relaciones capitalistas de producción. Este surgimiento respondió a la necesidad social de disponer de un instrumento que sirviera para expresar el valor contenido en las mercancías, siendo por tanto una categoría histórica cuya "razón de ser está condicionada a la producción mercantil y a la acción de la ley del valor"<sup>3</sup>, por lo que las manifestaciones que adopta son el resultado de las necesidades de la producción mercantil para su realización. En consecuencia, los billetes, monedas y demás formas del dinero, no son más que expresiones concretas de los requerimientos específicos de la circulación mercantil.

**TRANSFORMACION DE LA MERCANCIA ORO EN DINERO.** Con el surgimiento de la producción para el cambio, aparecieron -infinitud de mercancías, tantas como las necesidades mismas. La mercancía es un objeto útil, real y específico, provisto de capacidad para satisfacer una o varias necesidades, directa o indirectamente. La humanidad conoce muchas de estas, se presen

tan en varias formas y con distintas, similares o idénticas características a partir de las cuales se les utiliza, teniendo un valor de uso aplicable a un fin determinado. A la par de éste valor, la producción mercantil tiene un valor de cambio.

El valor de cambio de una mercancía expresa el tiempo de trabajo socialmente necesario para su producción, es decir, el trabajo humano cristalizado en ella. De esta forma como valores de cambio son indistintas unas de otras, y sólo se diferencian entre sí por la magnitud de trabajo materializado en su producción, por lo que la distinta proporción en que participan en el cambio, no es más que la expresión de la magnitud distinta de valor contenido, o sea, que en sus procesos productivos se cristaliza diferente cantidad de trabajo socialmente necesario para su obtención. Como el valor de cambio de una mercancía carece de sustancia tangible y visible a la vista humana, su precisión requiere que se le relacione con otras mercancías, pero distintas de ella misma, puesto que al comparar un producto con otro de similares características la comparación carece de sentido y no indica nada, no siendo posible expresar el valor de alguna de ellas en la comparación.

Marx analiza la presencia del valor de cambio al enfrentar dos mercancías diferentes:

Y unidades de lienzo = X unidades de levita

En donde el lienzo se vale de la levita para expresar su valor de cambio, desempeñando ésta última la función de equivalente, en tanto que el lienzo reviste la forma relativa del valor cuantificado en X unidades de levita. Si por ejemplo: 10 varas de lienzo son igual a 1 levita, significa que el tiempo de trabajo socialmente necesario para producir 10 varas de lienzo es lo mismo que se requiere para producir 1 levita, si la producción del primer bien se duplica y la de la levita permanece igual o constante, entonces la relación queda como se indica a continuación.

20 varas de lienzo = 1 levita

Es decir, como el valor de cambio de una mercancía - se determina por el tiempo de trabajo socialmente necesario para su producción, al aumentar la producción el valor de cambio contenido en cada lienzo es menor, pues con el mismo desgaste de trabajo humano se obtienen mayores unidades, mostrándose esta nueva proporción en la ecuación anterior.<sup>b</sup>

Si el valor del lienzo lo expresamos en cualquier otra mercancía, por ejemplo: trigo, hierro, té, café, lentejas o azúcar, resulta evidente que al invertir la ecuación cada -

---

b/ Aquí únicamente se considera el factor trabajo, es obvio que el mayor volumen de levitas requiere una cantidad adicional de insumos, que también poseen un valor de cambio.



producto expresa su valor en unidades de lienzo, pero sucede, que como el valor de cambio del lienzo se mide en unidades o cantidades de trigo, levita o cualquier otro producto, estos miden su valor con las demás mercancías a partir del lienzo, - por lo que de esta forma las mercancías establecen una relación de sus valores de cambio. A esta relación de valores Marx la llama forma general del valor, porque enlaza a todas las mercancías como valores y en donde una de ellas funciona como - equivalente general.

Esta función no se la asigna la propia mercancía por el hecho de ser el equivalente general, sino que; "... el hecho social puede convertir en equivalente general a una mercancía determinada. La acción social de todas las demás mercancías se encarga, por tanto, de destacar a una mercancía determinada, en la que aquellas acusan conjuntamente sus valores. Con ello, la forma natural de esta mercancía se convierte en - forma equivalencial vigente para toda la sociedad. El proceso social se encarga de asignar a la mercancía destacada la función social específica de equivalente general"<sup>4</sup>.

En la búsqueda del equivalente general más adecuado la sociedad utilizó diversas mercancías, hasta que esta función quedó asignada en exclusiva al oro, el que no obstante - ser un bien natural, requiere del trabajo humano para su extracción, por lo que también posee un valor de uso y un valor de -

cambio mucho mayor que el de otros productos, puesto que su existencia no es abundante y su extracción requiere mucho esfuerzo, de modo que: "... si se enfrenta con las demás mercancías en función de dinero es, sencillamente porque ya antes se enfrentaba con ellas en función de mercancía. Al igual que todas las demás mercancías, el oro funcionaba respecto a éstas como equivalente, unas veces como equivalente aislado, en actos sueltos de cambio, otras veces como equivalente concreto, a la par de otras mercancías también equivalentes. Poco a poco, el oro (fué) adquiriendo en proporciones más o menos extensas, la función de equivalente general. Tan pronto como conquista el monopolio de estas funciones en la expresión de valor del mundo de las mercancías, el oro se convierte en la mercancía dinero y es entonces, cuando la forma general del valor se convierte en la forma dinero"<sup>5</sup>, sirviendo de instrumento de la circulación mercantil bajo la forma dinero:

## FORMA DINERO

1 cajetilla de cigarros	}	1 onza de oro
1 cuarto de café		
3 kgrs. de arroz		
2 kgrs. de uvas		
2 kgrs. de toronjas		
10 piezas de pan		

Marx explica la función del oro bajo la forma dinero al señalar que: "La función primordial del oro consiste en suministrar al mundo de las mercancías el material de su expresión de valor, en representar los valores de las mercancías como magnitudes de nombre cualitativamente iguales y cuantitativamente comparables entre sí"<sup>6</sup>. Luego agrega: "Precisamente, porque todas las mercancías miden en oro sus valores de cambio ... el oro se convierte en medida de los valores y únicamente en virtud de esta función de medida de los valores, ... se convierte en ... dinero"<sup>7</sup>, finalmente concluye que: "La cristalización del dinero es un producto necesario del proceso de cambio, en el que se equiparan entre sí de un modo efectivo diversos productos del trabajo, convirtiéndose con ello, real y verdaderamente en mercancías." Por eso, a la par que los productos del trabajo se convierten en mercancías, se opera la transformación de la mercancía en dinero"<sup>8</sup>.

La transformación de la mercancía oro en dinero fué producto del hecho social, aprovechando las cualidades intrínsecas de éste metal, para su adopción como dinero, puesto que su utilización como equivalente general exige la facultad de facilitar los intercambios mercantiles, de esta forma el "... dinero tiene que ser ... susceptible de divisiones ... cuantitativas, divisible a voluntad, pudiendo recobrar en todo momento su unidad mediante la suma de sus partes"<sup>9</sup>. Posteriormente, su cir-

culación monetaria se sujetó a una sistematización que reguló su acuñación y función en la actividad económica.

### 1.3. CLASIFICACION DE FUNCIONES

Las funciones que desempeña el dinero en la sociedad se clasifican en atención a su participación en el proceso productivo y en concordancia a su existencia material. De acuerdo con esto se distinguen funciones genéricas y funciones específicas.

#### 1.3.1. FUNCIONES GENERICAS

Del proceso de circulación de las mercancías surgen las funciones genéricas del dinero, expresando en el cambio - la forma en que interviene en la circulación mercantil. Marx y autores posteriores<sup>c</sup> analizan las siguientes funciones; como medida de los valores, como medio de circulación y bajo la - forma dinero en que se presenta.

##### 1.3.1.1. MEDIDA DE LOS VALORES

El dinero desempeña la función de medida de los valores al expresar en él su valor las mercancías, no es quien da valor a los bienes, sino que éste ya lo tienen y solamente sir

---

c/ Véase a Suzanne de Brunhoff en "Teoría Marxista de la Moneda", Col. Roca, Núm. 58 y a Ramón Ramírez en "El Crédito, la Moneda y la Banca ... " UNAM.

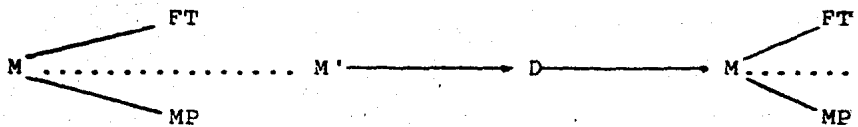
ve como unidad de cuenta, siendo con el desarrollo del proceso de circulación en que adquiere el carácter de medida de los valores. El propio Marx afirmó: "... el oro llegó a ser medida de los valores porque todas las mercancías estiman en él su valor de cambio"<sup>10</sup>, en consecuencia, al transformarse en dinero sirve como base para conocer la magnitud del valor contenido en los bienes. Prácticamente el valor de las mercancías se estima a través de una cantidad de dinero, es decir, por medio del poder adquisitivo de la moneda fungiendo como unidad de cuenta en la estimación de valor. Con la evolución y elasticidad de los medios de pago la comparación no refleja el valor real de las mercancías, puesto que los precios son la expresión aparente, fetichizada del trabajo socialmente necesario para producirlas.

#### 1.3.1.2. MEDIO DE CIRCULACION

La función del dinero como medio de circulación consiste en facilitar la circulación mercantil acelerando la rotación del capital productivo. Esta función se presenta como si el movimiento de las mercancías sólo fuese posible gracias al dinero, apareciendo la moneda como algo independiente a la mercancía misma, sin embargo, éste no es más que un instrumento de la circulación, en donde desempeña la continua función de agilizar la realización mercantil.

El dinero adquiere el carácter de equivalente general y de instrumento de la circulación al expresar en él su valor la producción mercantil, por lo que aunque "... el movimiento del dinero no sea más que la expresión de la circulación de las mercancías, es al contrario, la circulación de las mercancías la que parece resultar del movimiento del dinero"<sup>11</sup>, ocultando el movimiento real, efectivo y propio de la producción.

Una vez que la mercancía ha sido terminada para que efectivamente circule se tiene que intercambiar por dinero,  $M' - D'$ , de ésta forma el capitalista al venderla dispone nuevamente del dinero necesario para convertirlo en capital productivo e iniciar un nuevo proceso de producción, que al término repetirá el mismo ciclo:



En el esquema anterior se distingue el papel mediador que desempeña el dinero en la circulación mercantil, en donde las mercancías dan al dinero la función y particularidad de servir como instrumento de la circulación

### 1.3.1.3. FORMA DINERO

En su funcionamiento como dinero desempeña las funciones de medio de atesoramiento, medio de pago y dinero mundial. Funciones que surgen a partir de su utilización como equivalente general.

MEDIO DE ATESORAMIENTO. El atesoramiento es la manifestación concreta del afán de riqueza que surge a partir del excedente económico y que en vez de ser utilizado en su función como instrumento de la circulación es extraído y destinado al acopio de valor.

"La forma adecuada de ... este superfluo es ... bajo la forma dinero"<sup>12</sup>, sustraído de la circulación y que posibilita a su poseedor la adquisición de todo tipo de bienes y servicios. Pero el atesoramiento no se efectúa por el deseo de poseer comodidades, su posesión radica en el afán de retener - y sustraer de la circulación medios de pago, que son ambicionados por su aceptación general para su transformación en todo tipo de bienes y servicios. De hecho, lo que se atesora es la particularidad de circulación y el valor de cambio de las mercancías representado en el dinero.

El atesoramiento de liquidez permite que la masa monetaria sea flexible, es decir, que se pueda contraer y expan-

der de acuerdo a la magnitud de medios de pago requeridos para el comercio. En este sentido Marx señaló que: "Para que la masa de dinero que realmente circula satisfaga en todo momento - el grado de saturación de la órbita circulatoria, es necesario que la cantidad de oro y plata existente en un país exceda a la absorbida por la función monetaria. Púes bién, el dinero - atesorado es el que permite que se cumpla esta condición. Los receptáculos en que el dinero se atesora sirven al mismo tiempo de canales de desagüe y de suministro del dinero en circulación que gracias a ello, no inunda nunca sus canales circulatorios"<sup>13</sup>. A este respecto Suzanne de Brunhoff ha señalado que: "El atesoramiento contribuye ... a regular las relaciones de la medida de los valores y del instrumento de la circulación; absorbe la cantidad de moneda que excede las necesidades nacidas de las transacciones: la oferta inicial de ... moneda ... se ve equilibrada por una demanda de moneda-tesoro que sirve de volante regulador"<sup>14</sup> permitiendo contrarrestar los excesos.

**MEDIO DE PAGO.** En la circulación mercantil el dinero también funciona como medio de pago, su utilización consiste en dar dinero a cambio de un bién o servicio, debido a su carácter legal y universal de equivalente general. Sin embargo esta función de medio de pago "... envuelve una brusca contradicción. En la medida en que los pagos se compensan unos con otros, el dinero ... funciona ídealmente, como ... medida de



valor. En cambio, cuando hay que hacer pagos efectivos, el dinero ... actúa ... como la encarnación individual del trabajo social, como la existencia autónoma del valor de cambio, como la mercancía absoluta. Esta contradicción estalla en ... las crisis comerciales y de producción a que se da el nombre de crisis de dinero"<sup>15</sup>. Esto se observa cuando se desarrolla un sistema artificial de medios de pago, cuya magnitud no corresponde al valor de la producción mercantil.

De la cualidad del dinero-medio de pago surge la del dinero-crédito, lo que viene a ser la enagenación del valor de uso de la mercancía sin haber realizado su precio. Cotidianamente se observa de la siguiente manera:

Es muy común que en los grandes almacenes la gente - tenga la facilidad de adquirir bienes y servicios a crédito, es decir, que con el simple hecho de pagar con su tarjeta de crédito puede disponer de los bienes o servicios adquiridos, pero lo cierto es que el pago se posterga. El almacén enagena el valor de uso sin realizar el precio, por lo que cuando la deuda - es saldada acepta un valor de cambio, por un valor de uso que - ya había entregado, con lo que se trunca la correspondencia - temporal M - D. De esto se concluye que:

1ro. La tarjeta de crédito no es dinero, sólo es un documento para postergar el pago de un bien o

**servicio.**

2do. Otros mecanismos como el cheque se valen de dinero, por lo que:

3ro. Sólo el dinero es quién detenta la función de medio de pago.

A partir del dinero medio de pago W. T. Newlyn lo clasifica en activo y ocioso, por activo se refiere a las transacciones que generan ingresos y por ocioso a las que constituyen un intercambio de mano en mano sin ser productivas.

**DINERO MUNDIAL.** Es aquel que tiene la función de servir de soporte general en la liquidación de pagos con el resto del mundo, así como la materialización social de la riqueza de un país. En el comercio internacional funciona como medio general de pago y de compra, requiriéndose para ello la disponibilidad de moneda susceptible de ser aceptada en el exterior.

### 1.3.2. FUNCIONES ESPECIFICAS

Las funciones específicas del dinero se derivan de su forma concreta, siendo las tareas que desempeña en la actividad económica bajo su apariencia material las que le asignan estas funciones. De acuerdo con su constitución física el

dinero se presenta en billetes o en forma metálica, cada uno - de los cuales se emite en diversas denominaciones, pero que en esencia son lo mismo y por tanto poseen las funciones genéricas antes señaladas, sólo que ahora añaden tareas referidas a su - corporeidad.

#### 1.3.2.1. MONEDA METALICA

El oro fué la primera moneda metálica en circular con aceptación general, sus funciones se concretaban a servir de me dio de pago, atesoramiento e instrumento de la circulación mercantil. En la actualidad la circulación de moneda metálica se limita a monedas de plata, cupro-níquel y latón, persistiendo acuñaciones de oro, que por lo general son atesoradas. En un mundo de constantes fluctuaciones y de agudos procesos inflacionarios, las monedas fraccionarias pronto perdieron su carácter prioritario al ser complementadas por el billete de banco. Actualmente sus funciones se circunscriben a:

- a) Unidad de cuenta de múltiplos y submúltiplos de - la emisión monetaria (función que también desempeña el papel moneda).
- b) Liquidación de deudas de escaso valor, y
- c) Mecanismo de atesoramiento para contrarrestar - efectos inflacionarios, (principalmente cuando se trata de monedas de plata o acuñaciones de oro).

### 1.3.2.2. PAPEL MONEDA

El antecedente más remoto del papel moneda se localiza en los recibos extendidos por los orfebres a cambio del oro depositado. Posteriormente, la emisión legal de billetes vino a darle desarrollo y continuidad al sistema comercial, con lo que el oro dejó de circular y el billete se constituyó en un signo de valor por todos aceptado. Originalmente era convertible en oro, pero al adoptar la particularidad de curso legal y ante la necesidad de flexibilidad del sistema monetario para beneficio del comercio, la aceptación del billete como medio de pago es únicamente convencional, por lo que no es necesaria su conversión a oro. Sus funciones específicas se concretan a servir como medio de pago y dar flexibilidad a los patrones monetarios proporcionando liquidez a la economía.

### 1.4. MONEDA Y SISTEMA ECONOMICO

Como se ha venido señalando el dinero es un producto del hecho social, cuya participación en el sistema económico se dá por su función financiera del aparato productivo. Desempeñando la tarea de acelerar el proceso de realización y facilitando la expansión de las actividades económicas. De esta forma, el papel de la moneda en la estructura económica no es más que "... un problema de proporciones financieras, el del ajuste de la cantidad de capital dinero a las necesidades de

la producción y la reproducción del capital"<sup>16</sup>, en consecuencia, todo se reduce a precisar la magnitud adecuada de los medios de pago.

Su participación en la economía le hace desenvolverse en todos los niveles, desde las actividades productivas hasta los sectores de servicios, facilitando el flujo de bienes y servicios entre los sectores económicos.

Como el dinero sirve para la expresión material del valor de cambio de las mercancías, su magnitud ideal está en función del nivel de producción y reproducción del capital, - puesto que como signo del valor en el que encarna el valor de cambio de las mercancías, a medida que éstas se incrementan, se incrementa la necesidad de medios de pago." La experiencia ha mostrado ... que existe una cierta relación entre la masa monetaria en circulación y el ritmo de las actividades económicas en general. Toda expansión de las actividades económicas está acompañada ... de una expansión de los ingresos monetarios (y). Toda contracción en las actividades ... desemboca en una tendencia a la deflación de los ingresos monetarios..."<sup>17</sup>

Precisamente, por ser un signo de valor, el que no posee intrínsecamente al que representa, su magnitud se sujeta a fluctuaciones económicas, por lo que su expresión nominal no guarda una relación constante respecto a las mercancías. De -

esta forma, en las transacciones comerciales es muy común que la cantidad de dinero dada a cambio por un bien sufra alteraciones, que por lo general son al alza. Esto no significa - que el valor de cambio de las mercancías se modifique por una mayor o menor cantidad de dinero.

Aunque las mercancías se vendan a un precio mayor su valor sigue siendo igual, sólo que ahora se requieren más unidades monetarias para representarlo. Por ejemplo: "... al vender la mercancía por encima de su valor ... es decir, con un recargo nominal ... El vendedor se embolsará ... una plusvalía ... pero después de ser vendedor, se convierte en comprador. Ahora, se enfrenta con un ... poseedor de mercancías que hace funciones de vendedor y que goza ... del privilegio de vender su mercancía ... más cara. Nuestro hombre habrá ganado .. . como vendedor, para volver a perder ... como comprador. Visto en su totalidad, el asunto se reduce ... a que todos los poseedores de mercancías se las venden ... con un ... recargo sobre su valor, que es exactamente lo mismo que si las vendiesen por lo que valen ..."<sup>18</sup>, sirviendo así el dinero para la realización, transferencia y apropiación del excedente entre los agentes económicos.

Por otra parte, la expansión monetaria no es un acto casual, sino al contrario, responde a la necesidad de impulsar y financiar la actividad económica, sirviendo como estimulante

reactivador. Sin embargo, un "... crecimiento excesivo de la masa monetaria por vía de la expansión del crédito y el financiamiento por déficit puede conducir a la inflación ..." <sup>19</sup>, es decir, elevación en el nivel de precios, funcionando el dinero como mecanismo propagador de la inflación, pues está "... muy claro que los precios aumentarán con una escasez de mercancías ... cualquiera que sea la oferta de dinero. Con unos ingresos dados, esto simplemente significa que la gente podrá comprar menos en unas épocas y más en otras ..." <sup>20</sup>. Las variaciones en los precios no se deben a que haya más o menos dinero, sino que son éstos los que influyen en la magnitud de la oferta monetaria, explicándose sus cambios a consecuencia de:

- a) Limitaciones en el aparato productivo que ocasiona una oferta insuficiente, ante un crecimiento superior en la demanda.
- b) Elevación en el nivel de costos de insumos, tecnologías y equipo de importación que se traduce en mayores precios.
- c) Expansión monetaria por encima del nivel de producción.

La determinación de la oferta monetaria es una decisión de carácter político que adoptan los países de acuerdo a su situación coyuntural, orientando los instrumentos de la polí

tica monetaria hacia el comportamiento deseado, generalmente la orientación se enfoca para proporcionar liquidez al sistema en tiempos en que el auge es propicio y cuando se entra en recesión la orientación apunta hacia el control de la expansión monetaria, volviendo el crédito selectivo en aras de atenuar - los problemas inflacionarios.

