



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
"ARAGON"

"EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA  
EN MEXICO"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMIA  
P R E S E N T A :

SERGIO CRUZ OCHOA LOPEZ

ASESOR: JOSE LUIS MARTINEZ MARCA

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

SAN JUAN DE ARAGON, MEXICO

1993



## **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 está 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 T R O D U C C I O N .

A partir de las recientes crisis financieras de las décadas de los 70 y los 80 y del vertiginoso desarrollo del sistema financiero en el país, el estudio y comprensión de los fenómenos monetarios se ha puesto de relieve en la ciencia económica. La necesidad personal de subsanar ciertas lagunas, así como el deseo de profundizar en el conocimiento de esta rama de la economía dieron origen al presente trabajo de tesis: El Control de la Oferta Monetaria en México (1986-1992).

Para el desarrollo del mismo se plantearon los siguientes objetivos: 1) conocer lo que es el dinero; 2) saber como se constituye y se comporta la oferta monetaria; 3) conocer los medios de control de la oferta monetaria; y 4) realizar un estudio del control de la oferta monetaria en el país, en el período que comprende los años de 1986 a 1992.

La investigación consta de tres partes: 1) el estudio del dinero; 2) el marco teórico de la oferta monetaria; y 3) un estudio del control y del comportamiento de la oferta monetaria en el período referido. Las cuales forman sendos capítulos.

En el capítulo primero se exponen las concepciones sobre la naturaleza del dinero y su definición.

El capítulo segundo trata sobre la teoría de la demanda y la oferta de dinero. Si bien el tema de estudio es la oferta monetaria, se considera pertinente tratarla en forma conjunta con la demanda de dinero por ofrecer un marco conceptual más complejo, al considerar la relación que guardan entre sí.

En el capítulo tercero se expone la definición de la oferta monetaria y los medio de control de la misma; así como las principales medidas adoptadas por el órgano central, que regula la oferta monetaria en el país; y una descripción de su evolución y su comportamiento en el período de estudio referido.

# CAPITULO I.

## EL DINERO.

Este capítulo se divide en dos partes: en la primera se expone la concepción del dinero elaborada por la teoría del valor trabajo, la cual enfatiza sistemáticamente su génesis y evolución histórica a través de las formas de valor. En la segunda parte se presenta lo que la teoría monetaria considera como dinero y sus funciones.

### A. ENFOQUE DE LA TEORÍA DEL VALOR TRABAJO.

#### a) El valor.

La teoría del valor trabajo se formula sobre la base de una sociedad productora de mercancías, en ésta el intercambio de productos se generaliza, por lo que surge la necesidad de un medio de cambio que facilite la obtención de los satisfactores que sus miembros requieren.

La mercancía es un bien que se produce con miras a ser cambiado en el mercado. Este bien para ser aceptado por los consumidores debe satisfacer una necesidad, y por lo tanto, tener un valor de uso<sup>1</sup>.

---

1. *La utilidad de una cosa hace de ella un valor de uso...El cuerpo mismo de la mercancía...es un valor de uso...El valor de uso se efectiviza únicamente en el uso o en el consumo, los valores de uso constituyen el contenido material de la riqueza, sea cual fuere la forma social de ésta". MARX, KARL. El Capital, tomo I. México, Siglo XXI, 1979. p 44.*

Por otro lado, el hecho mismo de que las mercancías puedan ser intercambiadas entre sí, denota que poseen algo en común que constituye su valor de cambio<sup>2</sup>; eso que permite la equiparación de las diversas clases de mercancías, es el trabajo humano<sup>3</sup>.

El trabajo humano materializado en un bien es lo que constituye su valor, y la magnitud de valor de una mercancía está determinada por el tiempo de trabajo socialmente necesario<sup>4</sup> que se emplea en su producción.

---

2. *Las mercancías, en determinadas cantidades, se equiparan unas a otras, lo que quiere decir que tienen una base común*". ACADEMIA DE CIENCIAS DE LA URSS, INSTITUTO DE ECONOMÍA. Manual de Economía Política. México, Editorial Grijalvo, 1984. p 60.

"El valor de cambio se presenta como relación cuantitativa, proporción en que se intercambian valores de uso de una clase por otra clase, una relación que se modifica constantemente según el tiempo y el lugar" MARX, KARL, op. cit. p 45.