#### 1.5. SISTEMATIZACION DE LA CIRCULACION MONETARIA

Los antecedentes de la circulación de medios de pago en una forma organizada y sistematizada se remontan al surgimiento de los patrones monetarios. El patrón oro fué el primero en surgir, luego le siguieron el patrón libre y más tarde los sistemas combinados. A través de los patrones monetarios los gobiernos han regulado la circulación de los agregados monetarios y la determinación de su tipo de cambio.

##### 1.5.1. PATRON ORO

En el patrón oro la oferta monetaria se daba en función a las variaciones del metal, por lo que al tener un saldo favorable en las relaciones con el exterior la masa monetaria se incrementaba, siendo la expansión o contracción del medio circulante directa. Su aplicación suponía una efectiva circulación, libre acuñación y poder liberatorio.

Con el incremento en las relaciones comerciales y -



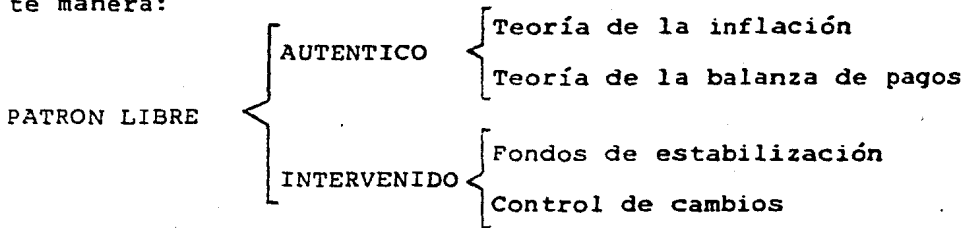
las constantes dificultades para aumentar la disponibilidad de oro, el patrón clásico sufrió algunos cambios, consistentes en la supresión de la libre acuñación, circulación y comercio exterior del metal, persistiendo su poder liberatorio en las transacciones con el exterior. Con el retiro y sustitución del oro por billetes se buscaba "... atender a la creciente circulación mercantil, creando medios de circulación y de pago sin necesidad de aumentar la cantidad de dinero metálico"<sup>21</sup>

Posteriormente, con la instauración del patrón de cambio oro, el metal perdió su poder liberatorio y la circulación se limitó a moneda nacional respaldada en oro, siendo los Bancos Centrales los encargados de su emisión. En la liquidación de deudas con el exterior se tenía que recurrir a las divisas oro, persistiendo el mecanismo básico del patrón oro; la regulación de la oferta monetaria a través de los saldos en la balanza de pagos, sujetándose la emisión de moneda nacional al vaivén del oro.

#### 1.5.2. PATRON LIBRE Y SISTEMAS COMBINADOS

El patrón libre surgió como una solución a la rigidez del patrón oro, permitiendo una mayor flexibilidad a las autoridades monetarias en el manejo del dinero. Las modalidades en que se han venido presentando son distintas, por lo que existen varias explicaciones teóricas, agrupadas de la siguiente

te manera:



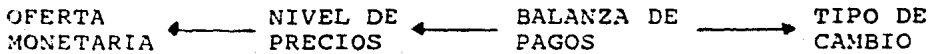
En la teoría de la inflación subyace la idea de limitar la emisión de moneda a las necesidades estrictas de la economía para lograr la estabilización de precios, puesto que, la relación entre la cantidad de dinero en circulación y la cantidad de bienes y servicios determina el nivel de precios<sup>d</sup>. La estructura lógica de esta teoría es; a una variación en la oferta monetaria se tendrá un efecto en los precios con consecuencias en la balanza de pagos y el tipo de cambio. De acuerdo con esto, un incremento en la cantidad de dinero por encima del nivel necesario se reflejará en una alteración del tipo de cambio.

Más que una explicación de la oferta monetaria, la teoría de la inflación o del poder adquisitivo es un mecanismo útil en la determinación del tipo de cambio. No se incluyen en este análisis las operaciones especulativas, movimiento de capitales, pago por servicios, desarrollo tecnológico, etc.

---

<sup>d/</sup> En esta teoría la causa de la inflación viene a ser un exceso en el circulante monetario; como se ha señalado, el aumento en los precios no es consecuencia de la cantidad de dinero, sino el reflejo de las contradicciones de la producción.

La teoría de la balanza de pagos analiza el mismo caso, pero en forma inversa, es decir:



El punto de partida es la balanza de pagos y la expansión monetaria es el efecto y no la causa del incremento en los precios. Así, una balanza favorable ingresa fondos a la circulación, en tanto que, una balanza desfavorable disminuye los recursos. Según esta teoría, el tipo de cambio se determina por la oferta y demanda de divisas, por lo que una balanza pasiva desajustará el mercado provocando presiones sobre el tipo de cambio, toda vez que el déficit en la balanza se traduce en menores recursos provenientes del exterior. La expansión monetaria se dá a partir de una elevación en los precios, producto de la dificultad para adquirir bienes de importación que repercuten en el aparato productivo y del financiamiento del déficit presupuestario.

Con los fondos de estabilización cambiaria se buscó el control de las variaciones en el tipo de cambio de acuerdo a las necesidades nacionales. Su mecanismo lógico consiste en que una entrada de capital por encima de las necesidades produce efectos revaloratorios, en tanto que, una fuga de capitales que afecte la disponibilidad de recursos para pagos al exterior,

causa efectos devaluatorios, por lo que para neutralizarlos - el fondo vende la moneda escasa y compra la que abunda. De esta forma, los aumentos en la oferta monetaria se suscitan por afluencia de capital, debido a una mayor actividad económica o a la entrada de capital con fines productivos.

Por lo que respecta al control de cambios, su relación con los agregados monetarios está dada por la regulación del uso y destino de las divisas, logrando la estabilización compulsiva de la balanza de pagos. Más que un sistema monetario es un mecanismo de regulación del mercado de cambios que permita una asignación óptima de las divisas.

Finalmente, en los sistemas combinados el establecimiento de la paridad cambiaria consiste en la aplicación y combinación de elementos del patrón oro y del patrón libre. La adopción de las formas peculiares en que se presentan se hace de acuerdo a las características de la economía en que se aplica. Dadas las variantes de los patrones monetarios sus combinaciones son muy diversas, destacándose dos órbitas básicas; la del dólar y el de la libra esterlina.

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- 1.- Carlos Marx. Contribución a la crítica de la economía política, F.C.E., pp. 69
- 2.- W.T. Newlyn, Teoría Monetaria, F.C.E., pp. 14
- 3.- Ramón G. Ramírez. La Moneda, el Crédito y la Banca, UNAM, p.p. 15.
- 4.- Carlos Marx. El Capital, Tomo I, F.C.E., pp. 50
- 5.- Idem, pp. 36
- 6.- Idem, pp. 56
- 7.- Carlos Marx, Contribución . . . . , pp. 71
- 8.- Carlos Marx. El Capital, Tomo I, pp.50
- 9.- Idem, pp. 53
- 10.- Carlos Marx, Contribución . . . , pp. 73
- 11.- Carlos Marx. El Capital, Tomo I, pp. 123
- 12.- Carlos Marx. Contribución . . . , pp. 151
- 13.- Carlos Marx. El Capital, Tomo I, pp. 91-92
- 14.- Suzanne de Brunhoff, Teoría Marxista de la Moneda, Col. Roca, Núm. 58, pp. 44
- 15.- Carlos Marx. El Capital, Tomo I, pp. 95.
- 16.- Idem, pp. 180
- 17.- Ernest Mandel. El Dólar y la Crisis del Imperialismo. Serie Popular Era, pp. 181
- 18.- Carlos Marx. El Capital, Tomo I, pp. 115
- 19.- Paul Mattick. Marx y Keynes. Ed. Era, pp. 169
- 20.- Idem, pp. 180
- 21.- Academia de Ciencias de la URSS, Manual de Economía Política, Ed. Grijalbo, pp. 175

La técnica es la forma en que el hombre realiza sus actividades, y su grado de perfeccionamiento es lo que diferencia a unos de otros.

## CAPITULO 2 ANALISIS TECNICO DE LA OFERTA MONETARIA

### 2.1. DETERMINACION DE CONCEPTOS

Las instituciones encargadas de acuñar moneda metálica e imprimir papel moneda son los Bancos Centrales. En los países en donde la acuñación recae en el Tesoro, tienen una oficina que se ocupa de "venderlas" al Banco Central, y que éste lleve a cabo su correspondiente puesta en circulación. Tratándose de billetes, la emisión monetaria se basa en los siguientes criterios.

- a) Emisión con base en la captación de divisas, o a su correspondiente respaldo en oro.
- b) Emisión sin fondo alguno más que el compromiso de deuda contraído al producir el dinero, y
- c) Emisiones con recursos provenientes de las reservas bancarias.

Cuando un país capta moneda extranjera o divisas por ventas al exterior, créditos, inversión extranjera o transferencia de capitales se incrementa su disponibilidad de recursos monetarios, y para que efectivamente circulen al interior del --

país receptor se tienen que convertir a moneda nacional. Como existen capitales especulativos, no siempre la captación de recursos se traduce a moneda local.

Si la emisión de medios de pago se hace sin respaldo alguno, ya sea en divisas u oro, se debe a la necesidad del -- sistema de disponer de liquidez. Tratándose de acuñaciones metálicas esto no representa problemas mayores, ya que la moneda metálica posee un valor intrínseco que respalda su valor nominal.

La fabricación de dinero requiere, para su circulación legal, el respaldo al dinero emitido, pero careciéndose de un sosten líquido, la emisión no tiene más aval que el que le confiere la deuda contraída del Gobierno o bancos con la institución emisora, o sea que; el Banco Central entrega el dinero producido al Gobierno o prestatario a cambio de lo cual éste contrae una deuda con el Banco Central, por la cantidad recibida, de esta manera el Gobierno o instituciones de crédito, disponen de liquidez para realizar sus gastos y proyectos. Por parte del Banco Central, la operación queda así; registra un pasivo y un activo equivalente a la cantidad prestada.

La emisión de dinero es la "fabricación" y puesta en circulación de los medios de pago, y se diferencia del concepto creación de dinero, en tanto que éste se refiere a como el dine

ro se multiplica a través del sistema bancario, es decir, como en términos contables hay mucho más dinero del que materialmente existe. En México la emisión de dinero esta monopolizada - por el Banco de México, S. A.

En la emisión primaria de dinero intervienen las autoridades monetarias, en tanto que en el proceso de creación - aparte del Banco Central, participa la Banca Privada y el público. La función del Banco Central consiste en determinar la base monetaria a partir de la cual se desarrolla todo el proceso de creación de dinero entre la banca privada y el público. La banca privada interviene como prestamista y captor de fondos, lo - que hace que el dinero se multiplique, y el público lo hace como demandante y depositante de ese dinero.

#### 2.1.1. MEDIO CIRCULANTE

El medio circulante se define como la magnitud de me dios de pago en circulación que movilizan el arsenal de bienes y servicios y esta compuesto por la disponibilidad efectiva de di nero: monedas y billetes en poder del público, más la cuenta de cheques en moneda nacional.

La oferta monetaria o volumen de medios de pago disponibles por una economía, incluye al medio circulante u ofer-



ta monetaria restringida y a todas las formas cuasimonetarias - que integran la oferta ampliada.

El cuasidinero son los medios de pago integrados por la cuenta de cheques en moneda extranjera, más la captación a través de instrumentos de ahorro líquidos y ahorro a plazos por el sistema bancario. El concepto de cuasidinero dado a los depósitos de ahorro y a los depósitos a plazo fijo, se debe a que no se usan para efectuar pagos directos, ni es habitual hacer - transferencias a terceras personas con dichos documentos. La - cuenta de cheques en moneda extranjera se considera cuasidinero porque su circulación no es común para saldar deudas al interior del país.

A partir de la composición de los medios de pago en dinero líquido y cuasidinero, el Banco de México, S.A., hace cuatro clasificaciones de oferta monetaria, designándolas con la - letra M, la clasificación es del modo siguiente:

$M_1$  = Billetes y moneda metálica en poder del público, más cuenta de cheques en moneda nacional.

$M_2$  =  $M_1$  más cuenta de cheques en moneda extranjera

$M_3$  =  $M_2$  más captación a través de instrumentos de - ahorro líquidos.

$M_4 = M_3$  más captación a través de instrumentos de ahorro a plazo.

Los componentes de  $M_1$  y  $M_2$  son dinero líquido, con la diferencia de que para efectos de la banca nacional, las cuentas de cheques en moneda extranjera se consideran como cuasidinero. En  $M_3$  y  $M_4$  se incluyen formas no líquidas de los medios de pago y dinero efectivo, por lo que se les conoce como oferta en sentido amplio.

Las causas que afectan la magnitud de los agregados monetarios se dividen en contables y técnicas, dentro de las primeras se distinguen dos grupos: externas e internas, y se encuentran íntimamente relacionadas con la emisión monetaria. Las causas externas se originan por la compra-venta de oro, plata y divisas, en tanto que las internas son producto del financiamiento del Banco Central, al Gobierno y al sector privado.

En consecuencia, la oferta de dinero  $M$  se desglosa - atendiendo a su origen en: interna y externa, lo que permite - cuantificar la emisión con base en activos líquidos y con propósitos financieros. En estricto, estos componentes vienen a ser causas del incremento en la base, y posteriormente, con la actividad bancaria logran su efecto expansivo en la oferta. Las causas técnicas son las que se refieren a la interacción de la base, el multiplicador monetario y los cocientes de efectivo y

reservas bancarias.

Las causas técnicas tienen efectos expansivos y contractivos en los agregados monetarios de tal forma que la magnitud de la masa monetaria no se explica sólo en función del comportamiento de un concepto, sino en la conjugación de sus movimientos.

Por consiguiente, como las causas que determinan  $M$  son el resultado del comportamiento de los agentes económicos que intervienen en la economía local, sus movimientos expansivos o contractivos hacen de  $M$  una variable de carácter endógeno, al sujetarse la magnitud de los medios de pago a la situación económica prevaleciente o a los niveles de reajuste y recuperación económica diseñados en la política económica global.

### 2.1.2. BASE MONETARIA

Este concepto se define como el conjunto de deudas del Banco Central con las instituciones bancarias y con el público, su composición incluye las disponibilidades en oro, plata y divisas, financiamiento al sector público no bancario y a instituciones de crédito. Partiendo de su composición se advierte que sus determinantes son: el sector externo, el gobierno y el sector bancario, cada uno con distintos efectos en su comportamiento.

SECTOR EXTERNO. El efecto del sector externo en la base monetaria, está ligado al tipo de cambio; en un país con tipo de cambio fijo, la influencia estará en razón directa con el comportamiento del comercio exterior y al movimiento del capital de corto y largo plazo. Los saldos de las relaciones con el exterior tendrán efectos positivos o negativos en la base - por la misma magnitud.

Por lo que respecta a las reservas internacionales, su incremento o disminución afectan al nivel de la base tratándose de las reservas internacionales netas, y un aumento o disminución de las reservas brutas, solo afectará la base si varía el monto de las reservas netas.

Por lo que se refiere a los tipos de cambio flexibles

sin regulación, las relaciones con el exterior no afectarán la base y su variación se reflejará en la cotización del tipo de cambio. Esto se explica porque al no participar en el mercado de cambios el Banco Central no afecta su disponibilidad de divisas.

**SECTOR GOBIERNO.** Este determinante se refiere a la relación del Gobierno con el Banco Central, y se manifiesta a través de los depósitos y préstamos adquiridos por el Gobierno con la institución bancaria, de modo que si el banco financia las actividades gubernamentales, la base monetaria se verá -- afectada por la cuantía del financiamiento neto al sector público no bancario. Dicho financiamiento está relacionado con las necesidades y requerimientos de liquidez del Gobierno, y de la política presupuestaria y fiscal.

**SECTOR BANCARIO.** Al igual que en el sector gobierno, los préstamos del Banco Central a las instituciones bancarias privadas aumentan la base monetaria. Siendo el redescuento el precio que se paga por los préstamos y cuanto más alto sea éste menor será el monto de lo prestado. Aquí intervienen criterios de redituabilidad; si la tasa de interés a que prestan los bancos privados es superior al redescuento, es obvio que conviene endeudarse con el Banco Central, pero si ocurre lo contrario, la operación no es conveniente, salvo necesidades apremiantes.

### 2.1.2.1. CLASIFICACION

Considerando el origen y destino de la base monetaria se le clasifica en; base monetaria por sus fuentes y base monetaria por sus usos. La base por sus fuentes se integra con las disponibilidades en oro, plata y divisas, financiamiento neto - al sector público no bancario y el financiamiento a instituciones de crédito. Por su parte, la base por sus usos incluye los billetes y moneda metálica en poder del público y las reservas bancarias de la banca privada y mixta. Esto último se compone de la cuenta corriente de valores y depósitos en el Banco de México, más los billetes y monedas metálicas en caja y la inversión en certificados de la Tesorería de la Federación.

Atendiendo a su composición, las variaciones en sus elementos tienen efectos expansivos o contractivos. Así un incremento en los activos internacionales netos producirá un aumento en la base por la misma cantidad, de igual forma, el financiamiento del Banco Central al Gobierno con recursos provenientes de las reservas bancarias produce creación de base monetaria.

Para el cálculo de la base Adolfo C. Diz <sup>a</sup> designa a los componentes con las siguientes siglas:

---

a/ Véase a Adolfo C. Diz en "Oferta Monetaria", CEMLA, México 1976 y a BANAMEX en la creación de dinero, 1980 (Sup. Rev. Examen de la situación económica de México).

$R_i$	Reservas internacionales
$P_g$	Préstamos al gobierno
$P_b$	Préstamos a los bancos
$C_p + C_b$	Billetes y monedas en circulación
$D_b$	Depósitos de los bancos
$D_g$	Depósitos del gobierno
$O_e$	Obligaciones con el exterior

A partir de lo cual utiliza la expresión:

$$(R_i - O_e) + (P_g - D_g) P_b = B = C_p + C_b + D_b$$

Mediante la ecuación señalada, es posible determinar la magnitud de la base, representando en el primer miembro a la base por sus fuentes, y el segundo a la base por sus usos.

### 2.1.3. MULTIPLICADOR MONETARIO

El multiplicador monetario es la relación que media entre los agregados monetarios y la base monetaria. En forma algebraica se le representa como:

$$m = \frac{M}{B}$$

Lo que corresponde a su definición general, pero en su determinación numérica involucra diversos componentes, de acuerdo a la oferta monetaria, es decir; si se trata de oferta en sentido restringido u oferta ampliada.

La cuantificación del multiplicador se puede obtener por la simple operación de dividir la oferta entre la base monetaria, lo que no permite visualizar sus determinantes o variables que afectan su comportamiento. El cálculo del multiplicador para la oferta monetaria restringida<sup>b</sup> sigue el siguiente proceso:

Partiendo de su definición:

$$m_1 = \frac{M}{B}$$

---

<sup>b/</sup> Se considera oferta restringida a M, por no incluir las cuentas de ahorro y los depósitos a plazo fijo.



Donde:

$m$  = multiplicador

$M$  = Oferta monetaria

$B$  = Base monetaria

Incluyendo los componentes de  $M$  y  $B$

$$m_1 = \frac{C + D}{C + R}$$

Donde:

$C$  = Circulante

$D$  = Depósito

$R$  = Reservas

Dividiendo el numerador y denominador por  $D$ :

$$m_1 = \frac{C + D}{C + R} : D$$

$$m_1 = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}} = \frac{\frac{C}{D} + 1}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}}$$

Simplificando la expresión se tiene:

$$m_1 = \frac{c + 1}{c + r}$$

Donde:

$c$  =  $C/D$

$l$  =  $D/D$

$r$  =  $R/D$

Utilizando información estadística para el año de 1980 resulta que:

Datos:

$$C = 194.7$$

$$D = 266.5$$

$$R = 502.2$$

Sustituyendo en  $m_1$  se obtiene:

$$m_1 = \frac{194.7 + 266.5}{194.7 + 502.2} : 266.5$$

$$m_1 = \frac{\frac{194.7}{266.5} + \frac{266.5}{266.5}}{\frac{194.7}{266.5} + \frac{502.2}{266.5}} = \frac{0.730 + 1}{0.730 + 1.884}$$

$$m_1 = \frac{1.730}{2.614} = 0.6618$$

Este resultado corresponde al multiplicador para la oferta restringida, por lo que si se multiplica por la base monetaria de 1980, se obtiene la oferta para ese año.

Partiendo de la estructura de  $m_1$ , los multiplicadores monetarios para los niveles de  $M_2$ ,  $M_3$  y  $M_4$  se integran de la siguiente manera:

Para  $M_2$  el multiplicador es:

$$m_2 = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D} + \frac{D'}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}}$$

Donde:

D' = cuenta de cheques en moneda extranjera

Simplificando la expresión:

$$M_2 = \frac{c + l + d}{c + r}$$

Para M<sub>3</sub> el multiplicador lo componen:

$$m_3 = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D} + \frac{D'}{D} + \frac{AL}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{C}{D}}$$

Donde:

AL= Instrumentos de ahorro líquido

Simplificando

$$m_3 = \frac{c + l + d' + al}{c + r}$$

En M<sub>4</sub> el multiplicador se integra por:

$$m_4 = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D} + \frac{D'}{D} + \frac{A}{D} + \frac{AP}{D}}{c + r}$$

Donde:

AP = Instrumentos de ahorro a plazo fijo

Simplificando la expresión resulta:

$$m_4 = \frac{c + l + d' + al + ap}{c + r}$$

Procediendo al cálculo de los multiplicadores respectivos se obtiene lo siguiente: <sup>c</sup>

$$m_2 = \frac{1.730 + 0.1133}{2.614} = \frac{1.844}{2.614} = 0.7051$$

Donde:

$$0.1133 = d' = D'/D$$

$$m_3 = \frac{1.844 + 0.9804}{2.614} = \frac{2.8237}{2.614} = 1.0802$$

Donde:

$$0.9804 = a1 = AL/D$$

$$m_4 = \frac{2.8237 + 2.0971}{2.614} = \frac{4.920}{2.614} = 1.8825$$

Donde:

$$2.0971 = ap = AP/D$$

El incremento en el multiplicador monetario se debe a que en el numerador se incluyen diferentes manifestaciones de los depósitos, por lo que el efecto en la oferta de agregados monetarios tiende a aumentar. Poniéndose de manifiesto la influencia del público en la determinación de la oferta monetaria a través de los cocientes del multiplicador.

#### 2.1.3.1. FACTORES DETERMINANTES

El valor del multiplicador monetario se ve afectado

---

c/ En el cálculo se parte de resultados obtenidos con el fin de evitar operaciones repetitivas.

por el comportamiento de los determinantes directos e indirectos. "Los cocientes  $c$  y  $r$  ... se denominan ... determinantes - "directos" del multiplicador porque los valores que ellos adopten determinan directamente el nivel del mismo.

"El cociente  $c$  revela las preferencias del público - con respecto a la composición deseada de sus tenencias monetarias totales y su valor puede variar en función de otras variables económicas que afecten esas preferencias.

"El cociente  $r$ , a su vez, revela las preferencias - del banco con respecto a la composición deseada de sus activos y pasivos y su valor puede variar en función de otras variables técnicas o económicas que afectan esas preferencias".<sup>1</sup>

Los cocientes  $c$  y  $r$  corresponden a  $m_1$  en tanto que;  $al$  y  $ap$  pertenecen a los multiplicadores monetarios más amplios. El "... cociente  $c$  ... determina la distribución que la base - monetaria tiene entre el público y los bancos ..." <sup>2</sup> y  $d'$ ,  $al$  y  $ap$  la proporción que el público mantiene en forma de depósitos a la vista en moneda extranjera, instrumentos de ahorro líquido e instrumentos de ahorro a plazo fijo, siendo a través de ellos la facultad que tiene el público para influir en la expansión o contracción de la oferta monetaria.

La reducción en la captación bancaria produce disminuciones en la capacidad de préstamo del sistema bancario que afectan la magnitud del multiplicador, y en consecuencia, la oferta monetaria. Por el contrario, el incremento en los depósitos bancarios tiende a incrementar la masa de agregados monetarios, al disponer los bancos de mayores recursos que aumentan su capacidad de préstamo, siempre y cuando el encaje legal no absorba los recursos captados.

Los determinantes indirectos son aquellas variables que determinan las preferencias del público por mantener activos o depósitos; la tasa de interés y las preferencias por la liquidez son los motivos principales e importantes que funcionan como determinantes indirectos.

"El interés es un fenómeno monetario en el sentido de que ... está determinado por la demanda y la oferta de dinero. El dinero se demanda porque es el único activo perfectamente líquido. Los que necesitan dinero por razones personales y de negocios y no lo poseen están dispuestos a pagar un precio por su uso".<sup>3</sup> El interés es el pago por el uso del dinero.

La preferencia por la liquidez se resume en la forma siguiente:

MOTIVO TRANSACCION "A medida que se eleva el total

de producción y empleo y se aumentan los precios y los salarios se eleva también la demanda de dinero para transacciones. Se necesita un saldo en caja para tender un puente sobre la distancia que separa la percepción de la renta y su desembolso para gastos." <sup>4</sup>

**MOTIVO PRECAUCION.** La necesidad de dinero para este motivo surge del sentido previsorio de los individuos y de las empresas por contar con activos líquidos para hacer frente a gastos imprevistos.

**MOTIVO ESPECULACION.** "El motivo especulación en la preferencia de liquidez se define ... como el intento de asegurar un beneficio por conocer mejor que el mercado lo que traerá el futuro." <sup>5</sup>

La captación de activos líquidos a través de instrumentos de ahorro líquido y a plazos se ve influenciada por el tipo de interés; a mayor interés el público tenderá a invertir en dichos valores, siempre y cuando disponga del dinero para depositarlo; la reducción del tipo de interés produce el efecto inverso.

#### 2.1.4. CONCEPTO INTERACCION

Como los cambios en la oferta monetaria se explican a

partir de variaciones en la base y/o el multiplicador; los aumentos en el nivel de agregados monetarios, producto de las variaciones simultáneas del multiplicador y la base monetaria, se deberán a su interacción, o sea que, el concepto de interacción se refiere al cambio en la oferta monetaria producto de las variaciones conjuntas de la base y el multiplicador. El efecto de este concepto puede ser positivo, es decir, incrementar la magnitud de la oferta, o contrarrestante, disminuyendo el efecto estimulante de la base.



## 2.2. CREACION DE DINERO

Como se indicó al inicio de este capítulo, la creación de dinero se refiere a como los medios de pago perfectamente líquidos se multiplican a través del sistema bancario, lo que conduce a la determinación de la oferta monetaria. La creación de dinero se lleva a cabo entre las instituciones bancarias y el público, la participación de los bancos se da por medio de la captación y prestación de recursos, en tanto que, el público participa a través de su preferencia por la liquidez de sus activos. Este proceso se conoce como creación secundaria, porque tiene lugar a partir de que el Banco Central crea la base monetaria.

### 2.2.1. MECANISMO BANCARIO

El proceso de creación de medios de pago a través del sistema bancario puede entenderse con el siguiente esquema <sup>d</sup>; partiendo de una disponibilidad de 100 unidades monetarias, depositadas en X institución bancaria, y suponiendo una reserva del 30% sobre lo captado, inicialmente se tiene:

---

<sup>d</sup>/ El ejemplo es meramente ilustrativo, puesto que solo se trata de explicar como opera la creación secundaria de dinero a través del sistema bancario.

## BANCO X

ACTIVO		PASIVO	
RESERVAS	30	DEPOSITOS	100
PRESTAMOS	70		
	<u>100</u>		<u>100</u>

En el balance anterior del banco X, se registra una prestación de activos por 70 unidades monetarias en poder del público, por lo que:

$$M = C + D = 70 + 100 = 170$$

$$B = C + R = 70 + 30 = 100$$

$$\frac{M}{B} = m = \frac{170}{100} = 1.7$$

El medio circulante se incrementó a 170, en función del multiplicador monetario, promovido por el banco al prestar sus 70 unidades monetarias al público. Si al cabo de un tiempo las personas depositan en el banco las 70 unidades monetarias, y manteniendo el 30% de reserva bancaria, el nuevo estado de cuenta será:

## BANCO X

ACTIVO		PASIVO	
RESERVAS	51	DEPOSITOS <sub>1</sub>	100
PRESTAMOS	119	DEPOSITOS <sub>2</sub>	70
	<u>170</u>		<u>170</u>

Por lo que ahora:

$$M = C + D = 119 + 170 = 289$$

$$B = C + R = 119 + 51 = 170$$

$$\frac{M}{B} = m = \frac{289}{170} = 1.7$$

Como se ve la oferta monetaria se incrementó de 170 a 289 unidades, lo que representa un aumento del 70%, producto de la base por el multiplicador. El proceso puede seguir, y lógicamente la base y oferta irán incrementándose, conforme se presente la captación y prestación de recursos entre el banco y el público. Este es el mecanismo mediante a partir del cual, una cantidad de dinero se multiplica entre los agentes financieros, haciendo que la oferta monetaria se incremente y pueda dar circulación y movimiento a las transacciones mercantiles.

#### 2.2.2. MODELO RESTRINGIDO.

En el análisis de la composición de la oferta monetaria, el Banco Nacional de México parte de considerar el volumen de los agregados monetarios, como el producto que resulta de multiplicar la base por el multiplicador; lo que permite explicar el saldo y la tasa de crecimiento del medio circulante.

## 2.2.2.1. REPRESENTACION ALGEBRAICA

En este modelo el circulante se define como la suma de billetes y moneda metálica en poder del público, más la cuenta de cheques o depósitos a la vista. El modelo utilizado por Banamex se inicia con la ecuación:

$$M = B \cdot m$$

$$M = (C + R) \frac{C + D}{C + R}$$

$$M = (C + R) \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}}$$

$$M = (C + R) \frac{c + 1}{c + r}$$

Donde:

$$c = C/D$$

$$r = R/D$$

$$1 = D/D$$

C = Circulante

R = Reservas

D = Depósitos a la vista

M = Oferta monetaria

B = Base monetaria

m = Multiplicador

En su adaptación al caso empírico este modelo considera una base "restringida" que deja de incluir las reservas bancarias y los certificados de Tesorería de los departamentos de ahorro, financieros e hipotecarios de la banca privada y mixta, por lo que al estimar su monto resulta mucho muy inferior a lo publicado por el Banco de México, sin embargo al multiplicar la base por el multiplicador el resultado señala la oferta monetaria para  $M_1$  calculada por el Banco de México, -- siendo una oferta igual a una base distinta, la causa se debe al distinto comportamiento del multiplicador.

#### 2.2.2.2. APLICACION

Al hacer la aplicación empírica con base en las estadísticas del Banco de México, para el año de 1978, la base y el multiplicador monetario quedan integrados así:

$$B = C_p + D + R$$

Donde:

$$C_p = \text{Billetes y moneda en poder del público} = 114\ 856.9$$

$$D = \text{Cuentas de cheques de empresas y particulares en el Banco de México} = 817.7$$

$$R = \text{Reservas bancarias y certificados de tesorería de los departamentos de depósito} = 70\ 538.7 + 41.9 = 70\ 580.6$$

Sustituyendo por datos estadísticos

$$B = 114\ 856.9 + 817.7 + 70\ 580.6$$

$$B = 186\ 255.2$$

$$m = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}}$$

Donde:

$$D = \text{Depósitos a la vista} = 143\ 213.8$$

$$R = \text{Reservas bancarias} = 70\ 538.7$$

$$C = \text{Billetes y moneda metálica} = 114\ 856.9$$

Sustituyendo por datos estadísticos:

$$m = \frac{\frac{114\ 856.9}{143\ 213.8} + \frac{143\ 213.8}{143\ 213.8}}{\frac{114\ 856.9}{143\ 213.8} + \frac{70\ 538.7}{143\ 213.8}} = \frac{0.80 + 1}{0.80 + 0.49}$$

$$m = \frac{1.80}{1.29} = 1.395$$

Pasando a obtener M para 1978 resulta:

$$M = Bm = 186.255.2 (1.395)$$

$$M = 259.8 \text{ Mil millones de pesos}$$

La cifra así obtenida es muy similar a la que publica el Banco de México<sup>e</sup>, debiéndose la diferencia al redondeo de cifras. Este modelo permite estimar la oferta monetaria

$M_1$  y su correspondiente base, sin embargo resulta poco aplicable dada la modificación en la publicación de las estadísticas del Banco de México, y a que en los últimos años aparecen niveles de oferta más amplios, por lo que el siguiente modelo es más adecuado.

### 2.2.3. MODELO AMPLIADO. f

El modelo ampliado de oferta monetaria para el caso de México, incluye los depósitos a la vista en moneda nacional y extranjera y los depósitos de ahorro líquido y a plazo fijo. La determinación de conceptos y variables desarrollada en este capítulo, permite estructurar la composición algebraica para este modelo.

#### 2.2.3.1. MODELO TEORICO

Partiendo del modelo simple:

$$M = C + D$$

$$B = C + R$$

$$m = M/B = \frac{C + D}{C + R} = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}} = \frac{c + 1}{c + r}$$

---

e/ En indicadores económicos Vol. VII No. 3 correspondiente a febrero de 1979 aparece 258, y en el correspondiente a Diciembre de 1981 se estima 260.3 miles de millones de pesos.

Donde la oferta monetaria M es:

$$M_1 = \frac{C + l}{c + r} = (C + R) = M_1 = m_1 B_1$$

Esta ecuación indica que M varía en función de la base y del cociente c y r. Como en el caso de México los depósitos bancarios se desglosan en cuenta de cheques en moneda nacional y extranjera, y depósitos de ahorro; y del mismo la reserva incluye cantidades por estos conceptos, el modelo simple sufre modificaciones para estos casos.

a) Con depósitos a la vista en moneda extranjera = D'

$$M = C + D + D'$$

$$B = C + R + RD'$$

$$\frac{M}{B} = \frac{C + D + D'}{C + R + RD'} = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D} + \frac{D'}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D} + \frac{RD'}{D}} = \frac{c + 1 + d'}{c + r + rd'} = m_2$$

$$M_2 = \frac{c + 1 + d'}{c + r + rd'} (C + R + RD') = M_2 = m_2 B_2$$

b) Con ahorro líquido = AL

$$M = C + D + D' + AL$$

$$B = C + R + RD' + RAL$$



$$\frac{M}{B} = \frac{C+D+D'+AL}{C+R+RD'+RAL} = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D} + \frac{D'}{D} + \frac{AL}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D} + \frac{RD'}{D} + \frac{RAL}{D}} = \frac{c+l+d'+al}{c+r+rd'+ral} m_3$$

$$M_3 = \frac{c+l+d'+al}{c+r+rd'+ral} = (C + R + RD' + RAL) = M_3 = m_3 B_3$$

c) Con ahorro a plazos = AP

$$M = C + D + D' + AL + AP$$

$$B = C + R + RD' + RAL + RAP$$

$$\frac{M}{B} = \frac{C + D + D' + AL + AP}{C + R + RD' + RAL + RAP} = \frac{\frac{C}{D} + \frac{D}{D} + \frac{D'}{D} + \frac{AL}{D} + \frac{AP}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D} + \frac{RD'}{D} + \frac{RAL}{D} + \frac{RAP}{D}}$$

$$= \frac{c + l + d' + AL + AP}{c + l + rd' + ral + rap} = m_4$$

$$M_4 = m_4 (C + R + RD' + RAL + RAP) = M_4 = m_4 B_4$$

Para su aplicación práctica se tienen que hacer algunas modificaciones, puesto que la información estadística disponible engloba diversos conceptos, tal es el caso de la reserva monetaria  $R_1$  que aparece publicada como la suma de la cuenta corriente de valores y depósitos en el Bando de México, billetes y monedas metálicas en caja y cetes; de la banca privada y mixta. Por lo que la reserva correspondiente a los diversos tipos de depósitos no registra su correspondiente can

tividad por separado.

### 2.2.3.2. ADAPTACION AL CASO DE MEXICO

La variante a los modelos antes descritos, consiste en que la reserva y la base monetaria es igual para los distintos niveles de la oferta  $M$ , consistiendo la diferencia en la estimación del multiplicador, donde el cociente incluye o deja de considerar conceptos en función al nivel de oferta estimado.

Con base en estas modificaciones el modelo de oferta monetaria ampliado queda de la siguiente manera:

a) Para oferta  $M_1$

$$M_1 = B m_1$$

$$m_1 = \frac{c + 1}{c + r} ; \text{ por lo tanto:}$$

$$M_1 = (C + R) \frac{c + 1}{c + r}$$

b) Para oferta  $M_2$

$$M_2 = B m_2$$

$$m_2 = \frac{c + 1 + d'}{c + r} ; \text{ por lo que:}$$

$$M_2 = (C + R) \frac{c + l + d'}{c + r}$$

c) Para oferta  $M_3$

$$M_3 = B m_3$$

$$m_3 = \frac{c + l + d' + al}{c + r} ; \text{ entonces:}$$

$$M_3 = (C + R) \frac{c + l + d' + al}{c + r}$$

d) Para oferta  $M_4$

$$M_4 = B m_4$$

$$m_4 = \frac{c + l + d' + al + ap}{c + r} ; \text{ por lo tanto:}$$

$$M_4 = (C + R) \frac{c + l + d' + al + ap}{c + r}$$

Con las modificaciones efectuadas el cálculo de la oferta monetaria es posible de acuerdo a la información estadística publicada por el Banco de México.

#### 2.2.3.3. APLICACION

Si la base monetaria es 696.9, el circulante 194.7, los depósitos en m.n. 266.7, los depósitos en m.e. 30.2, los depósitos de ahorro líquido 261.3 y a plazo fijo 558.9, siendo

la reserva bancaria de 502.2 miles de millones de pesos para el año de 1980; el monto de los agregados monetarios para ese año es el siguiente:

Dado que:

$$\frac{D'}{D} = d' = 0.113$$

$$B = 696.9$$

$$\frac{AL}{D} = a1 = 0.9797$$

$$C/D = c = 0.730$$

$$\frac{AP}{D} = ap = 2.0956$$

$$R/D = r = 0.883$$

Por lo tanto:

$$M_1 = B m_1 = B \frac{c + 1}{c + r} = B \frac{0.730 + 1}{0.730 + 0.883}$$

$$M_1 = B(1.730/2.614) = 696.9(0.6618) = 461.2$$

$$M_2 = B m_2 = \frac{(c + 1) + d'}{c + r} = B \frac{(1.730) + 0.113}{2.614}$$

$$M_2 = 696.9(1.843/2.614) = 696.9(0.705) = 491.3$$

$$M_3 = B m_3 = B \frac{(c + 1 + d') + a1}{c + r} = B \frac{(1.843) + 0.9797}{2.614}$$

$$M_3 = 696.9(2.8227/2.614) = 696.9(1.0798) = 752.5$$

$$M_4 = B M_4 = B \frac{(c + l + d' + al) + ap}{c + R} =$$

$$\frac{(2.8227) + 2.0956}{2.614} B = M_4$$

$$M_4 = 696.9(4.9183/2.614) = 696.9(1.8815) = 1311.2$$

Los resultados obtenidos indican que la oferta monetaria varía con la inclusión del cuasidenero. Esto se explica porque en el multiplicador, el cociente se incrementa a medida en que se avanza a formas más amplias de la oferta monetaria. El incremento en el cociente del multiplicador se debe a la inclusión de formas cuasimonetarias; depósitos de ahorro líquido y a plazos.

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

1. Adolfo C. Diz. Oferta Monetaria. CEMLA, México, 1975. pag.6
2. Idem. pp. 76
3. M. Dudley Dillard. La Teoría económica de J.M. Keynes, Ed. Aguilar, pp. 168.
4. Idem, pp. 172
5. Idem., pp. 177
6. BANAMEX. La creación de dinero. 1980 (Resumen)
7. Banco de México S.A. Informe Anual, varios números (Resumen).

"La oferta de dinero es asunto de política, y no el indeseado resultado de acontecimientos económicos incontrolados"

## CAPITULO 3 POLITICA Y OFERTA MONETARIA

### 3.1. ALCANCES Y LIMITACIONES

La finalidad de la política monetaria responde a los objetivos y metas que persigue el sistema económico, distinguiéndose políticas expansivas que buscan propiciar un mayor crecimiento y políticas contractivas que tratan de frenar efectos inflacionarios funcionando así con la facultad de inducir el comportamiento de los agentes económicos. "Los objetivos concretos de la política monetaria y crediticia se encuentran, de hecho, en dos niveles de especificación: las metas y los objetivos instrumentales. El primero, de carácter político-monetario, se encuentra dentro de la política económica general en tanto que su efecto concierne a la actividad económica, el empleo, los precios, la balanza de pagos, el ahorro, etc. El segundo nivel es propio de la política monetaria; se refiere al comportamiento de las variables monetarias y financieras básicas, como el dinero y los cuasidineros, el crédito, la paridad cambiaria, la tasa de interés, etc. Sobre estas variables pueden influir directamente la autoridad monetaria; además, a través de sus movimientos se pueden cumplir las metas de la po

lítica monetaria."<sup>2</sup>

Este carácter dual de la política monetaria se expresa en el control cuantitativo y cualitativo de los agregados monetarios. El primero se refiere a la regulación de la liquidez, en tanto que el segundo a su canalización hacia actividades de alta prioridad. Es decir que, "... política monetaria ha de navegar contra el viento, compensando los excesos y las deficiencias de la demanda global para fomentar el crecimiento ... la estabilidad de precios"<sup>3</sup> y la compatibilidad entre recursos financieros y necesidades de financiamiento.

Los principales instrumentos de acción de política monetaria de que disponen las autoridades gubernamentales para inducir el comportamiento de los agentes económicos son, entre otros:

- a) Modificaciones en la base monetaria mediante variaciones en la emisión primaria.
- b) Control de la expansión crediticia a través de variaciones en el multiplicador monetario.
- c) Control selectivo del crédito y
- d) Regulación de la tasa de interés.