3. "La única cualidad general contenida en las diversas mercancías y que permite equipararlas unas con otras en el cambio es que todas ellas son productos del trabajo". ACADEMIA DE CIENCIAS DE LA URSS, op. cit. p 60.

4. "El tiempo de trabajo socialmente necesario es el requerido para producir un valor de uso cualquiera, en las condiciones de producción vigentes en una sociedad y con el grado social medio de destreza e intensidad de trabajo". MARX, KARL, op. cit. p 48.

Esta teoría afirma, pues, que las mercancías son conmensurables entre sí y pueden ser intercambiadas porque son producto del trabajo humano en general, que es el contenido del valor. El valor se realiza en el intercambio, en donde, al final la mercancía pasa a la esfera del consumo.

De que los bienes hayan llegado a ser mercancías y del proceso de intercambio, surge la necesidad de un medio que facilite el cambio de productos, tal función recae en el dinero<sup>5</sup>.

---

5. "La necesidad del dinero brota: de la naturaleza de la sociedad...productora de mercancías, que llega al conocimiento de su ley por el cambio de las mercancías como productos de tiempo de trabajo socialmente necesario, por el hecho de que la relación social de los productores sea expresada como precio de sus productos, que les prescribe respectivamente, su participación en la producción y en la repartición de sus productos".

"La regulación particular de esta sociedad por la ley del precio es la que exige una mercancía como medio del cambio de las otras, ya que encarna sólo un tiempo semejante de trabajo socialmente necesario. El que el medio de cambio deba tener valor, proviene directamente del carácter de una sociedad en que los bienes se han convertido en mercancías, y como tales deben ser cambiadas". HILFERDING, RUDOLPH. El Capital Financiero. La Habana, Cuba, Instituto Cubano del Libro, 1971. p 24.

**b) Esencia y origen del dinero.**

El dinero es una mercancía como cualquier otra; el que haya de convertirse en la medida de valor de las demás mercancías, y medio de cambio universal, es consecuencia del desarrollo histórico del proceso de cambio.

La manera en que el dinero deviene se explica mediante la evolución de las formas de valor<sup>6</sup>, de la forma simple a la forma dinero. Evolución que adopta las siguientes fases:

1.- Forma simple o fortuita. La forma más simple de valor es la que relaciona una mercancía con otra:

$$x \text{ mercancía A} = y \text{ mercancía B.}$$

En esta igualdad la mercancía A expresa su valor en la mercancía B, que sirve como medida de valor de la primera. La mercancía A, cuyo valor se expresa en otra, reviste la forma relativa de valor. La mercancía B cuyo valor de uso sirve de medio para expresar el valor de otra, reviste la forma de equivalente.

6. "No hay quién no sepa...que las mercancías poseen una forma común de valor que contrasta, de manera superlativa, con las abigarradas formas naturales propias de sus valores de uso: la forma dinero. De lo que aquí se trata, sin embargo, es de llevar a cabo una tarea...la de dilucidar la génesis de esa forma dineraria, siguiendo para ello, el desarrollo de la expresión de valor contenida en la relación de valor existente entre las mercancías: desde su forma más simple y opaca hasta la deslumbrante forma de dinero. Con lo cual, al mismo tiempo, el enigma del dinero se desvanece". MARX, KARL. op. cit p 59.

Dice al respecto Ramírez Gómez que "la expresión...contiene paridad cuantitativa y cualitativa. Aparentemente sólo salta a la vista la primera o sea la cuantitativa, proporción dentro de la cual se igualan e intercambian las mercancías. No obstante, es fácil percibir que sólo podemos comparar, cuantitativamente algo similar de la misma calidad...(La mercancía A y la mercancía B) son resultado de actividades distintas...pero a la vez tales actividades son encarnación de un mismo trabajo humano, de este modo ambos bienes son igualables, toda vez que poseen una cualidad social común que es el valor, el cual, como sabemos, es medible por unidades de tiempo, por la cantidad de trabajo socialmente necesario encerrada en dichas unidades"<sup>7</sup>.

2.- Forma total o desplegada.

$$x \text{ mercancía A} < \left\{ \begin{array}{l} = y \text{ mercancía B o} \\ = u \text{ mercancía C o} \\ = v \text{ mercancía D o} \\ = w \text{ mercancía oro} \\ \text{etcétera} \end{array} \right.$$

---

7. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *La Moneda, el Crédito y la Banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas.* México, UNAM, 1984. p 26.