Evidentemente, las modificaciones que adopten estos instrumentos deberán ser acordes a las metas, dependiendo el -



grado de eficacia, de su oportuna y adecuada implementación. Esquemáticamente la estructura de acción de la expansión o -  
contracción monetaria queda representada así:

$$\Delta \text{ en } M \longrightarrow \nabla \text{ del } i \longrightarrow \Delta \text{ la } I \longrightarrow \Delta \text{ del PNB}$$

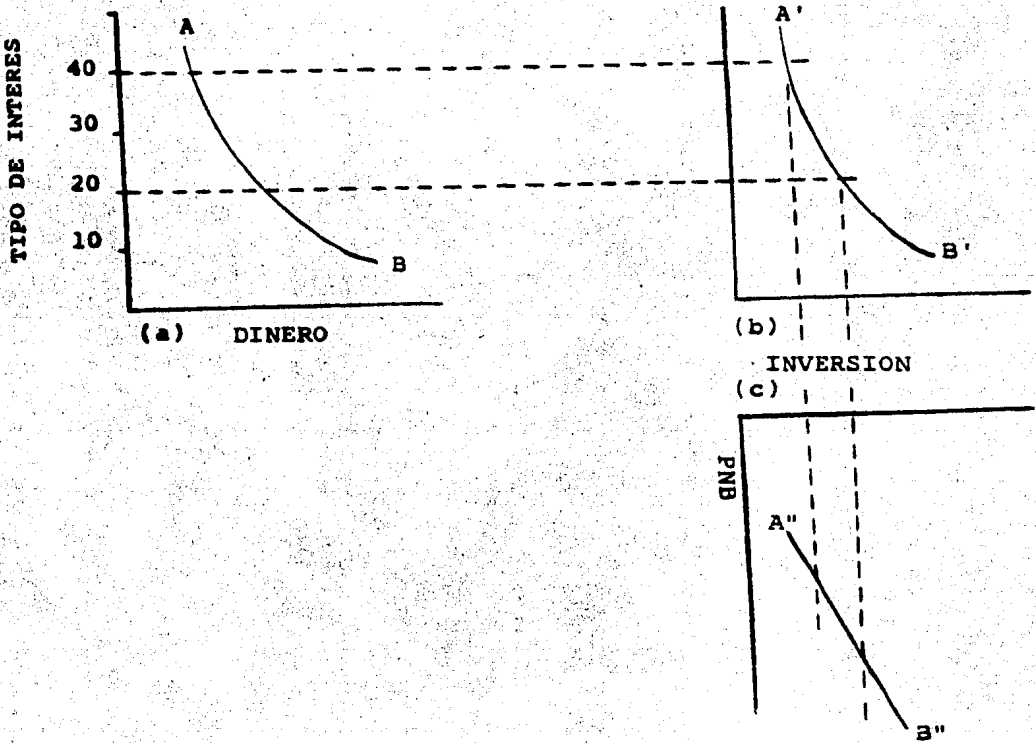
$$\nabla \text{ en } M \longrightarrow \Delta \text{ del } i \longrightarrow \nabla \text{ la } I \longrightarrow \nabla \text{ del PNB}$$

La secuencia de efectos indica que un incremento en la oferta provocará una disminución en el tipo de interés, propiciando una mayor inversión y repercutiendo en una elevación del producto. El caso contrario sucede cuando la oferta se -  
contrae, puesto que el crédito se vuelve difícil, es decir, -  
más caro y más escaso, desestimulando la inversión. Estos es-  
quemas se comprenden mejor al considerar la preferencia por la liquidez observándose como cuando "... el banco central eleva M de A a B, baja ... el tipo de interés, a lo largo de la función llamada de preferencia de liquidez. La disminución de -  
los tipos de interés y la mayor disponibilidad de crédito amen-  
tan la inversión desde A' a B' a lo largo de la función llamada de eficiencia marginal de la inversión, representada en b. La mayor inversión ..."<sup>4</sup> aumenta el producto de A" a B" (véase gráfica 1).

En la aplicación de la política monetaria el compor-  
tamiento de las variables monetarias no responde únicamente al

## GRAFICA 1

EFFECTOS DE LA VARIACION DEL TIPO DE INTERES EN EL PNB



efecto mecánico que aparece en su funcionamiento, sino que influyen condiciones de coyuntura y estructura de la economía. Por lo que los beneficios que se pueden lograr están limitados al grado de desarrollo alcanzado por la estructura productiva-financiera y a la vulnerabilidad con respecto a presiones del sector externo. De esta manera, el hecho de implantar una política monetaria expansiva resulta contraproducente sino se dispone de una estructura productiva capaz de absorber la demanda adicional, generándose presiones inflacionarias. Del mismo modo, el comportamiento de la tasa de interés no se afectará únicamente por variaciones en la oferta monetaria, si la economía interna es vulnerable a modificaciones en las tasas de interés externas<sup>a</sup>. Asimismo, un crecimiento en el producto logrado con estímulos monetarios que abarque sólo unos sectores tendrá una persistencia de corto plazo, puesto que a media no y largo plazo se harán patentes las dificultades estructura les no solucionadas. "Es por ello que las economías relativamente abiertas ... responden a las presiones de demanda excesiva con una inflación interna y, a la vez, con un deterioro en la cuenta corriente de su balanza de pagos"<sup>5</sup>, debido a que la mayor demanda es satisfecha con importaciones. Por el contrario, una política contractiva repercute en una disminución no

a/ En economías dependientes con política monetaria abierta la determinación de los tipos de interés locales, se hace con base en las modificaciones de las tasas externas y de la inflación local, lo que dificulta la acción de la política económica interna.

solo del producto, sino lo que es peor, del nivel de empleo.

### 3.2. POLITICA MONETARIA RECIENTE EN MEXICO

La determinación de la política económica para el período 1976-82, partió de considerar las condiciones económicas imperantes al término del régimen anterior, dicha situación se resume así:

"Al finalizar la administración 1970-76 ... la economía estaba fuertemente influida por las consecuencias del abandono del régimen de tipo de cambio fijo, por la baja que sufrió el valor internacional del peso a partir de septiembre de 1976 y por la reducción en el ritmo de colocación de pasivos bancarios que tuvo lugar durante ese año. Estos elementos actuaron en forma simultánea para generar una fuerte contracción de la demanda agregada.

"Además, se ocasionó una restricción en el proceso de inversión ... en la medida en que las expectativas de ahorradores e inversionistas, asociados con el valor esperado del peso, fueron tales que la rentabilidad esperada de la inversión en activos extranjeros era más alta que la utilidad asociada a la inversión en activos productivos reales en el país.

"Por otra parte, el efecto monetario de la pérdida de valor internacional del peso también fue deflacionario. El --

efecto sobre las empresas ... se produjo por las necesidades - de un mayor capital de trabajo para sufragar un volumen de - transacciones similar, en términos reales, al que antes desarro llaban ... Las unidades familiares, por su lado intentaron re- constituir, por lo menos parcialmente, el poder adquisitivo - - real de sus ahorros invertidos en pasivos y saldos monetarios.

"En la medida en que empresas y particulares trataron de aumentar el valor real de sus activos financieros a los nive les deseados, sustrajeron recursos monetarios y financieros de otros fines ... comportamiento que resultó en una disminución de la demanda total"<sup>6</sup> lo que se reflejó en una menor utiliza- ción de la capacidad instalada<sup>b</sup>.

Con este marco de referencia, la política económica del nuevo régimen se orientó a "... reforzar la capacidad del sistema para dar empleo a la fuerza de trabajo, corregir las - desigualdades distributivas y abrir campos nuevos para la in- versión ..." <sup>7</sup> que asegurarán un crecimiento vigoroso y soste- nido, absorbiendo los márgenes de capacidad ociosa y estimulan do la inversión en activos fijos.

---

b/ Durante 1977 como consecuencia de la política económica de reajuste y recuperación, el nivel de la capacidad instalada no utilizada se redujo. En encuesta realizada por Banamex, el coeficiente de aprovechamiento de la capacidad instalada del sector industrial para ese año fue del 75% (véase cua- dro 1).

Congruente con la política de un alto crecimiento económico, la política monetaria<sup>c</sup> adoptó medidas tendientes para facilitar el financiamiento de la inversión y frenar la dolarización, haciendo atractivos y más rentables los depósitos en moneda nacional.

La política expansiva tuvo muy buenos resultados durante 1978-79, debido a la absorción de la capacidad ociosa - existente en varios sectores económicos. Pero a fines de 1979 la economía mexicana empezó a resentir los efectos de un crecimiento desordenado y de economías externas. En política monetaria, la elevación de las tasas de interés en Estados Unidos y del eurodólar en Europa, propiciaron un ajuste en el interés doméstico, elevándose la tasa pasiva a 18.38%<sup>d</sup> al finalizar el año. Esta alza se justificó sobre todo, por hacer más - - atractiva la inversión en moneda nacional y evitar la salida de capitales.

La expansión económica se vió frenada por los dese-

---

c/ El objetivo primordial de la política monetaria consiste en incrementar el ahorro para financiar el gasto de inversión. Por otra parte la política monetaria en países dependientes se caracteriza por la subordinación cambiaria y crediticia hacia las economías dominantes, condicionando sus lineamientos y efectos en la economía que la aplica. Véase a Irma Manrique C. en la Política monetaria en la estrategia del desarrollo UNAM, Mex. 1977.

d/ Las tasas pasivas y activas mencionadas en este estudio corresponden a depósitos a plazo fijo de 1 año.

quilibrios estructurales y la recesión de la economía mundial. A nivel internacional la disminución en los fondos prestables propició la elevación de las tasas de interés del mercado mundial, y la baja en la cotización de las materias primas repercutió en una menor captación de divisas en la economía nacional, con lo que la continuidad de la política económica enfrentó graves problemas, presentándose presiones inflacionarias que alimentaron una mayor elevación en los tipos de interés domésticos. Este hecho explica los altos niveles alcanzados durante la mayor parte de 1982 (a fines de agosto llegó a 56.87% bruto).

La persistencia de un alto índice inflacionario repercutió en el deslizamiento del tipo de cambio, debido a que la inflación interna fué superior a la de los países con quién México realiza el mayor número de transacciones comerciales<sup>e</sup>. Sin embargo el deslizamiento no fué acorde al diferencial inflacionario, dándose con estolas bases para especular con el valor del peso a futuro.

Por lo que respecta a las operaciones crediticias, se observó un encarecimiento del crédito en moneda nacional, consecuencia directa del alza en los tipos de interés. Por esta ra-

---

e/ El principal país con quién México mantiene relaciones comerciales es Estados Unidos, alcanzando a representar durante 1979 el 61% del comercio exterior mexicano. Debido a esta estrecha relación la diferencia de índices de precios entre ambos países es básica en la fijación del tipo de cambio.

zón, la política de crédito selectivo se orientó hacia las actividades de alta prioridad, desempeñando la banca estatal un papel esencial en este renglón. Para este efecto se jerarquizaron las necesidades, asignando los recursos a los fines de primera importancia, siendo los energéticos el pivote y palanca del desarrollo económico.

Es importante destacar que los recursos disponibles se destinaron a las actividades prioritarias como el sector agropecuario, alimentos, energía, minero-metalurgia, turismo, vivienda de interés social y a la pequeña y mediana industria<sup>8</sup>.

Aunque persistieron tasas preferenciales hacia estas ramas productivas, conforme se elevaron las tasas de interés el encarecimiento del crédito se hizo más patente, sobre todo para la pequeña y mediana empresa. En la Primera Reunión Regional del Programa de Apoyo Integral a la Industria Pequeña y Mediana, que se celebró en la Ciudad de Guadalajara el 30 de junio de 1978, se firmó un convenio en el que se estableció que "... la pequeña y mediana industria se vería beneficiada con el otorgamiento de créditos a una tasa preferencial ... igual al costo directo de la captación bancaria y con plazos hasta de cinco años"<sup>9</sup>. Como en aquel entonces y en los dos años siguientes el costo de la captación no fué muy alto (17.52% en 1978 y 27.50% para 1980) se puede considerar como un costo de capital aceptable, no así a partir de 1981 en que el tipo de interés



se incrementó sustancialmente (véase cuadro 2).

"De otra parte destacan las acciones específicas que ha realizado FIRA en apoyo al SAM, como haber reducido la tasa de interés activa para maíz y frijol al 12%, elevando la proporción del descuento hasta el 100% para crédito de avío; la reestructuración de pasivos a productores de alimentos básicos con problemas financieros; y por último, la eliminación del límite de los montos destinados a préstamos de avío, cuando éstos se dediquen a producir maíz, trigo, frijol, arroz o leche"<sup>10</sup>

Por lo que respecta a la captación bancaria, las tasas de interés pagadas por el sistema bancario estimularon el ahorro interno, teniendo mayor aceptación entre el público los depósitos en moneda nacional. La tasa promedio anual de crecimiento en la captación durante 1976-81 fué de 41.96%, registrándose las mayores proporciones durante 1980-81, debido al incremento en el tipo de interés (véase cuadro 3). A fines de 1981 la captación llegó a 1,309.7 miles de millones de pesos, correspondiendo el 72.74% a los instrumentos de ahorro a plazo fijo y el 27.26% a los instrumentos de ahorro líquido.

Los altos intereses pagados por la banca en México propiciaron la entrada de capitales especulativos que aparte de incidir en la magnitud de la oferta monetaria se apropiaron de parte del excedente económico generado en el país, los que al

amparo de la libertad cambiaria no encontraron barreras en su destino, siendo esta una de las formas en que se dió la descapitalización reciente de la economía nacional. La marcada desconfianza en el valor del peso y la continua y acentuada dolarización de la economía influyeron determinadamente para que el gobierno cambiara el carácter de la política monetaria. De una política abierta y expuesta a las fluctuaciones del mercado internacional, se optó por el control generalizado de cambios, buscando que los objetivos y metas de política monetaria se apegaran a los intereses del país. Sin embargo esta medida pronto dejó entrever la incursión y dependencia de la economía local con el resto del mundo, agregando a la falta de divisas la escasez de insumos de importación, dejando entrever la vulnerabilidad del aparato productivo respecto al exterior, agudizándose más el desequilibrio de la economía local, por no disponer de divisas para las importaciones necesarias y por las acciones especulativas. Por esta razón las modificaciones - adoptadas durante diciembre de 1982 y principios de 1983, consistentes en dar flexibilidad al control de cambios, responden a la búsqueda de resultados inmediatos, restaurando la confianza con la apertura de la política monetaria y la implementación de medidas antiinflacionarias, también de resultados en el corto plazo: contracción en el gasto público, topes salariales y subsidios-estimulos al sector de exportación a través del ti

po de cambio. Con lo que nuevamente se reestablecen las características básicas de la política monetaria en México; libertad en el movimiento de divisas, fijación de la tasa de interés de acuerdo al nivel inflacionario interno y al comportamiento del tipo de interés de otros mercados.

Los objetivos que obligaron al gobierno Lopezportillista a implantar el control generalizado de cambios buscaban acabar con la rapiña financiera de que estaba siendo objeto el país y que los excedentes por él generados se reinvirtieran para el fortalecimiento y acrecentamiento de la economía nacional (tocando esta difícil pero nacionalista tarea al entrante gobierno de Miguel de la Madrid). Se perseguía: a) evitar el saqueo de la riqueza generada por la economía nacional. Con un tipo de cambio libre, cualquier país se expone a un movimiento especulativo de capitales, y en una economía como la mexicana, en desarrollo, el daño es mayor. b) defender los tipos de interés internos en favor de las prioridades nacionales. En las economías dependientes la escasez de capital productivo se acentúa por elevaciones en los tipos de interés, debido a factores externos, aunque suele contrarrestarse este efecto con la aplicación de tasas preferenciales. c) asignación óptima de las divisas para evitar su uso dispensioso y especulativo. La libertad en el mercado cambiario propicia la utilización de divisas en gastos superfluos en detrimento de su dispo

nibilidad para usos más adecuados y facilita la transferencia de capitales entre las empresas. Por último, con el control generalizado de cambios se buscó frenar el efecto inflacionario que se estaba dando a través de los costos, consecuencia directa del encarecimiento del crédito.

Las primeras medidas de esta política fueron la supresión de la flotación cambiaria y el establecimiento de dos paridades; una preferencial a 50 pesos por dólar, aplicable a la importación de mercancías prioritarias y para los pagos que tengan que efectuar las empresas y el Gobierno por créditos adquiridos en moneda extranjera. La otra paridad es la ordinaria y se fijó en 70 pesos por dólar con aplicación a todas las transacciones en divisas de la economía no incluidas en la paridad preferencial<sup>f</sup>, como son:

- a) La exportación de bienes y servicios
- b) La importación de servicios, entre los que destaca el turismo
- c) Los pagos de intereses y principal de los depósitos en mexdólares.

Cabe destacar que con la implementación del control

---

<sup>f</sup>/ Estas medidas fueron adoptadas a partir de la primera semana de septiembre.

generalizado de cambios quedaba suprimida cualquier nueva cuenta bancaria en moneda que no fuera la mexicana. A este respecto el entonces Director del Banco de México (Carlos Tello) declaró: "Como se indica en el decreto de control de cambios del primero de septiembre, el sistema bancario ... dejará en lo sucesivo de recibir este tipo de depósitos y de conceder crédito en otra moneda que no sea la mexicana, que por ley es la única de curso legal en el país"<sup>11</sup>

En suma, la política monetaria en los últimos años ha sido expansionista, salvo en 1977 y 1982 en que se aplicaron medidas de ajuste económico. Dejando entrever los riesgos que representa una política monetaria abierta ante situaciones especulativas que a la economía mexicana le hicieron entrar en una recesión de mayores proporciones. Por esta razón la flexibilidad en el control de cambios revitaliza este riesgo e impide el fortalecimiento e integración nacional del aparato productivo en aras de resultados inmediatos que saquen al país de la crisis y concilien los intereses hegemónicos inmersos en la economía mexicana.

### 3.3. COYUNTURA FINANCIERA

Como se ha señalado, la política económica durante 1976-82 tuvo como objetivo básico la consecución de un crecimiento alto y sostenido, teniendo como pivote de desarrollo

la plataforma petrolera y aprovechando los recursos provenientes de la venta de petróleo para estimular la estructura productiva del país. Con base en esto, se pensó que se generarían las condiciones propicias para la inversión y desarrollo económico, vía distribución primaria del ingreso y su efecto en el consumo. Para cumplir con este objetivo se reorganizó el maltruchado sistema financiero, el que como intermediario tiene la función básica de captar recursos del público para financiar y apoyar a las empresas, puesto que el "... capitalismo moderno y en particular el actual serían imposibles sin un poderoso sistema bancario, no porque la reproducción real dependa del dinero o del crédito, sino porque la posibilidad de contar con recursos financieros cuyo monto no derive solamente del capital propio y del curso del ciclo del capital, permite al sistema, acortar el proceso de rotación en prácticamente todas sus fases, reducir costos, empezando con el dinero, aumentar la escala y socializar la producción y, compensar la tendencia descendente de la tasa de ganancia"<sup>12</sup>.

Para reorganizar el sistema financiero las ... medidas adoptadas ... fueron, en primer lugar una disminución del endeudamiento interno gubernamental que permitiera reducir los altos niveles de encaje bancario y, en segundo término, aumentos en las tasas pasivas de interés que favoreciendo a los grandes ahorradores asegurarán los recursos del crédito a los sec-

tores monopolizados y estimularán la captación en moneda nacional"<sup>13</sup>. Estas fueron las premisas básicas de orden financiero en que se basó la recuperación, consolidación y despegue de la economía mexicana. Sin embargo, persistió la política monetaria abierta, puesto que solo se hicieron modificaciones sin trascendencia alguna. Efectivamente, se requerían cambios sustanciales y no únicamente reajustes, de otra manera el país seguiría expuesto a las fluctuaciones de economías externas, y con la flotación del peso se corrió además el riesgo de la especulación.

La aplicación de la misma política monetaria se debe a la situación y estructura económica y sobretodo a la continuidad del orden y relación estrecha entre los bloques político y económico. De todos es conocida la tesis de que el control de cambios desestimula la inversión extranjera<sup>g</sup>, debido a las dificultades para la transferencia de excedentes. De esta forma la administración 1976-82 evitó entrar en discordancias con el capital, confiando en la eficacia de los lineamientos señalados, y en que los recursos por la venta de petróleo y los ingresos generados por el propio crecimiento, permitirían continuar llevando adelante la política económica diseñada, desempe

---

g/ Véase a Ricardo Torres Gaytán Ob.Cit.

ñando el financiamiento externo<sup>h</sup> un papel complementario del crédito interno. Por otra parte, la característica dependencia respecto a inversiones extranjeras, establecidas en los sectores más dinámicos de la economía, así como la necesidad de disponer de crédito externo para la infraestructura petrolera, explican la continuidad de los moldes de política monetaria abierta, dejando de lado cualquier cambio radical.

Bajo esta perspectiva, los sectores empresariales tuvieron un campo propicio, sobre todo el sector bancario, el que gracias a su agrupación como banca múltiple se convirtió en articulador de las distintas fracciones del capital, penetrando en las distintas ramas y sectores económicos. Las consecuencias de esto no sólo son de índole económico, sino que tiene implicaciones políticas, puesto que en la medida en que la banca acrecienta su poder económico, se presenta la necesidad de participar en las decisiones políticas para asegurar y fortalecer su participación en el reparto del excedente económico.

Hasta antes de la nacionalización el sector bancario local tenía una estructura en la que operaban bancos públicos,

---

h/ Véase la "Ley General de la Deuda Pública" en el Mercado de Valores de México, año XXXVII, número 2, 10 de enero de 1977.



bancos de capital privado nacional, banca mixta y sucursales de instituciones financieras extranjeras. La operación de estas últimas convirtió a México en un centro financiero<sup>i</sup> más, dándose una mayor articulación con la estructura financiera internacional. Conformándose dos bloques o fuerzas, uno constituido con participación estatal y orientado al estímulo y - financiamiento de actividades prioritarias, y el otro de carácter privado, constituido por la banca comercial quienes, como toda empresa privada, operaban con fines lucrativos. De esta manera los financiamientos resultaban caros, carestía que se incrementó a medida que la inflación se acentuó. Precisamente por esta causa muchas empresas concertaron créditos con instituciones extranjeras, debido al alto costo del crédito doméstico. De esta forma el financiamiento del desarrollo dependió del crecimiento económico, de los recursos del petróleo y del crédito externo. Correspondiendo a la banca pública canalizar recursos a los sectores prioritarios, en tanto que la banca privada se orientó a las actividades que le garantizarán lucratividad.