En esta forma el valor de una mercancía se expresa en el valor de uso de las demás mercancías, que desempeñan el papel de equivalentes. Aquí se manifiesta que el valor es constituido por trabajo humano en general, que se presenta como trabajo equiparable sea cual fuere la forma natural que éste reviste. Mediante esta forma de valor la mercancía A ya no se halla en relación únicamente con una mercancía, sino con la totalidad de éstas. La forma fortuita desaparece, ya que el valor de la mercancía A se mantiene inalterado al expresarse en cualquiera de las demás mercancías que le sirven como equivalente.

"Se vuelve obvio, afirma Marx, que no es el intercambio el que regula la magnitud de valor de la mercancía, sino a la inversa la magnitud de valor de la mercancía es la que rige sus relaciones de intercambio".

### 3.- Forma general.

$$\left. \begin{array}{l} y \text{ mercancía } B \\ u \text{ mercancía } C \\ v \text{ mercancía } D \\ w \text{ mercancía oro} \\ \text{etcétera.} \end{array} \right\} = x \text{ mercancía } A$$

Las mercancías representan ahora su valor: 1) de manera simple, porque la representan en una sola mercancía; y 2) de manera unitaria porque la representan en la misma mercancía.

Su forma de valor es simple y común a todas y por consiguiente general<sup>9</sup>.

La característica de la forma general de valor es que todas las mercancías empiezan a cambiarse por una que actúa como equivalente general.

#### 4.- Forma dinero.

$$\left. \begin{array}{l} x \text{ mercancía A} \\ y \text{ mercancía B} \\ u \text{ mercancía C} \\ v \text{ mercancía D} \\ \text{etcétera.} \end{array} \right\} = w \text{ mercancía oro}$$

En esta forma el valor de todas las mercancías se expresa como el valor de uso de la mercancía oro, el cual se convierte en equivalente general.

En el paso de la forma 1 a la 2 y de ésta a la 3 existen variaciones substanciales, en el tránsito de la 3 a la 4 no se da ninguna, sólo cambia la mercancía que asume el papel de equivalente general que adquiere el oro. El progreso que muestra esta forma es que ahora, con la mercancía dinero, el equivalente general se ha soldado de modo definitivo por la costumbre

---

<sup>9</sup> Cf. MARX, KARL. *op. cit.* p 80.

social, en la mercancía dinero que reviste su forma natural en el oro<sup>10</sup>.

Ramírez Gómez apunta las diferencias y el carácter histórico de las formas de valor, señala que "la primera...es de carácter muy primitivo y sólo pudo existir cuando los productos del trabajo se transformaban en mercancías por medio de actos de cambios eventuales y episódicos".

"La segunda forma aparece cuando un producto, el ganado, las pieles, los cereales o cualquier otro, aparece como factor de cambio no ya accidentalmente sino de modo habitual y de forma casi permanente".

"La tercera forma o forma general de valor expresa el valor de todas las mercancías en una sola destacada de las restantes que viene a absorber la función de equivalente general. Esta forma es pues la que relaciona y enlaza realmente a todas las

10. "Si el oro se enfrenta a las otras mercancías sólo como dinero, ello se debe a que anteriormente se contraponía a ellas como mercancías. Al igual que todas las demás mercancías, el oro funcionó también como equivalente particular junto a otras mercancías que también desempeñaban ese papel. Poco a poco, en ámbitos más restringidos o más amplios comenzó a funcionar como equivalente general. No bien conquista el monopolio de este sitio en la expresión de valor correspondiente al mundo de las mercancías, se transforma en mercancía dineraria, y sólo a partir del momento en que ya se ha convertido en tal mercancía dineraria, la forma 4 se distingue de la forma 3, o bien la forma general de valor llega a convertirse en la forma dinero". MARX, KARL. *op. cit* p 86.

mercancías como valores de cambio las unas respecto a las otras".

"La forma general del valor es el resultado de una gran evolución social, pues en sus primeras etapas el equivalente general, o sea la mercancía que ejercía las funciones de equivalente, no estuvo bien concretada en una mercancía específica. Ahora bien, cuando aparece una sola mercancía a cuya forma natural se incorpora socialmente la forma de equivalente, a tal mercancía se le considera como mercancía dinero y a la forma de valor, forma dinero"<sup>11</sup>.

#### c) Funciones del dinero.

Para esta teoría las funciones del dinero surgen de la propia esencia del mismo, brotan del intercambio de las mercancías; es decir, de la circulación mercantil<sup>12</sup>.