---

i/ La operación de México como centro financiero fue aprobada en 1978, consistiendo en "... la operación con no residentes, es decir, ciudadanos que viven fuera de México pueden depositar en este centro financiero y los bancos que reciben esos depósitos pueden a su vez, prestarlos fuera de - México" 14.

A este respecto, José Manuel Quijano<sup>j</sup> señala que "... no hay posibilidad de impulsar un proyecto como lo hizo el capital privado nacional y el capital estatal, sin tener - al mismo tiempo una política financiera claramente definida - en esa dirección"<sup>15</sup>, de modo que la estructura financiera permitió que los excedentes generados fueran libremente manejados. Es por esta razón que diversas posiciones han coincidido en la aplicación del control de cambios para liberar a la economía - nacional del yugo en que se convierten las fluctuaciones externas al persistir una estructura monetaria abierta.

La aplicación del control generalizado de cambios y la nacionalización de la banca, se dió cuando esta contradicción se hizo insostenible, en una medida que tiende a reorientar la estructura financiera a los objetivos de la política económica, buscando poner fin al uso irrestricto de los recursos financieros y que real y verdaderamente se conviertan en un impulso a la actividad económica.

Así el financiamiento del desarrollo se resquebrajó en el momento en que las condiciones del mercado internacional hicieron bajar el precio de algunas materias primas, entre -

---

j/ Véase a J. M. Quijano en "El Sector Financiero y los Problemas de la Política Económica en México". Economía Informa, número 94, Junio de 1982, UNAM.

ellas el petróleo disminuyendo la captación de divisas y volviendo caros y escasos los créditos a los países prestatarios, en la medida en que los bancos occidentales disminuyeron su captación de petrodólares. Con ésto, México enfrentó problemas de orden financiero para la continuación de su política - de alto crecimiento económico, pués cada vez le fué más difícil concertar créditos y los ingresos por ventas de hidrocarburos se redujeron sustancialmente, lo que aunado a las condiciones internas de inflación e incertidumbre y el desplazamiento de la moda nacional, condujeron al país a enfrentar hondas dificultades financieras inmediatas, consecuencia, como se ha señalado tanto de desequilibrios internos como externos.

Para hacer frente a las necesidades con el exterior las resoluciones inmediatas de financiamiento fueron: ampliación de las ventas de hidrocarburos, aprovechando la capacidad de exportación y los convenios de suministro, utilización de los recursos del FMI, que a México en su calidad de miembro le es permitido disponer, reestructuración de la deuda con el objeto de transferir los vencimientos de corto plazo a un plazo mayor y por último, concertación de créditos de emergencia. De estas medidas la de mayor importancia es la negociación con el FMI debido a su oposición a la implantación del control de cambios, lo que representa una clara tendencia hacia la vigencia de los viejos moldes de política monetaria abierta, no re

recomendables para el desarrollo económico del país, con lo cual únicamente harían más vulnerables, como ya se ha dicho, la estructura económica nacional, permitiendo la salida de los - excedentes generados; por el petróleo y demás ramas productivas, cayendo en el error de exponerse a una situación similar de fuga de capitales y especulación.

### 3.4. OFERTA MONETARIA

En este inciso se analiza el comportamiento de la oferta monetaria, destacando la tendencia de las variables - que la determinan para precisar el grado de influencia de sus determinantes, señalando, a su vez, las causas que han afectado a éstos. El período considerado abarca 1976-81, debido a que las cifras utilizadas corresponden a saldos al final de cada año, no disponiendo de los correspondientes a 1982.

#### 3.4.1. BASE MONETARIA

Durante la mayor parte del período 1976-81 la base monetaria se incrementó por el continuo y elevado crédito del Banco de México al Gobierno. En el transcurso de éste lapso la tasa promedio real de crecimiento de la base fué de 9.2% y a valores nominales 35% (Véase cuadro 4).

Los activos internacionales tuvieron una participa-

ción media anual de 13.8%, calificada como normal, toda vez - que "... las reservas internacionales tienen poca presencia en el crecimiento de la base monetaria ..." <sup>16</sup>, siendo el crédito doméstico la causa principal de la creación primaria. Durante este tiempo, el financiamiento neto al Gobierno participó con 89.2% en promedio, y el de otros saldos -3.1%. En la gráfica 2 se aprecia la participación porcentual de los integrantes de la base, destacando la tendencia "común" del financiamiento al Gobierno, como la causa monetaria que contribuye más a su expansión. Para cubrir este financiamiento el Banco de México ha tenido que recurrir al encaje legal y a la emisión primaria sin respaldo, observándose esta situación en la gráfica 3, en donde se aprecia como el financiamiento al Gobierno ha venido rebasando el monto de las reservas bancarias, representando la diferencia entre el crédito al Gobierno y las reservas bancarias al monto de la creación por fuentes distintas al encaje legal <sup>k</sup>.

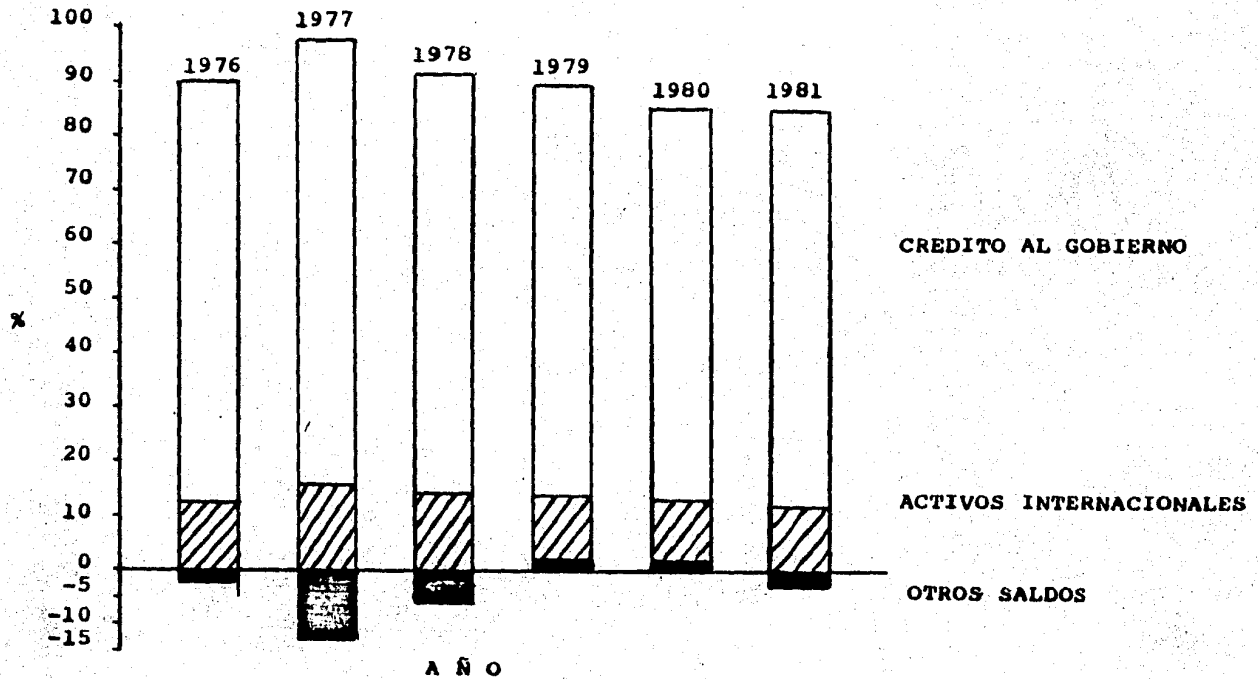
En 1976 la tasa real de crecimiento de la base fue de 8.4%, disminuyendo a -3% para 1977. Esto se debió al bajo ritmo de actividad del sector público, característico al inicio de un nuevo régimen que trata de sentar las bases de su -

---

k/ En la construcción de la gráfica no se incluye el efecto de "otros saldos", por tratarse de cifras que engloban varios conceptos que tienen o no alguna influencia en el resultado. Por otra parte, sus magnitudes son mínimas.

GRAFICA 2

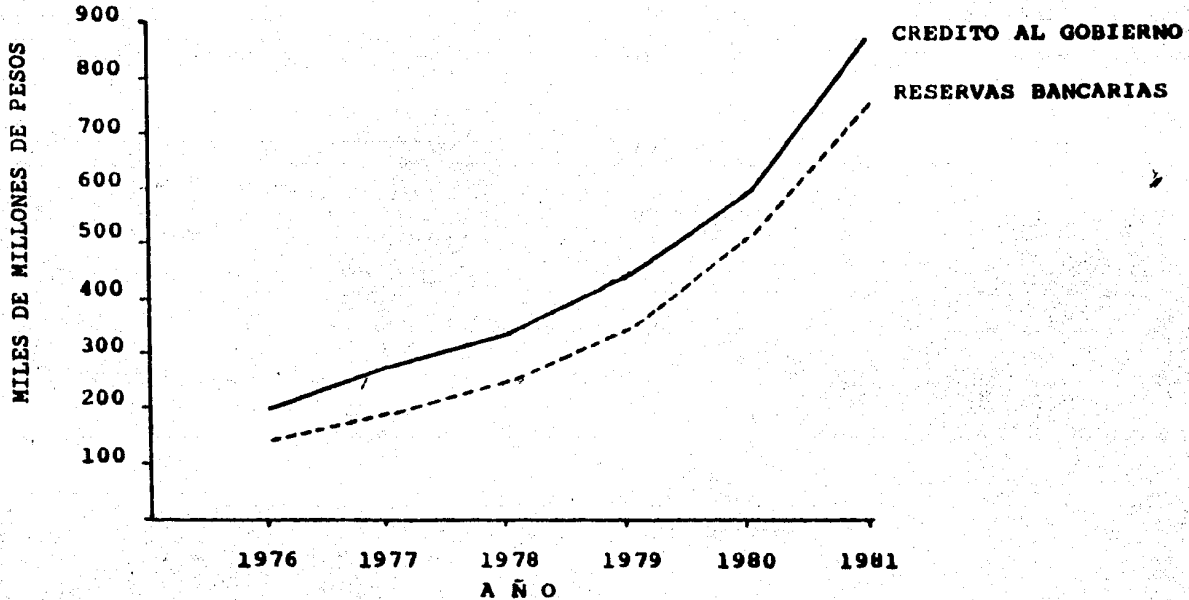
PROPORCION DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES Y DEL  
CREDITO AL S.P. EN LA COMPOSICION DE LA BASE



FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México, S.A. Indicadores de Moneda y Banca No. 42, Abril de 1982

GRÁFICA 3

RELACION DE LAS RESERVAS BANCARIAS  
CON EL CREDITO AL GOBIERNO



FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México, S.A.  
Indicadores de Moneda y Banca No. 42, Abril de 1982

política. Durante este año el nuevo gobierno se ocupó de reorganizar las actividades gubernamentales y de restaurar la confianza en el sistema.

Una vez que la economía mexicana empezó a dar signos de recuperación y que la confianza de inversionistas y ahorradores se restableció, se buscó impulsar la actividad económica mediante el gasto público, el cual se financió en parte con recursos del Banco de México, incrementándose la base a 366.2 miles de millones de pesos, lo que significó un crecimiento real del 12% durante 1978.

Para 1979-80 la base siguió su ritmo expansivo, presentándose una reducción porcentual en la participación del crédito al Gobierno a consecuencia de que en 1980 la diversificación de fuentes de financiamiento del sector público hizo que la base registrara el menor porcentaje a lo largo del período 1976-81, cuando su crecimiento a valores reales fue del 9%.

En los últimos años el incremento en los activos internacionales ha sido notorio, aunque su participación en la base se ha mantenido estable. Entre 1980-81 los activos internacionales pasaron de 93.1 a 132.1 miles de millones de pesos, lo que equivale al 41.9% de incremento, sin embargo, su participación en la creación primaria fué apenas del 12.8% y 13.8%



respectivamente (Véase cuadros 5 y 6).

### 3.4.2. MULTIPLICADOR MONETARIO

A diferencia de lo ocurrido con la base monetaria, el multiplicador ha tenido una tendencia decreciente, comportamiento no sólo observable durante 1976-81, sino que a través de la década de los 70s. se presentaron alzas y bajas. De esta forma los incrementos en la base fueron contrarrestados con decrementos en el multiplicador, evitando un mayor efecto en la expansión de los medios de pago.

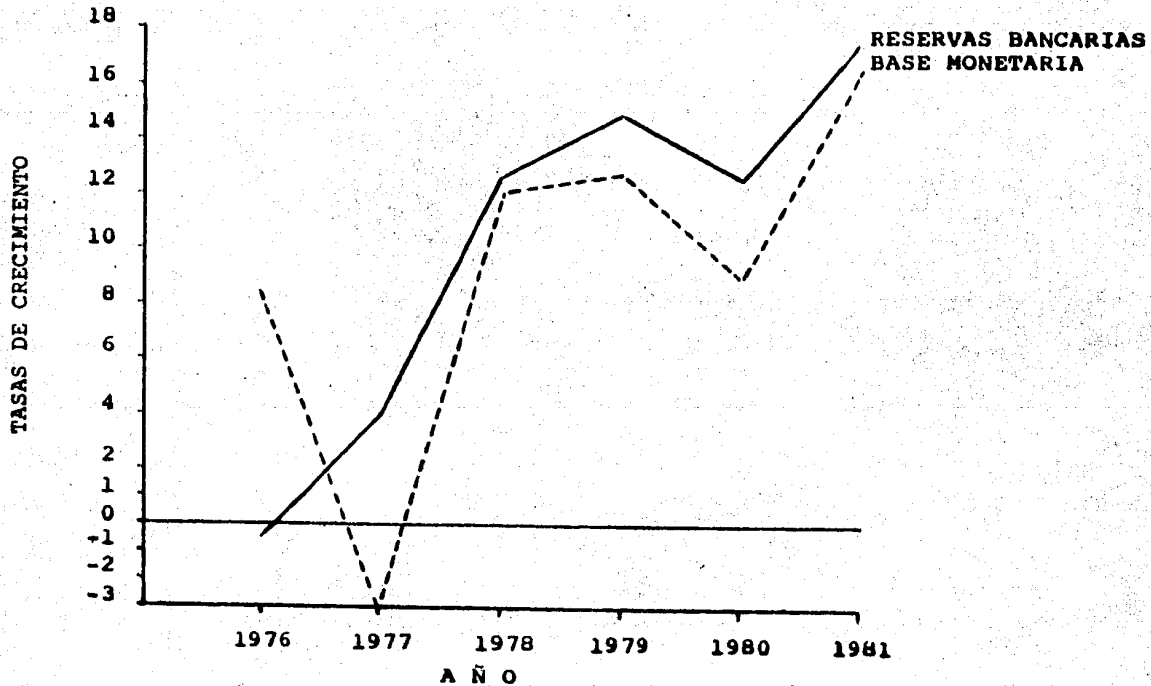
El comportamiento del multiplicador se vió influenciado por las reservas bancarias<sup>1</sup>, cuya tasa de crecimiento real fue superior al de la base durante casi todo el período (véase gráfica 4). El incremento en el encaje legal se dispuso por ser "... el instrumento mejor ... para procurar contrarrestar al máximo posible las presiones inflacionarias externas e internas ... sobre la economía mexicana ..." <sup>17</sup>, evitando una mayor circulación de los medios de pago e impidiendo una mayor propagación de la inflación.

---

<sup>1</sup>/ Las reservas bancarias corresponden al encaje legal efectivo que se expresa inicialmente en un porcentaje sobre la captación de recursos por el sistema bancario.

GRAFICA 4

VARIACION REAL DE LA BASE MONETARIA  
Y DE LAS RESERVAS BANCARIAS



FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México, S.A.  
Indicadores de Moneda y Banca No. 42, Abril de 1982

En la gráfica 4 se aprecia el comportamiento en el crecimiento real de la base y las reservas bancarias, observándose una mayor superioridad en las reservas, cuya finalidad consistió en retirar activos de la circulación.

De igual manera, la sustitución de cuentas de cheques por pasivos no líquidos y la preferencia por depósitos en moneda extranjera actuaron como fuerza contraria a los incrementos en la base, por ser instrumentos de captación de ahorro entre el público y estar sujetos al encaje legal<sup>11</sup>, reduciéndose el nivel de los agregados monetarios.

#### 3.4.2.1. CON ACTIVOS LIQUIDOS

El multiplicador monetario  $m$ , se caracterizó por su tendencia decreciente durante 1976-81, comportamiento más notorio durante 1979-81. Las presiones recesivas y la inflación imperante en 1976 fueron las causas principales por las que registró incrementos en su magnitud, contra disminuciones de  $m_3$  y  $m_4$ , esto se explica porque en épocas de inflación marcada la gente prefiere mantener su disponibilidad de recursos monetarios en activos perfectamente líquidos, para aprovechar cual

---

<sup>11/</sup> En la captación en moneda extranjera el encaje legal es más severo. Para mayor información véase: Indicadores de Moneda y Banca, Banco de México, S.A.

quier expectativa de "inversión" que resguarde el poder adquisitivo de la moneda a depositarlos en el banco.

La recuperación económica y el repunte de las tasa de interés motivaron una mayor inclinación de los ahorradores hacia depósitos de mayor plazo, reflejándose en la disminución de  $m_1$  (véase cuadro 9).

#### 3.4.2.2. CON CUASIDINERO

Con el "... objeto de estimular el ahorro y su permanencia en la banca, adecuar los rendimientos de las distintas operaciones a sus plazos efectivos ..." <sup>18</sup> y resanar el dañado sistema financiero, el Banco de México dió a conocer una nueva estructura de tasas de interés pasivas durante 1977, los principales cambios señalados fueron:

- a) Creación de los depósitos con retiro en días pre-establecidos.
- b) Supresión del monto mínimo para depósitos a plazo fijo y
- c) Cambio en el plazo de depósitos de 12 a 24 meses por plazos en 12, 18 y 24 meses, con incremento de las tasas de interés.

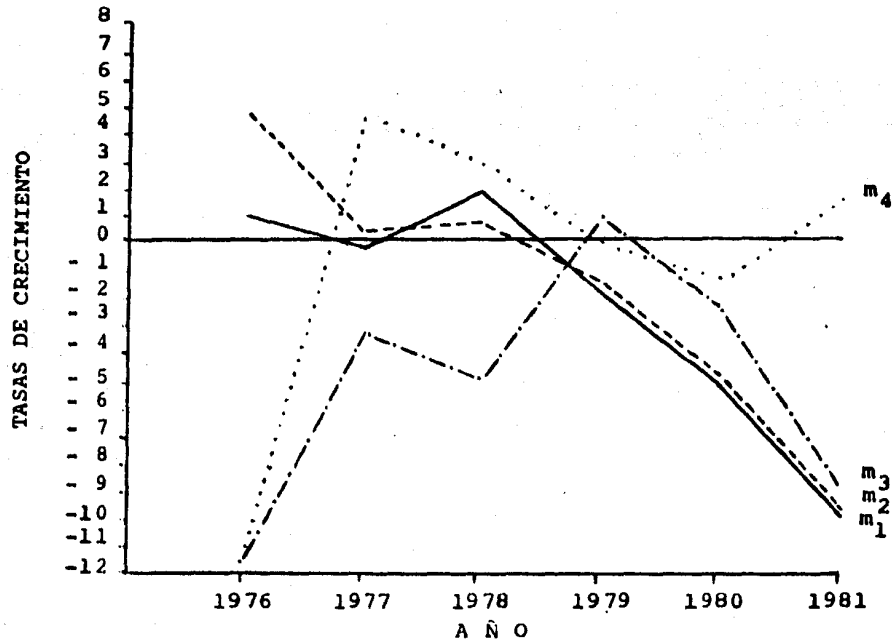
El alza en las tasas pasivas produjo una mayor pre-

ferencia del público hacia los depósitos a plazo fijo, lo que significó una mayor canalización de recursos hacia los valores de largo plazo. La tasa de interés bruta para depósitos por retiro preestablecido a un día al mes se fijó en 10.13%, en depósitos a 3 meses 13.52% y a 6 meses 15.52% (véase cuadro 8).

Con excepción de algunos años, durante la mayor parte del período los multiplicadores  $m_2$ ,  $m_3$  y  $m_4$  registraron tasas decrecientes (véase cuadro 9). El comportamiento de  $m_2$  es muy similar a  $m_1$ , puesto que ambos multiplicadores se ven afectados en forma similar por el incremento de las tasas de interés de depósitos a plazo fijo en moneda nacional.

Entre 1976 y 1979 el multiplicador  $m_3$  pasó de 1.191 a 1.105, disminuyendo hasta 0.983 en 1981. Por su parte  $m_4$  es el único que registró variaciones ascendentes, pues de 1,785 - en 1976 se incrementó a 1.909 para 1981, alcanzando su mayor nivel de crecimiento durante 1977, teniendo un período descendente hasta 1980. (Véase gráfica 5). El Banco de México explica la caída del multiplicador al señalar que entre "... los factores que explican la baja del multiplicador monetario debe destacarse el aumento en las tasas de interés ... que implicó un mayor costo de oportunidad de las tenencias de saldos monetarios. También contribuyeron a la caída del multiplicador, las diversas medidas adoptadas con el fin de reducir los exce-

### VARIACIONES DEL MULTIPLICADOR MONETARIO



FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México, S.A.  
Indicadores de Moneda y Banca No. 42, Abril de 1982.

dentes de liquidez de los bancos múltiples. Finalmente debe señalarse el incremento en el encaje legal promedio, resultante de la mayor participación de los pasivos bancarios denominados en dólares en el total de la captación"<sup>19</sup>, de esta forma se impidió una mayor circulación monetaria.

### 3.4.3. AGREGADOS MONETARIOS

#### 3.4.3.1. OFERTA DE DINERO

La oferta monetaria es una variable macroeconómica - que muestra la disponibilidad de medios de pago de una economía, tanto de dinero efectivo, como de instrumentos cuasimonetarios. Asimismo su composición permite visualizar el grado - de desarrollo del mercado financiero.

Como se indicó en el segundo capítulo, la oferta monetaria "... no solo consiste en monedas, billetes y depósitos bancarios. Cuando existe un sector financiero desarrollado, - se considera también como cuasidinero otro tipo de obligaciones financieras en circulación, propiedad de empresas y particulares, depositadas generalmente en las instituciones de crédito. Se trata de los certificados de depósito, bonos financieros, cédulas hipotecarias, certificados de participación y, en general toda clase de valores de renta fija ..." <sup>20</sup> que incrementan la magnitud disponible de medios de pago.

Como variable macroeconómica que es, la oferta monetaria depende "... fundamentalmente del volumen de las transacciones reales, del nivel de precios, del financiamiento bancario a las empresas y al gobierno, de la tasa de interés y del nivel y distribución del ingreso ..." <sup>21</sup>, puesto que sus variaciones no son fortuitas o casuales, sino que son el resultado de políticas y acciones prácticas. A este respecto José López Portillo <sup>m</sup> señaló que "... la causa principal del crecimiento del medio circulante reside en la dinámica del consumo, la inversión y las exportaciones..." <sup>22</sup>.

En México la expansión monetaria se ha dado sobre la premisa de conseguir un alto crecimiento económico, por esta razón el financiamiento al sector público ha sido notorio. Puesto que es muy aceptada la política que señala que en "... el comportamiento de la economía ... el gasto público es factor fundamental. Estimula y orienta el crecimiento económico, determinado en gran medida por su magnitud..." <sup>23</sup>. Haciendo uso de esta teoría se ha recurrido al crédito, tanto interno como externo para financiar el gasto público. En el caso del crédito interno, se ha utilizado en encaje legal y la emisión primaria, no sin antes propiciar una mayor captación bancaria con la doble finalidad de fomentar el ahorro y disponer de recur--

<sup>m</sup>/ Véase la Política Monetaria y Crediticia en Filosofía Política de J.L.P., S.P.P. 1981.



tos para la inversión, evitando una circulación excesiva de agregados monetarios.

#### 3.4.3.2. CAUSAS DE LA VARIACION

Como se mencionó en el segundo capítulo, las autoridades monetarias disponen de instrumentos directos que afectan la magnitud de los medios de pago, siendo estos; la base, el multiplicador y el efecto de la interacción de ambos. Existen algunos otros factores que inciden en la determinación de los agregados monetarios, pero son de carácter indirecto y de índole político.

En la determinación del efecto de las causas directas en el comportamiento de la oferta monetaria, se observó que el fuerte crecimiento de la base se reflejó en aumentos considerables en los medios de pago, por el contrario, las medidas tendientes a reducir la expansión monetaria lograron que el multiplicador redujera el efecto de la base, asimismo, la interacción base-multiplicador causó disminuciones en el ritmo de expansión del medio circulante.

Para el análisis de causa-efecto se optó por utilizar los agregados  $M_1$  y  $M_4$ , por ser el primero la clasificación de dinero perfectamente líquido, y por incluir el segundo a todas las formas en que se manifiestan los medios de pago. De esta

manera  $M_1$  corresponde a la oferta monetaria restringida y  $M_4$  a la oferta en sentido amplio.

Durante 1976-81 la variación promedio de  $M_1$  fue de 31.54%, producto de la acción estimulante de la base en 35.06% y el efecto restrictivo del multiplicador en -2.42%, así como de la interacción base-multiplicador de -1.1% (véase cuadro 12).

La mayor expansión de  $M_1$  se dió durante 1978-81, período caracterizado por un ascendente crecimiento económico. En estos años la influencia del efecto de la base se acentuó -marcadamente, pues de 30.7% en 1978, se incrementó a 47.6% para 1981. Por su parte, el multiplicador siguió un comportamiento distinto al de la base, de 1.710% durante 1978 pasó a -9.98% en 1981. En lo que respecta al concepto de interacción, éste se comportó en forma similar al multiplicador, aunque con menores porcentajes, salvo 1981 en que fue de -4.84% (véase cuadro 12).

El medio circulante  $M_4$  que incluye a los activos perfectamente líquidos y cuasimonetarios, registró una variación promedio del 33.98% durante 1976-81, superior en 2.44% a  $M_1$ . Al igual que en la oferta restringida, la mayor expansión de  $M_4$  se dió a partir de 1978, aunque con mayor porcentaje a consecuencia de que el multiplicador y la interacción base-multiplicador contrarrestaron el incremento de la base en mínima

proporción. Esto se debió a que la mayor captación bancaria - permitió al sistema bancario disponer de mayores recursos para el financiamiento.

De una variación del 34.3% durante 1978, la oferta - ampliada pasó a 49.8% en 1981, producto del estímulo de la base en 47.6% del multiplicador en 1.43% y de la interacción base-multiplicador en un 0.77% (véase cuadro 13).

Como se apuntó al inicio de este inciso, la relevancia de la base en la oferta monetaria es muy marcada, y la acción del multiplicador se ha comportado con efectos multiplicativos del dinero, caracterizado por tasas de incremento contrastantes, la mayoría de las veces, a los incrementos del efecto de la base en la expansión monetaria.

### 3.5. ORIGEN Y COMPOSICION

Hasta aquí hemos visto como el movimiento de la base y el multiplicador determinan las variaciones en la oferta monetaria, siendo una variable endógena, puesto que, como se ha señalado, los activos internacionales tienen poca presencia, - sin embargo, no por ello su participación en la composición de los agregados monetarios ha de dejarse de lado, puesto que por su origen la oferta monetaria se integra por medios de pago de "origen externo" e interno, correspondiendo los primeros al mo

vimiento de los activos internacionales, en tanto que la utilización de las reservas bancarias y la emisión primaria sin respaldo a la oferta causada por origen interno o doméstico.

Por su origen la oferta monetaria se ha expandido - básicamente por causas internas, aunque los activos internacionales han venido incrementando su participación. En 1976 su contribución en la oferta monetaria fue del 7.85% y para diciembre de 1981 se incrementó al 15.87%, esto lógicamente significó una disminución en la participación de la expansión por causas internas, (véase cuadro 14).

El incremento en la participación de los activos internacionales se debe al aumento de los pasivos bancarios en moneda extranjera, tanto en cuenta de cheques como en instrumentos de ahorro.

Atendiendo a la composición de la oferta monetaria, durante el período 1976-81 se registró una tendencia hacia la disminución en la participación de los billetes y moneda metálica en su contribución a la oferta total de medios de pago, lo que muestra la preferencia del público por otras formas monetarias. Por lo que respecta a las cuentas de cheques, su comportamiento casi no varió, puesto que sólo se registraron pequeñas variaciones, siendo la más notoria durante 1981 en - que disminuyó al 19.1% (véase cuadro 15).

Referente a los instrumentos de ahorro a plazo fijo se observó un notable incremento en su participación, del 32.1% registrado en 1976, se pasó al 47.9% durante 1981. Esta elevación se explica básicamente por el aumento en las tasas de interés, que hicieron de este tipo de instrumentos una inversión atractiva por su rendimiento y un buen mecanismo para la captación de ahorro interno.

El incremento en la captación de ahorro a través de los instrumentos de ahorro acentuó el incremento de las reservas bancarias y por tanto, de la disponibilidad de fuentes de financiamiento interno para el Gobierno.

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- 1.- Paul Mattick. Marx y Keynes, Los Límites de la Economía Mixta. Ediciones Era pp 180.
- 2.- Luis M. Orcí. La Programación Financiera en la Política Monetaria. El Trimestre Económico, No. 17, F.C.E. pp356-7
- 3.- Paul Samuelson. Curso de Economía Moderna, F.C.E. pp 346
- 4.- Idem., pp. 369
- 5.- Luis M. Orcí, op. cit. pp 359
- 6.- Banamex. Examen de la Situación Económica de México, Enero de 1977, pp. 21-22
- 7.- Banamex. Examen de la Situación Económica de México, Enero de 1978, pp. 6
- 8.- Nafinsa. El Mercado de Valores, año XLI, núm. 19, mayo 11 de 1981 (Resumen)
- 9.- Nafinsa. El Mercado de Valores año XXXVIII núm. 28, julio 10 de 1978.
- 10.- Nafinsa. El Mercado de Valores año XLI, núm. 18, mayo 4 de 1981.
- 11.- Carlos Tello Macías. Documento sobre las modalidades a que se sujeta la banca nacionalizada. El Universal 5 de septiembre de 1982, primera sección, pp. 11.
- 12.- Alonso Aguilar M. Estado, Bancos Nacionales y Capital Monopolista, Rev. Estrategia, núm. 28, pp. 7-8
- 13.- Raúl González Soriano. La Conjetura de la Economía Mexicana en 1977. Economía Informa núm. 45-47, 1978.
- 14.- José Manuel Quijano. El Sector Financiero y los Problemas de la Política Económica Mexicana. Economía Informa No. 94, junio de 1982, pp. 13.
- 15.- José Manuel Quijano, op. cit. pp. 17.

- 16.- Banamex, Examen de la Situación Económica de México, mayo de 1982, pp. 199.
- 17.- Banamex. Examen de la Situación Económica de México, mayo de 1977, pp. 196.
- 18.- Banamex. Examen de la Situación Económica de México, mayo de 1977, pp. 196.
- 19.- Informe Anual del Banco de México 1981, pp. 35
- 20.- Ifigenia Martínez. La Política Monetaria, la Estabilidad de Precios y el Desarrollo Económico, pp. 65, en el Economista Mexicano.
- 21.- Idem.
- 22.- José López Portillo. Filosofía Política, S.P.P. 1981, pp.
- 23.- Idem. pp.45

"El auge inusitado de la actividad económica y la propia inflación han exigido mayores niveles del medio circulante".<sup>1</sup>

#### CAPITULO 4 LA OFERTA MONETARIA, EL PRODUCTO, LOS PRECIOS Y EL TIPO DE CAMBIO.

En la evolución de la economía mexicana la política monetaria ha sido una pieza angular en su funcionamiento, toda vez que se le ha utilizado como instrumento promotor del desarrollo. En efecto la expansión monetaria ha influido en el crecimiento del producto, al estimular la demanda agregada. Para influir en el comportamiento económico se estructuró "... una política económica que al ser instrumentalizada utilizó al petróleo ... para hacer crecer el producto y la inversión. Ello manteniendo y reforzando el papel del Estado, desde el punto de vista de un mayor dinamismo del gasto público como factor sobresaliente de la dinamización de la economía ..."<sup>2</sup> Con esto, el Estado asumió una mayor injerencia en la reactivación económica, dependiendo el nivel de actividad de los recursos provenientes de la exportación de petróleo y del endeudamiento del gobierno para financiar el gasto público.



## 4.1. GASTO PUBLICO

"El ... dinamismo del gasto público se expresó en que ... se incrementó sustancialmente, de tal suerte que de re presentar 25.4% del PIB en 1977, en 1981 lo hiciera en 30.8% del mismo. Destacó en esto el hecho de que un alto porcentaje del gasto de inversión se destinara al sector energético. Pasando su participación con respecto al PIB de 7 a 9% en el mismo período. Asimismo, el gasto destinado al sector, de re presentar en 1977 un 26.6% del total del gasto estatal, para 1981 elevó esa proporción hasta 28.5% ello, por cierto, en de trimento del gasto de bienestar social, que de una proporción de 29.2% en 1977 se redujo hasta 24.1% del gasto total"<sup>3</sup> en 1981<sup>a</sup>.

A esta expansión del gasto público el monetarismo - atribuye el surgimiento de desequilibrios económicos que se ma nifiestan en inflación, falta de inversión privada, desempleo, etc. causados por la incompatibilidad entre el flujo de bienes y servicios y el flujo de recursos financieros necesarios para movilizar la producción real, de ahí que se hable de un exceso del circulante monetario como la causa que ocasiona los dese quilibrios, y atribuyendo este último al financiamiento del - dé ficit del gasto público, por ello la posición monetarista re

a/ Véase a: Francisco Hernández y Puente y Alejandro Montoya Mendoza en la "Coyuntura Económica en México". Economía In- forma. No. 98, octubre 1982, F.E. UNAM.

comienda disciplina en la aplicación de la política monetaria como condición necesaria para evitar los desajustes. Considerando que con el control de la oferta monetaria se disminuye la inflación y del mismo modo, considera que el aumento del gasto público por encima de sus ingresos la acelera y provoca el desempleo.

Visto así, en la economía nacional la expansión monetaria, registrada en los últimos años, parece haber sido la causa de los desequilibrios, puesto que su crecimiento ha sido muy superior al del PIB. A valores constantes el medio circulante alcanzó un crecimiento promedio anual durante 1976-81 de 18.2%, en tanto que el PIB lo hizo en 6.9% (véase cuadros 11 y 16).

En sí, los instrumentos de la política monetaria no son la solución ni causa de los desequilibrios económicos, sino que son mecanismos de ajuste para enfrentarlos, la mayor de las veces con resultados en el corto plazo, y en México la expansión monetaria ha sido utilizada para hacer frente a desequilibrios estructurales de la economía en espera de resultados inmediatos. Al inicio de la década de los 70s., la economía nacional evidenciaba una "... insuficiente distribución del ingreso; desempleo creciente y acumulación de necesidades insatisfechas de servicios educativos, médicos, sanitarios, de vivienda, excesiva concentración urbana, insuficiente desarrollo del

transporte, petróleo, electricidad, siderurgia, papel, alimentos, etc."<sup>4</sup> que hicieron insostenible que el Estado siguiera - manteniendo la restricción del gasto en aras de la estabilidad monetaria.

"Se argumentó, muchas veces, que el estricto control de la oferta monetaria sostenida en los años sesenta mantuvo baja la tasa de inflación ... (sin embargo) ... La razón principal de que el esquema ... funcionara y el déficit público se - mantuviera dentro de los límites de financiamiento se debió, -- por una parte, a que el control de los precios de ciertos insumos y la exposición de la economía mexicana a los bajos niveles de inflación norteamericana coadyuvaron a mantener la estabilidad de precios y, por otra parte, a que el gasto público se contuvo para que igualara los limitados ingresos tributarios orientando la política económica a controlar ... la expansión de la demanda agregada"<sup>5</sup>, como mecanismo para regular la presión interna sobre los precios y mantener así la estabilidad monetaria.

Por ello, la década de los 70s. se caracterizó por la política monetaria expansiva del Estado para solucionar las necesidades insatisfechas; en el momento en que el dinamismo de la economía mundial disminuyó, teniendo consecuentes efectos en la evolución de la economía nacional. Con esto se puso fin a las bases que coadyuvaron a mantener la estabilidad monetaria durante los 60s., iniciando así una etapa de constantes in

crementos en el gasto público para impulsar el bienestar social<sup>b</sup> y emprendiendo cuantiosas obras de infraestructura que contrarrestaran la insuficiencia en vías de comunicación, transporte, empleo, etc. e impulsando la demanda agregada y elevando sustancialmente el gasto público, teniendo que recurrir, debido a lo limitado de los ingresos públicos, al endeudamiento. El porcentaje de financiamiento respecto al gasto total ha sido muy significativo, y durante 1976 y 1979 representó el 51 y 46% respectivamente (véase cuadro 17 ).

Durante el sexenio anterior 1976-82 la expansión del gasto público se caracterizó por ser el factor dinamizador de la economía, de manera que el "... crecimiento dependía ... de dos factores exógenos: los recursos provenientes de la exportación de hidrocarburos y en menor medida, del endeudamiento con el exterior. Un crecimiento de éste estilo, cuya política económica había apostado casi todo a una pronta recuperación apoyada en las divisas provenientes del petróleo, da cuenta de que los desequilibrios estructurales del sistema económico eran poco atacados"<sup>6</sup>, en espera de resultados inmediatos.

Por esta razón el gasto público "excesivo" se traduce en inflacionario, ya que propaga y ayuda a que se manifiés

---

b/ Como se menciona al inicio de este inciso la proporción del gasto destinado al bienestar social disminuyó durante el sexenio 1976-82, siendo su mayor impulso durante 1970-76.

te, como generado por él, el desequilibrio originado en la estructura productiva. Debido a esto, no es razón suficiente el señalar que disminuyendo el gasto excesivo se acabarían los problemas, lo cierto es que en una economía como la mexicana - en que el erario público se caracteriza por dinamizar la actividad económica, generando empleos y estimulando la demanda, - una contracción en el equivalente a contraer el empleo, la demanda y el bienestar social en la magnitud en que se reduzca el gasto público. Operando la restricción como "reajuste" para reactivar la economía a través del estímulo a la inversión por vía de abundancia de mano de obra barata y absorbiendo los excesos de demanda que al concluirse y como consecuencia de la restricción en el gasto público y salarios, a la larga produce estrechez del mercado interno con clara tendencia hacia el estancamiento y abundancia de necesidades sociales<sup>c</sup>, cuya salida para la producción es el mercado externo.

En la actualidad la austeridad ya ha hecho patente el incremento del desempleo y la pérdida del poder adquisitivo se reciente con mayor crudeza en la clase sujeta a ingresos fijos, por lo que la demanda puede distorcionarse, con su consecuente efecto en el desigual crecimiento industrial, al conser

---

c/ El presente estudio no es una defensa de la expansión del gasto público, sino la explicación de su comportamiento referido a su relación con la oferta monetaria, siendo necesario por tanto, mencionar las causas que han conducido a su expansión.

varse e incrementarse las percepciones de las capas sociales de ingresos variables. En suma, la expansión monetaria a través del gasto público ha obedecido a necesidades sociales y económicas producto de desajustes estructurales de la economía mexicana.

#### 4.2. PRODUCTO INTERNO BRUTO

Aceptado es que en la realización y movilización de la producción de bienes y servicios el dinero desempeña un papel esencial al convertirse en el vehículo que facilita su movimiento e intercambio, siendo una de las causas que inciden directamente en la magnitud del nivel de medios de pago. En la economía mexicana el comportamiento del PIB ha contribuido a la expansión de los agregados monetarios, tanto por el incremento en su magnitud, como por su crecimiento desequilibrado que se tradujo en presiones inflacionarias que retroalimentaron una mayor necesidad de medios de pago, situación que al conjungarse con el gasto público expansivo, impactaron en un mayor nivel de la oferta monetaria.

Durante 1976-81 el PIB registró elevadas tasas de incremento, alcanzando durante 1979 la tasa más alta de la última década 9.1% y manteniendo durante 1978-81 un crecimiento alto y sostenido (véase cuadro 16). Esto obviamente repercutió en el incremento de los medios de pago, sin embargo, éste no fué

paralelo al del PIB, sino que a excepción de 1976 y 1980 lo hizo a tasas muy superiores (véase cuadro 11). El mayor crecimiento del medio circulante se reflejó en una mayor participación monetaria en el PIB, de 28.8% en 1976, pasó al 33.5% para 1981 (véase cuadro 18 ).

Los mayores niveles del medio circulante en relación al producto se deben al alto índice inflacionario, siendo este provocado por causas internas y externas. Dentro de las causas internas esta el crecimiento desequilibrado de la oferta para -satisfacer la demanda agregada, generándose con ello presiones inflacionarias de desigual magnitud en los sectores y actividades económicas. Esta situación se pone de relieve al observar que el mayor dinamismo durante 1976-82 se dió en: extracción de petróleo y gas, automóviles, refinación de petróleo, aparatos eléctricos y domésticos, construcción, transporte, agricultura y el rubro otros productos alimenticios (véase cuadro 19 ). Como se ve, de los sectores de subsistencia sólo la agricultura es compatible al crecimiento observado por el PIB global. Situación sumamente delicada, ya que no puede haber desarrollo sino se tiene una bien cimentada estructura agropecuaria y aunque -éste sector creció, la ganadería y ramas afines lo hicieron a tasas muy bajas, lo mismo sucedió con otros sectores alimenticios (véase cuadros 19 ). Por eso aunque la economía registró un crecimiento global alto y sostenido hasta 1981, a nivel

sectorial y de actividades se presentaron cuellos de botella - que pusieron de manifiesto la incapacidad del aparato productivo para absorber la demanda agregada, con incrementos en la producción, canalizando el excedente hacia la importación de bienes y servicios y ejerciendo presión sobre el nivel de precios. Siendo de esta manera el carácter inflacionario del gasto público, el crear un exceso de mercado que es absorbido, no con mayor producción sino con incrementos en el nivel de precios e importaciones.

Dentro de los factores externos que alimentaron la inflación, se encuentra el incremento en las tasas de interés internacionales y el encarecimiento de las importaciones, haciendo más difícil la inversión, lo que desvió su carácter y destino hacia el extranjero en busca de mejores oportunidades.

#### 4.3. DEMANDA AGREGADA Y OFERTA AGREGADA

Al inicio de la administración 1976-82 la política - de gasto restrictivo y los estímulos fiscales para alentar la producción, lograron contener las presiones inflacionarias con lo que a "... partir del segundo trimestre de 1978 la economía entró en una etapa de franca recuperación, impulsada fundamentalmente por la decisión de incrementar de nuevo el gasto público, una vez que se habían cumplido las metas antiinflacionarias ..."<sup>7</sup>, y considerando que el margen de capacidad ociosa de la



industria podría absorber el incremento en la demanda. Sin embargo, a lo largo de 1980 el fuerte impulso al consumo empezó a presionar sobre el nivel de precios en la medida en que se agotaba el exceso de capacidad instalada de la industria, así la "... desigual evolución de las diferentes actividades económicas en el período de la recuperación y sus diversas respuestas a los gastos de inversión y consumo, subrayan la importancia de los problemas estructurales subyacentes ..." <sup>8</sup> no resueltos.

Recientemente la expansión del consumo global registró tasas superiores a las del PIB, siendo notoria la participación de la formación bruta de capital fijo y el consumo privado. El mayor impulso a la demanda se dió durante 1979, año en que creció al 11%, en tanto que el consumo privado lo hizo en 8.8% y la formación bruta de capital fijo en 20.20%. Al igual que el PIB, estos rubros se desaceleraron y para 1981 la tasa de expansión del consumo global fué de 9.4% y para el consumo privado y la formación bruta de capital fijo 8.1 y 15.1% respectivamente (véase cuadro 22). Para satisfacer los faltantes en la demanda se recurrió a la importación de bienes y servicios, tanto de consumo final como de consumo intermedio debido, sobretudo, a la rigidez de la oferta local. De esta manera las importaciones han incrementado su participación porcentual en la composición de la oferta global, de 9% en 1978, se pasó

a 13.5% en 1981, es decir, hubo un incremento de 4.5% durante 1978-81 (véase cuadro 23).

Con base en el destino económico, la mayor importación de bienes y servicios muestra que la importación de bienes de consumo intermedio es una de las principales debilidades del aparato productivo, a través de lo cual se contraen riesgos inflacionarios de importación y que además de representar una importante salida de divisas, su escasez o dificultades de adquisición repercuten en una disminución de la actividad económica. Durante 1981 las importaciones por consumo intermedio fueron de 59 437.4 millones de pesos a precios de 1970, representando el 41.7% del total importado. Por lo que se refiere a las importaciones de consumo final, éstas ascendieron a 11 112.7 millones de pesos a precios de 1970, siendo su crecimiento anual de 15.6% incremento inferior al de 1980 en que fué de 80.9%. En cuanto a la formación de capital su participación dentro de las importaciones totales se ha mantenido casi estable, ya que de 20.9% en 1980 pasó a 22% en 1981, lo mismo puede decirse de los servicios cuya participación representó el 26.3 y 28.4% del total importado durante 1980 y 1981 respectivamente<sup>d</sup>.

La relevancia de las cifras mencionadas estriba en

d/ Véase: Oferta y Demanda Global en el Sistema de Cuentas Nacionales de México, S.P.P. 1981.

que la importación, aparte de ser egresos de divisas, absorbe efectos inflacionarios externos que se traducen en mayores - costos y precios de los productos que requieren insumos importados. Esto desde luego, repercute en la economía, propagando presiones inflacionarias. Este es uno de los graves problemas subyacentes en la economía nacional, que en lugar de desaparecer se ha venido agudizando y debilitando la consolidación del aparato productivo.

#### 4.4. NIVEL GENERAL DE PRECIOS

El monetarismo considera que el aumento excesivo en la oferta de dinero al provocar desequilibrios en el mercado monetario produce presión en el nivel de precios<sup>e</sup>, considerando que toda oferta crea su propia demanda, por lo que disminuyendo el circulante se disminuye la presión sobre los precios al dejar que la oferta encuentre su propia demanda sin necesidad de estimularla. "El comportamiento de los precios ha jugado en todos los países un papel de gran importancia en la evolución de la actividad económica. La aceleración de la inflación en la última década ha llevado, en consecuencia, a buscar su control con mayor o menor intensidad de acuerdo con la coyuntu-

---

<sup>e/</sup> Véase a: Friedman y sus críticos en "México: Estado y Banca Privada". José Manuel Quijano. Ensayos del CIDE..

ra del momento"<sup>9</sup> y como al considerar que la inflación es producto de causas monetarias, el monetarismo recomienda, y muchos gobiernos lo aceptan, reducción en el circulante y contracción en el gasto público, de esta manera se dejan de lado las causas estructurales que explican la espiral inflacionaria y se atribuye a los medios monetarios, que en esencia son los mecanismos de propagación, el origen de los desequilibrios.

De acuerdo con lo que se ha venido señalando se desprende que los precios no varían porque haya más o menos dinero, sino que lo hacen por los desajustes entre la oferta y la demanda, y en relación a los costos de producción y el margen de utilidades<sup>f</sup>. En el comportamiento reciente de la economía nacional se ha visto como el mayor impulso al consumo se enfrentó a una oferta rígida, por lo que la política expansiva "ocasionó" elevación de precios e importación de bienes y servicios para equilibrar el mercado, situación que a su vez generó mayores costos y presiones inflacionarias y que al continuar con la política expansiva funcionó como mecanismo propagador y manifestante de la inflación, que como se ha indicado, dentro de las causas internas se encuentra el crecimiento desequili-

---

f/ Véase a: Antonio Gómez Oliver en "Dinero, Inflación y Comercio Exterior en México" CEMLA, 1978, quién al efectuar un estudio empírico considera que la mayor parte de la inflación se explica por los excesos del circulante.

brado. Esta situación se observa en el cuadro 24 en donde se aprecia que los sectores que registraron mayor inflación durante 1976-81 fueron: agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, productos alimenticios, bebidas y tabaco, textiles y productos metálicos. Resulta interesante el hecho de que estos sectores no hayan sido de los más dinámicos (nuevamente véase cuadro 19 y 20).

En el comportamiento del nivel general de precios en México han coincidido, entre otras causas, rigidez en la oferta, crecimiento desequilibrado, encarecimiento del crédito; lo que ha repercutido en los precios y en una acentuada dependencia hacia la importación de bienes intermedios. Planteado así el origen de la inflación queda al descubierto que diseñando sólo soluciones de carácter monetario, lo que se hace en realidad es disminuir el efecto propagador, dejando persistir las causas reales del problema.

#### 4.5. REFLEXIONES EN TORNO AL COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS Y SU EFECTO EN EL TIPO DE CAMBIO Y OFERTA MONETARIA.

El comportamiento de la balanza de pagos es de singular importancia, puesto que resume todas las operaciones realizadas con el exterior. De esta manera al enfrentar el monto de las exportaciones con las importaciones queda de relieve el

carácter productivo del país en cuestión. El saldo a favor o en contra repercute en la cantidad de medios de pago disponibles, tanto para el mercado interno como externo, sin embargo, este efecto no es único y definitivo, sino que existen otros - que compensan el resultado de la balanza comercial, tales como el movimiento de capitales.

En el análisis de las causas que afectan el tipo de cambio se considera que los desequilibrios entre la oferta y demanda de divisas son la causa directa que ocasiona modificaciones en su cotización<sup>g</sup>. Los desequilibrios pueden deberse a acciones especulativas, concentración del ingreso, insuficiencia del aparato productivo local para satisfacer las necesidades internas, etc., es decir, que el origen se encuentra en los desequilibrios estructurales de la economía. Así, una demanda por encima de la oferta de divisas causará presiones sobre el tipo de cambio, ésta situación se corrige con la entrada de capitales foráneos, que incrementan la disponibilidad de divisas<sup>h</sup>, y al mismo tiempo incrementan la oferta interna de dinero. Sin embargo, el desajuste estructural no desaparece por

---

g/ Los desequilibrios entre la oferta y demanda de divisas son resultado de las relaciones sociales de producción inmersas en el contexto económico, por lo que el tipo de cambio es consecuencia de la evolución económica de una país.

h/ La entrada de capitales incrementa la oferta monetaria no en su cantidad bruta, sino en su resultado neto, puesto que su disposición sirve también para efectuar pagos al exterior.

éste motivo, puesto que lo único que se hace con esto es satisfacer la demanda de divisas.

"El endeudamiento externo desempeña una función positiva en una etapa transitoria y siempre que el uso de los recursos adicionales complementa con eficacia los esfuerzos internos encaminados a resolver las fallas estructurales de la economía"<sup>10</sup>. En el caso de la economía mexicana los desequilibrios, lejos de solucionarse se han venido incrementando, así como la oferta monetaria por los ingresos adicionales, elevando la demanda por encima de la oferta interna de bienes y servicios, y teniendo que recurrir a la importación y elevación de precios para equilibrar el mercado.

Por lo que respecta al tipo de cambio en México, la característica común ha sido su flotación, con predominio de una constante y paulatina devaluación que durante 1982 dió cambios bruscos. El repentino encarecimiento de las divisas fué resultado de una sobrevaluación del peso, que debido a la inflación galopante y a la continua y marcada desconfianza en la moneda nacional se hizo insostenible. Como es sabido, en la determinación de la paridad cambiaria se considera el comportamiento inflacionario entre México y el resto del mundo, y en el caso de México, como su comercio exterior lo realiza en su mayoría con Estados Unidos, el parámetro de comparación es el

índice de precios de este país.

"Con respecto a Estados Unidos, a fines de 1979, la comparación de índices de precios al consumidor, situaba el nivel inflacionario de México, 7 puntos porcentuales por arriba. A fines de 1980, el índice de 29.8% era más que el doble del estadounidense (12.4%); a fines de 1981 era ya más del triple (28.7% en México, frente a 8.9% en E.E.U.U.). La comparación de los índices de precios al mayoreo, llevó el diferencial más lejos: en 1979, en E.E.U.U., 14.9% y en México 19.9%; en el siguiente año, el índice mexicano fué casi el doble (24.4% frente a 13.5%); a fines de 1981, era casi el triple que el norteamericano (27.2% respecto a 7%)"<sup>11</sup>. Esto obviamente, debía reflejarse en el tipo de cambio, sin embargo, no sucedió así y las variaciones en la cotización del peso no fueron acordes al diferencial inflacionario entre México y E.E.U.U. En 1979 la paridad pesos por dólar fué de \$22.80, 23.25 en 1980 y para 1981 de 26.22 cotizaciones que no correspondían al comportamiento inflacionario entre ambos países, por lo que para 1982, al ajustarse la paridad, la nueva cotización pesos por dólar sufrió un cambio brusco, cerrando en mayo de 1982 a 47.13 pesos por dólar (véase cuadro 25 ).

Por consiguiente, la marcada devaluación afectó la estructura de costos de las ramas industriales que requieren in-



sumos importados, trasladando el efecto a los precios, traduciéndose las variaciones en el tipo de cambio en mayores presiones inflacionarias. En consecuencia, aunando a la espiral inflacionaria el incremento en las tasas de interés y el consecuente encarecimiento del crédito interno, se creó un panorama que hacía más rentable la inversión en la adquisición de moneda extranjera, que al no existir restricción alguna para su compra uso y destino ocasionó la recién llamada crisis de liquidez, afectando aún más la maltrecha estructura económica.

En estas circunstancias, el conjunto de factores que han incidido en la oferta monetaria son: a nivel general la balanza de pagos ha afectado favorablemente la expansión monetaria, debido a que los ingresos por concepto de préstamos al sector público y privado, las inversiones extranjeras y los pasivos con el exterior, entre otros, han servido para disponer de divisas para el pago de las importaciones excedentes sobre las exportaciones, y al mismo tiempo para respaldar el tipo de cambio. El análisis de la balanza de pagos muestra, que si bien la balanza en cuenta corriente ha sido deficitaria (de un déficit de -3 068.6 millones de dólares en 1976, pasó a -- -4 246.5 millones de dólares en 1979), los ingresos en la cuenta de capitales contrarrestaron este efecto (véase cuadro 26). La inflación es otro factor que ha contribuido a que el medio circulante se elevara y que al afectar la estructura de costos

aceleró este proceso. Ello reforzó a su vez, la influencia de la expansión del gasto público.

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- 1.- José López Portillo, "IV Informe de Gobierno"
- 2.- Francisco Hernández y Puente y Alejandro Montoya Mendoza  
"La Coyuntura Económica en México". Economía Informa No.  
98 p.p. 20 UNAM. F.E.
- 3.- Idem p.p. 20-21
- 4.- Fernando Clavijo "Reflexiones en torno a la Inflación Me  
xicana". El trimestre Económico, F.C.E. No. 188, Oct.-  
Dic. de 1980 p.p. 1026.
- 5.- Fernando Clavijo op. cit. p.p. 1026
- 6.- Francisco Hernández op. cit. p.p. 22
- 7.- Banco de México, S.A. "Informe Anual 1980" p.p. 25
- 8.- Taller de Análisis Socioeconómico. "Notas sobre la Coyun  
tura Económica, Recuperación y Perspectivas". El Economis  
ta Mexicano, Volumen XV número 1, Enero-Febrero 1981, p.p.  
33.
- 9.- Fernando Clavijo, op. cit. p.p. 1034
- 10.- Francisco Hernández, op. cit. p.p. 28
- 11.- "Un Modelo de Política Económica para México" F.E. (ENE)  
División de Estudios Superiores, UNAM. 1970.

## CONSIDERACIONES FINALES

El dinero es resultado de las relaciones sociales - de producción y surgió para facilitar la circulación y realización mercantil, adoptando formas específicas y obedeciendo a patrones sistemáticos de circulación acordes a las necesidades de la producción mercantil. Funcionando como mecanismo dinamizador de la actividad económica a través del estímulo a la demanda agregada, debido a su carácter de equivalente universal.

En la oferta de medios de pago se incluyen varias formas de agregados monetarios, existiendo cuatro niveles;  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$  y  $M_4$ , pudiendo hacer una clasificación entre dinero líquido ( $M_1$ ) y cuasidinerio ( $M_2$ ,  $M_3$  y  $M_4$ ). La magnitud de medios de pago en circulación se determina por la acción de la base (B) y el multiplicador (m) monetario, así como por el efecto de la interacción de ambos. De esto se desprende la expresión siguiente:

$$M = mB$$

La igualdad anterior indica que la oferta monetaria es el resultado del comportamiento del multiplicador por la base, variables que a su vez están determinadas por la política

ca económica y el comportamiento del público. Las variables que inciden en la base son el dinero en circulación en poder del público y las reservas bancarias, en tanto que el multiplicador es afectado por el circulante, los depósitos y las reservas bancarias.

Los hechos recientes de la economía mexicana muestran que la oferta monetaria ha sido expansiva, debiéndose en gran parte al crecimiento de la base para financiar al gobierno, teniendo el multiplicador efectos contrarrestantes. Esto se debe a que la política monetaria expansiva fue utilizada para dinamizar la economía, política que logro buenos resultados en tanto que el aparato productivo fué capaz de absorber la mayor demanda con producción, pero en cuanto se presentaron los desequilibrios estructurales y se hizo patente la inelásticidad de la oferta para satisfacer la demanda surgieron presiones inflacionarias que aunadas al crecimiento que se venía observando impactaron en una mayor necesidad de medios de pago.

De esta manera el comportamiento de la oferta monetaria fué producto del alto crecimiento (promovido por la expansión de liquidez) y de la inflación generada por el crecimiento desequilibrado. Con esto se corroboró la hipótesis -

que guió el desarrollo de este trabajo, permitiendo conocer los criterios que han conducido a la adopción de las políticas económicas recientes.

Por último, se considera de suma importancia el - que las políticas implementadas ataquen los problemas estructurales y no sean solo para obtener resultados inmediatos, - pues de ser así, se estaría profundizando a la nación en - una economía de "semaforo"; el alto y siga, con situaciones de crisis cada vez más agudas.

APENDICE ESTADISTICO

CUADRO 1

UTILIZACION DE LA CAPACIDAD DE PRODUCCION INDUSTRIAL  
DURANTE 1977

R A M A	PORCIENTO UTILIZADO
Automotriz	88
Bebidas	65
Construcción	87
Maquinaria	54
Papel y Celulosa	91
Siderurgia	66
Textil y Vestido	78
Química Básica	84
Línea Blanca y Electrónica	74
Alimentos	87
Promedio Ponderado	75

FUENTE: Tomado de Exámen de la Situación Económica de México,  
Banamex, Marzo de 1978



CUADRO 2

TASAS DE INTERES EN MEXICO Y VARIOS MERCADOS FINANCIEROS  
 RENDIMIENTOS A PLAZO FIJO DE 1 AÑO  
 TASAS BRUTAS

AÑO	MEXICO		ESTADOS UNIDOS	LONDRES
	PASIVA	ACTIVA	PASIVA	PASIVA
1977	17.52	N.D.	6.97	7.49
1978	17.52	N.D.	10.33	11.24
1979	18.38	22.8	12.04	13.35
1980	27.50	33.7	13.84	14.64
1981	36.95	46.0	13.25	14.81
1982				
Enero	38.10	48.0	13.62	15.17
Febrero	39.40	48.7	14.66	15.77
Marzo	38.20	50.3	13.98	14.92
Abril	39.80	N.D.	14.14	14.95
Agosto	56.87	N.D.	N.D.	N.D.
Septiembre	54.27	N.D.	N.D.	N.D.

N.D./ No Disponible

FUENTE: Banco de México, S.A. Indicadores de Moneda y Banca Abril de 1982 y el Financiero, 7 de Septiembre de 1982

CUADRO 3

CAPTACION DE RECURSOS POR EL SISTEMA BANCARIO \*

MILES DE MILLONES DE PESOS

A Ñ O	INSTRUMENTOS DE AHORRO LIQUIDOS **	INSTRUMENTOS DE AHORRO A PLAZOS ***	TOTAL	VARIACION
1976	97.9	131.5	229.4	
1977	113.7	198	311.7	35.9
1978	126	298.3	424.3	36.1
1979	180.6	399.1	579.7	36.6
1980	261.3	558.9	820.2	41.5
1981	357	952.7	1 309.7	59.7
1976-81				41.96

\* No se incluyen cuentas de cheques

\*\* Incluye depósito de ahorro, depósitos retirables en días preestablecidos y demás instrumentos de corto plazo

\*\*\* Incluye depósitos de más de 3 meses

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores de Moneda y Banca Abril de 1982.

CUADRO 4

BASE MONETARIA

SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	BASE MONETARIA NOMINAL		BASE MONETARIA REAL *	
	CANTIDAD	TASA DE CRECIMIENTO	CANTIDAD	TASA DE CRECIMIENTO
1976	221.4	29.7	102.7	8.4
1977	280.1	26.5	99.6	- 3.0
1978	366.2	30.7	111.6	12.0
1979	496.6	35.6	125.8	12.7
1980	696.9	40.3	137.2	9.0
1981	1 028.9,	47.6	159.9	16.5
1976-1981				
Promedio		35.0		9.2

\* Para deflactar las cifras se utilizó el Índice de Precios implícitos en el PIB.

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores de Moneda y Banca, diciembre de 1981 e Informe Anual 1980, y S.P.P. Sistema de Cuentas Nacionales de México Estimación preliminar 1981.

CUADRO 5

FUENTES Y USOS DE LA BASE

SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	FUENTES			USOS	
	ACTIVOS INTERNACIONALES	CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO	OTROS SALDOS	BILLETES Y MONEDA MET. EN PODER DEL PUBLICO	RESERVAS BANCARIAS
1976	28.2	198.2	- 5.0	79.9	141.5
1977	44.7	271.6	- 36.2	88.6	191.5
1978	52.3	335.6	- 21.7	114.8	251.4
1979	70.4	439.8	- 13.6	149.6	347.0
1980	93.1	588.5	15.3	194.7	502.2
1981	132.1	867.6	29.2	281.8	747.1

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores Económicos, mayo de 1982.

CUADRO 6

## PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COMPONENTES DE LA BASE

AÑO	FUENTES			USOS	
	ACTIVOS INTER- NACIONALES	CREDITO NETO AL S.PUBLICO	OTROS SALDOS	BILLETES Y MONEDA MET. EN PODER DEL PUBLICO	RESERVAS BANCARIAS
1976	12.73	89.52	- 2.25	36.08	63.92
1977	15.95	96.96	-12.91	31.63	68.37
1978	14.28	91.64	- 5.92	31.34	68.66
1979	14.17	88.56	- 2.73	30.12	69.88
1980	13.36	84.44	2.20	27.94	72.06
1981	12.84	84.32	2.84	27.39	72.61
PROMEDIO	13.88	89.24	- 3.12	30.75	69.25

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores Económicos mayo de 1982.

CUADRO 7

RESERVAS BANCARIAS

MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	RESERVAS BANCARIAS		TASA DE CRECIMIENTO	
	NOMINALES	REALES	NOMINAL	REAL
1976	141.5	65.63	19.5	- 0.5
1977	191.5	68.10	35.3	8.8
1978	251.4	76.57	31.3	12.5
1979	347.0	87.89	38.0	14.8
1980	502.2	98.85	44.7	12.5
1981	747.1	116.08	48.8	17.4

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores Económicos, mayo de 1982

CUADRO 8

TASAS DE INTERES PASIVAS PAGADAS POR EL SISTEMA  
BANCARIO A PERSONAS FISICAS EN MONEDA NACIONAL

AÑO	P L A Z O			PREESTABLECIDO UN DIA AL MES
	1 MES	2 MESES	3 MESES	
1977	10.13	13.52	15.52	10.13
1978	12.87	14.19	15.52	12.87
1979	19.54	18.83	18.61	18.73
1980	24.96	26.23	26.81	23.87
1981	28.06	34.56	36.13	26.11
1982*	38.78	43.38	43.98	36.78

\* Pagaderas a mayo de 1982. En los demás años la referencia se hace a diciembre del año correspondiente. Tasas brutas.

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores Económicos, mayo de 1982.

CUADRO 9

MULTIPLICADOR MONETARIO

AÑO	M <sub>1</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>2</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>3</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>4</sub>	TASA DE CREC.
1976	0.699	0.86	0.749	4.60	1.191	- 11.58	1.785	- 11.93
1977	0.698	- 0.14	0.747	0.26	1.153	- 3.19	1.860	4.20
1978	0.710	1.71	0.752	0.66	1.096	- 4.94	1.911	2.74
1979	0.697	- 1.83	0.742	- 1.32	1.105	0.82	1.909	- 0.10
1980	0.661	- 5.16	0.705	- 4.98	1.080	- 2.26	1.882	- 1.41
1981	0.595	- 9.98	0.636	- 9.78	0.983	- 8.98	1.909	1.43

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores de Moneda y Banca, diciembre de 1981



CUADRO 10

AGREGADOS MONETARIOS NOMINALES

MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	M <sub>1</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>2</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>3</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>4</sub>	TASA DE CREC.
1976	154.8	30.85	166.0	35.73	263.9	14.73	395.4	14.24
1977	195.7	26.42	209.5	26.20	323.2	22.47	521.2	31.81
1978	260.3	33.00	275.7	31.59	401.7	24.28	700.0	34.30
1979	346.5	33.11	368.6	33.69	549.2	36.71	948.3	35.47
1980	461.2	33.10	491.4	33.31	752.7	37.05	1 311.6	38.31
1981	612.4	32.78	655.2	33.33	1 012.2	34.47	1 964.9	49.80
1976-81		31.54		32.30		28.28		33.98

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores de Moneda y Banca, diciembre de 1981.

CUADRO 11

AGREGADOS MONETARIOS CONSTANTES

MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	M <sub>1</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>2</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>3</sub>	TASA DE CREC.	M <sub>4</sub>	TASA DE CREC.
1976	71.79	9.41	76.99	17.92	122.40	- 4.04	183.39	- 4.45
1977	69.59	- 3.06	74.50	- 3.23	114.93	- 6.10	185.34	1.06
1978	79.31	13.96	84.00	12.75	122.39	6.49	213.28	15.07
1979	87.76	10.65	93.36	11.14	139.10	13.65	240.19	12.61
1980	90.78	3.44	96.73	3.60	148.16	6.51	258.18	7.48
1981	95.15	4.81	101.80	5.24	157.27	6.14	305.29	18.24

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores de Moneda y Banca, diciembre de 1981

CUADRO 12

CAUSAS DE LA VARIACION DE  $M_1$

AÑO	VARIACION EN EL CIRCULANTE	DEBIDA AL MULTIPLICADOR	DEBIDA A LA BASE	INTERACCION mB
1976	30.85	0.86	29.7	0.29
1977	26.42	- 0.14	26.5	0.06
1978	33.00	1.71	30.7	0.59
1979	33.11	- 1.83	35.6	- 0.66
1980	33.10	- 5.16	40.3	- 2.04
1981	32.78	- 9.98	47.6	- 4.84
1976-81	31.54	- 2.42	35.06	- 1.1

FUENTE: Banco de México, S. A., Indicadores de Moneda y Banca, abril de 1982.

CUADRO 13

CAUSAS DE LA VARIACION DE M<sub>4</sub>

A Ñ O	VARIACION EN EL CIRCULANTE	DEBIDA AL MULTIPLICADOR	DEBIDA A LA BASE	INTERACCION mB
1976	14.24	- 11.93	29.7	- 3.53
1977	31.81	4.20	26.5	1.11
1978	34.30	2.74	30.7	0.86
1979	35.47	- 0.10	35.6	- 0.03
1980	38.31	- 1.41	40.3	0.58
1981	49.80	1.43	47.6	0.77
1976-81	33.98	- 0.84	35.06	- 0.24

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores de Moneda y Banca, abril de 1982.

CUADRO 14

OFERTA DE DINERO SEGUN SU ORIGEN

MILES DE MILLONES DE PESOS

A Ñ O	TOTAL DE CIR- CULANTE Y DE- POSITOS	DE ORIGEN EXTERNO	%	DE ORIGEN INTERNO	%
1976	383.3	30.1	7.85	353.2	92.15
1977	501.8	55.0	10.96	446.8	89.04
1978	682.3	57.5	8.42	624.8	91.58
1979	930.2	122.2	13.13	808.0	86.87
1980	1 290.2	172.1	13.34	1 118.1	86.66
1981	1 912.1	303.6	15.87	1 608.5	84.13

FUENTE: Banco de México, S. A., Indicadores de Moneda y Banca, abril de 1982.

CUADRO 15

COMPOSICION DE LA OFERTA DE DINERO

MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	BILLETES Y MONEDA METALICA	%	CUENTA DE CHEQUES	%	INSTRUMENTOS DE AHORRO LI QUIDOS	%	INSTRUMENTOS DE AHORRO A PLAZO FIJO	%	TOTAL
1976	79.9	20.8	84	21.9	96.6	25.2	122.9	32.1	383.3
1977	88.6	17.6	117.3	23.3	111.5	22.2	184.3	36.9	501.8
1978	114.8	16.8	157.4	23.0	123.8	18.1	286.2	42.1	682.3
1979	149.6	16.0	215.6	23.1	178.2	19.1	386.8	41.8	930.2
1980	194.7	15.0	292.5	22.6	258.8	20.0	544.1	42.4	1 290.2
1981	281.8	14.7	365.4	19.1	350.5	18.3	914.5	47.9	1 912.1

FUENTE: Banco de México, S. A., Indicadores de Moneda y Banca, abril de 1982.

CUADRO 16

PRODUCTO INTERNO BRUTO  
MILLONES DE PESOS

A Ñ O	A PRECIOS CORRIENTES	A PRECIOS DE 1970	TASA DE CRECIMIENTO REAL
1970	444 271	444 271	-
1971	490 011	462 804	4.2
1972	564 727	502 086	8.5
1973	690 891	544 307	8.4
1974	899 707	577 568	6.1
1975	1 100 050	609 976	5.6
1976	1 370 968	635 831	4.2
1977	1 849 263	657 722	3.4
1978	2 337 398	711 983	8.2
1979	3 067 526	777 163	9.1
1980	4 276 490	841 855	8.3
1981	5 858 225	910 253	8.1
1976-81			6.9

FUENTE: Banco de México, S. A., Informe Anual 1980 y S.P.P., Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1981.

CUADRO 17

GASTOS, FINANCIAMIENTOS Y DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO

AÑO	GASTOS DEL GOBIERNO FEDERAL			FINANCIAMIENTOS		DEUDA EXTERNA DEL S.P.	
	MILLONES DE \$ NOMINALES	MILLONES DE PESOS REALES	CRECIMIENTO ANUAL REAL	MILLONES DE PESOS	% RESPECTO DEL GASTO	MILLONES DE DOLARES *	CRECIMIENTO ANUAL
1970	52 658	52 658	--	10 725	20.37	4 262.0	--
1971	55 786	52 678	0.04	10 324	18.51	4 545.8	6.66
1972	77 231	68 650	30.32	22 333	28.92	5 064.6	11.41
1973	102 240	80 567	17.36	33 682	32.94	7 070.4	39.60
1974	135 801	87 164	8.19	47 005	34.61	9 975.6	41.09
1975	200 416	111 157	27.53	70 548	35.20	14 266.4	43.01
1976	238 062	110 418	-0.66	123 557	51.90	19 600.2	37.39
1977	313 124	111 352	0.84	85 895	27.43	22 912.1	16.89
1978	430 672	131 222	17.84	112 440	26.11	26 264.3	14.63
1979	760 982	192 800	46.93	353 860	46.50	29 599.0	12.69
1980	1 054 346	207 548	7.65	393 427	37.31	---	--

\*/ Saldos al 31 de diciembre

FUENTE: Elaborado con base en cifras del Banco Nacional de México, S.A., México en Cifras, 1970-1979 y S.P.P., Agenda Estadística 1981.



CUADRO 18

PARTICIPACION MONETARIA EN EL PIB  
MILES DE MILLONES DE PESOS

AÑO	AGREGADOS MONETARIOS TOTALES (REALES) A	PIB A VALORES DE 1970 B	PARTICIPACION A/B
1976	183.3	635.8	28.8
1977	185.3	657.7	28.1
1978	213.2	711.9	29.9
1979	240.1	777.1	30.8
1980	258.1	841.8	30.6
1981	305.2	910.2	33.5

FUENTE: Elaborado con base en cifras del Banco de México, S.A., Informe anual 1980 e Indicadores de Moneda y Banca, Diciembre de 1981 y S.P.P., Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1981.

**CUADRO 19**  
**CRECIMIENTO ANUAL DE ACTIVIDADES ECONOMICAS CON MAYOR PARTICIPACION EN EL PIB**

C O N C E P T O	C R E C I M I E N T O      A N U A L					
	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Agricultura	- 1	10.3	8.1	9.4	10	8.5
Ganadería	3.4	3.4	3.0	2.0	30	3.2
Productos cárnicos y lácteos	3.7	5.4	3.4	2.0	1.8	5.4
Molienda de trigo y sus productos	2.3	1.5	3.7	4.7	5.9	6.9
Otros productos alimenticios	3.2	0.0	10.3	10.4	9.7	7.7
Extracción de petróleo y gas	6.7	16.6	24.7	21.9	32.7	21.1
Refinación de petróleo	8.2	6.3	7.4	13.2	12.2	11.0
Aparatos eléctricos domésticos	7.7	12.5	12.0	15.2	13.4	11.2
Automóviles	-10.6	-9.8	34.0	17.0	14.2	26.4
Prendas de vestir	- 2.8	8.0	2.5	9.7	3.3	3.7
Construcción	4.6	-5.3	12.4	13.0	12.3	11.5
Transporte	3.8	5.6	11.6	13.9	12.3	10.4

FUENTE: Banco de México, S.A., Informe Anual 1980 y S.P.P., Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1981.

CUADRO 20  
 PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD  
 MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1970.

C O N C E P T O	A N O							
	1978	CRECI- MIENTO ANUAL	1979	CRECI- MIENTO ANUAL	1980	CRECI- MIENTO ANUAL	1981	CRECI- MIENTO ANUAL
Agropecuaria, Silvi- cultura y Pesca	72 199	6.0	70 692	- 2.1	75 703	7.1	80 533	6.4
Minería	19 524	14.3	22 397	14.7	27 390	22.3	31 927	16.6
Industria Manufac- turera	176 816	9.8	195 613	10.6	209 681	7.2	225 231	7.4
Construcción	36 531	12.4	41 296	13.0	46 379	12.3	51 712	11.5
Electricidad	10 723	7.9	11 829	10.3	12 593	6.5	13 727	9.0
Comercio, Restoran- tes y Hoteles	179 045	7.9	200 006	11.7	216 174	8.1	235 337	8.9
Transporte, Almacena- miento y Comunica- ciones	47 780	12.5	55 199	15.5	62 970	14.1	69 911	11.0
Servicios Financie- ros, Seguros y Bs. inmuebles	74 623	N.D	78 569	5.3	82 168	4.6	86 342	5.1
Servicios Comunales y Soc.	103 256	N.D	111 372	7.9	119 777	7.5	127 898	6.8
Servicios Bancarios	8 519	12.1	- 9 814	15.2	-10 985	11.9	-12 369	12.6

FUENTE: S.P.P. Sistema de Cuentas Nacionales de México 1981 y Agenda Estadística 1981.

CUADRO 21

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA  
MILLONES DE PESOS, A PRECIOS DE 1970

C O N C E P T O	A Ñ O			
	1978	1979	1980	1981
<b>OFERTA</b>	782 226	868 399	962 180	1 052 813
Producto Interno Bruto	711 983	777 163	841 855	910 253
Importación de bs y Serv.	70 243	91 236	120 325	142 560
<b>DEMANDA</b>	782 226	868 399	962 180	1 052 813
Consumo privado	490 807	534 218	574 503	621 058
Consumo de Gobierno	62 448	68 434	74 957	81 761
Formacion Bruta de Capital				
Fijo	142 799	171 714	197 364	227 149
Variación de existencias	21 673	21 704	38 610	41 720
Exportación de bs y Serv.	64 499	72 329	76 746	81 125

FUENTE: S.P.P., Agenda Estadística 1981 y Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1981.

CUADRO 22

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA, CRECIMIENTO REAL ANUAL

C O N C E P T O	A Ñ O		
	1979	1980	1981
OFERTA	11.0	10.8	9.4
Producto Interno Bruto	9.1	8.3	8.1
Importación de bs y serv.	29.9	31.9	18.5
DEMANDA	11.0	10.8	9.4
Consumo privado	8.8	7.5	8.1
Consumo de gobierno	9.6	9.5	9.0
Formación bruta de capital	20.2	14.9	15.1
Fijo			
Exportación de bs y serv.	12.1	6.1	5.7

FUENTE: Elaborado con base en cifras de S.P.P., Agenda Estadística 1981, y Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1981.

CUADRO 23

## ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LA OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

C O N C E P T O	A Ñ O			
	1978	1979	1980	1981
<b>OFERTA</b>	100.0	100.0	100.0	100.0
Producto Interno Bruto	91.0	89.5	87.5	86.5
Importacion de bs y Serv.	9.0	10.5	12.5	13.5
<b>DEMANDA</b>	100.0	100.0	100.0	100.0
Consumo Privado	62.7	61.5	59.7	59.0
Consumo de Gobierno	8.0	7.9	7.8	7.8
Formacion bruta de capi- tal fijo	18.3	19.8	20.5	21.5
Variación de Existencias	2.8	2.5	4.0	4.0
Exportacion de bs. y Serv.	8.2	8.3	8.0	7.7

FUENTE: S.P.P., Agenda Estadísticas 1981 y Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1981.

CUADRO 24

## CRECIMIENTO ANUAL INFLACIONARIO POR SECTORES

CONCEPTO	AÑO					
	1976	1977	1978	1979	1980	1981
General	19.5	30.4	16.7	20.2	28.6	26.7
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	10.1	21.0	16.7	18.0	28.5	
Petróleo y Derivados	6.5	28.7	1.3	1.0	3.9	
Productos Alimenticios, bebidas y tabaco	13.5	30.9	16.4	18.5	24.1	
Textiles	20.6	34.8	20.6	23.6	35.3	
Madera	16.4	29.4	13.5	19.2	27.3	
Productos Químicos	14.7	29.0	12.9	11.9	24.3	
Productos Metálicos	18.2	34.3	18.3	16.5	25.9	
Electricidad	4.9	13.9	2.0	18.5	21.9	
Comunicaciones y Transportes	19.9	41.4	11.7	12.5	22.0	
Servicios	19.3	25.8	21.4	19.7	28.2	

NOTA: Las variaciones están calculadas con el Índice de Precios del PIB para la variación general y con el Índice Nacional de Precios al Consumidor para los casos sectoriales.

FUENTE: Elaborado con base en cifras del Banco de México, S.A., Informe Anual 1980.

CUADRO 25

TIPOS DE CAMBIO REPRESENTATIVOS DEL MERCADO

AÑO MESES	P E S O S P O R D O L A R*	
	FIN DEL PERIODO	PROMEDIO DEL PERIODO
1975	12.49	12.49
1976	19.95	15.44
1977	22.73	22.57
1978	22.72	22.76
1979	22.80	22.80
1980	23.25	22.95
1981	26.22	24.51
1982		
ENERO	26.61	26.42
FEBRERO	44.63	31.42
MARZO	45.52	45.26
ABRIL	46.36	45.95
MAYO	47.13	46.77

\* / Para datos referentes a flujos se utiliza el promedio y para saldos, el tipo de cambio de fin de periodo.

FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores Económicos, Mayo de 1982



CUADRO 26

BALANZA DE PAGOS

MILLONES DE DOLARES

CONCEPTO	AÑO				
	1976	1977	1978	1979	1980
I CUENTA CORRIENTE	-3 068.6	-1 623.1	-2 342.3	-4 246.5	-6 634.2
A Ingresos	7 371.1	8 404.1	11 925.7	16 403.4	25 021.2
B Egresos	10 439.7	10 027.3	14 268.0	20 649.9	31 655.4
II CUENTA CAPITAL	5 202.0	2 228.6	3 223.8	4 554.7	9 798.9
A Capital a Largo Plazo	4 650.9	4 379.3	4 357.5	4 094.9	6 476.2
1.Sector Público	4 215.5	3 872.4	4 063.2	3 146.7	4 058.5
2.Sector Privado	435.5	506.9	294.3	948.2	2 417.7
B Capital a Corto Plazo	551.0	-2 150.7	-1 133.4	459.7	3 322.7
III D E G	-	-	-	70.0	73.5
IV Errores y Omisiones	-2 454.2	- 101.2	- 659.0	- 89.3	-2 087.4
V Variacion de la Reserva del Bco. de Méx.	- 320.9	504.2	222.5	288.9	1 150.9

FUENTE: Banco Nacional de México, S.A., México en cifras 1970-1979 y Banco de México, S. A., Informe Anual 1980

## BIBLIOGRAFIA

- 1.- Alonso Aguilar M. Estado, Bancos Nacionales y Capital Monopolista. Revista Estrategia, Publicaciones Sociales Mexicanas, Año V. Vol. 5, No. 28, Julio-Agosto, México 1979
- 2.- Alonso Aguilar M. La Inflación, Revista Estrategia, Publicaciones Sociales Mexicanas, Año IV, Vol. 4, No. 19 Enero-Febrero, Mexico 1978.
- 3.- Banamex, Rev. Examen de la Situación Económica de México (Varios Números), México.
- 4.- Banamex, México en Cifras 1970-1979, México 1980.
- 5.- Banamex. La Creación de Dinero, Suplemento de Examen de la Situación Económica de México, Junio, México 1980.
- 6.- Banco de México, S.A. Indicadores de Moneda y Banca (varios números).
- 7.- Banco de México, S. A., Indicadores Económicos (varios números).
- 8.- Banco de México, S. A. Informe Anual (de 1976 a 1981)
- 9.- Biblioteca Salvat de Grandes Temas, La Inflación No. 79 Barcelona, España 1973.
- 10.- Biblioteca Salvat de Grandes Temas, El Dinero No. 47, Barcelona, España 1979.
- 11.- Clavijo Fernando, Reflexiones en Torno a la Inflación Mexicana, El Trimestre Económico, No. 188, F.C.E. Octubre-Diciembre, México 1980.
- 12.- De Brunhoff Suzanne, La Política Monetaria, Siglo XXI, Editores, México 1978.
- 13.- De Brunhoff Suzanne, Teoría Marxista de la Moneda, Col. Roca, No. 58, México 1975.
- 14.- De Beers John, Operaciones y Política del Banco de México Rev. Problemas Agrícolas e Industriales de México, México 1955.
- 15.- De Beers John, La Oferta de Dinero, Rev. Problemas Agrícolas

las e Industriales de México, México 1955.

- 6.- Diz Adolfo C., Oferta Monetaria, CEMLA, México 1976.
- 7.- Dudley Dillard, La Teoría Económica de John Maynard Keynes Ed. Aguilar, Col. Iniciación a la Economía, Madrid, España 1973.
- 8.- El Trimestre Económico, Cincuenta Años de Banca Central Ensayos Conmemorativos, Banco de México, F.C.E., No. 17, México 1981 (varios autores)
- 9.- Gómez Oliver Antonio, Dinero, Inflación y Comercio Exterior en México, CEMLA, México 1978.
- 10.- Hernández Fco. y Puente y Montoya Mendoza Alejandro, La Coyuntura Económica en México, Economía Informa, No. 98 Oct. F.E., UNAM, México 1982.
- 11.- Marx Carlos, El Capital, Tomo 1, F.C.E., 1975
- 12.- Marx Carlos Contribución a la Crítica de la Economía Política, Ediciones de Cultura Popular, S.A. Mexico 1974.
- 13.- Martínez Ifigenia, La Política Monetaria, La Estabilidad de Precios y el Desarrollo Económico. Rev. El Economista Mexicano, Vol. XIII, No. 5, Sep.-Oct., México, 1979.
- 14.- Mattick Paul, Marx y Keynes, Ediciones Era, México 1978.
- 15.- Newlyn W. T., Teoría Monetaria, F.C.E., México 1974.
- 16.- Quijano José Manuel, México, Estado y Banca Privada, Ensayos del CIDE, COL. Economía 3, México 1981.
- 17.- Ramírez Gómez R., La Moneda, El Crédito y la Banca a través de la Concepción Marxista y de las Teorías Subjetivas, UNAM, México 1977.
- 18.- Secretaría de Programación y Presupuesto, Filosofía Política de José López Portillo, México 1981.
- 19.- Secretaría de Programación y Presupuesto Agenda Estadística 1981, México.
- 20.- Secretaría de Programación y Presupuesto, Sistema de Cuentas Nacionales de México 1981, México.

- 31.- Torres Gaytan R., Teoría del Comercio Internacional Siglo XXI, Editores, México 1979.
- 32.- Tase, Notas Sobre la Coyuntura Económica, Recuperación y Perspectivas, Rev. El Economista Mexicano, Vol. XV, Núm. 1, Enero-Febrero, Colegio Nacional de Economistas A.C., México 1981.
- 33.- UNAM. Un Modelo de Política Económica para México, Ene (hoy Fe) División de Estudios Superiores, México 1970.