En una economía donde la producción de las mercancías está desarrollada y generalizada, el dinero asume las funciones de: 1) medida de valor; 2) medio de circulación; 3) medio de atesoramiento; 4) medio de pago; y 5) dinero mundial.

1. Medida de valor. Se considera ésta como la función fundamental del dinero, puesto que el valor de una mercancía no se expresa inmediatamente en tiempo de trabajo, sino de un modo indirecto al equiparar la mercancía con el dinero en el proceso de cambio<sup>13</sup>.

11. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* p 32.

12. *Idem.* p 47.

13. *Cf.* MARX, KARL. *op. cit.* p 115.

Esta función se caracteriza porque el oro o mercancía dinero que se utiliza es imaginario, pues para conocer el valor de una mercancía no es necesario la presencia de éste.

2. Medio de circulación. Como medio de circulación el dinero hace posible el cambio de mercancías. Este intercambio de mercancías se encuentra ligado a la circulación del dinero en el proceso de compra-venta. Al pasar las mercancías de manos del vendedor a las del comprador, el dinero pasa de las de éste a las de aquél.

En este proceso "la mercancía...es desalojada de la circulación para ser reemplazada sin cesar por otras; el dinero por el contrario, como medio de cambio, se aleja constantemente de su punto inicial, quedando invariablemente en la esfera de la circulación...en contraposición a la mercancía, que al desplazarse de la circulación se traslada a la esfera del consumo; las peculiaridades de la circulación de las mercancías crean la ilusión de que no es el movimiento del dinero el que depende del movimiento de las mercancías, sino al contrario, el movimiento de las mercancías del movimiento del dinero"<sup>14</sup>.

Las características de esta función son: 1) el dinero no necesita poseer obligadamente un valor propio; 2) en vez del dinero mercancía se utilizan signos monetarios como papel moneda y moneda metálica de escaso valor intrínseco<sup>15</sup>.

---

14. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. op. cit. P 64.

15. "A fuerza de circular, las monedas se desgastan y pierden una parte de su valor. La experiencia de la circulación monetaria revela que las monedas desgastadas pueden llenar

3. Medio de atesoramiento. El dinero se atesora cuando se retira de la circulación. Como exponente universal de la riqueza puede convertirse, cuando se quiera, en la mercancía deseada, además puede ser guardado en cualquier cantidad.

Como característica de esta función se tiene que sólo puede realizarla el dinero de plena cotización<sup>16</sup>.

4. Medio de pago. El dinero cumple esta función cuando la compra-venta de mercancías se efectúa a crédito, es decir, con un aplazamiento del pago de la mercancía. Con la compra a crédito, la mercancía pasa de manos del vendedor a las del comprador sin que se salde de inmediato. vencido el plazo, el comprador entrega el dinero al vendedor sin que medie la entrega de la mercancía, ya que ésta se ha efectuado con anterioridad<sup>17</sup>.

---

*el cometido de medios de circulación al igual que las monedas que conservan todo su valor. Ello se debe a que el dinero, en su función de medio de circulación, desempeña un papel transitorio". ACADEMIA DE CIENCIAS DE LA URSS, op. cit. p 68. "El signo del dinero no requiere más que su propia vigencia socialmente objetiva y el papel moneda obtiene esa vigencia mediante el curso forzoso. Este curso forzoso estatal sólo rige dentro de la esfera de circulación interna, o sea de la circunscrita por las fronteras de una comunidad, pero es sólo en esa esfera, también donde el dinero ejerce de manera plena su función como medio de circulación o moneda, y por tanto donde puede alcanzar, en el papel moneda, un modo de existencia puramente funcional y exteriormente desligado de su sustancia metálica". MARX, KARL. op. cit. p 58.*

16. Cf. ACADEMIA DE CIENCIAS DE LA URSS, op. cit. p 69.

17. Ibidem. p 69.

Lo característico de esta función es que el dinero sólo aparece al finalizar la operación de crédito e incluso, por las obligaciones mutuas que se originan en las relaciones crediticias, puede llegar a ser innecesario en caso de compensarse los créditos<sup>18</sup>.

5. Dinero mundial. En el comercio mundial las mercancías despliegan su valor de modo universal, de ahí que su figura autónoma de valor se les contraponga, en este terreno, como dinero mundial<sup>19</sup>.

El dinero mundial cumple tres funciones: 1) actúa como medio general de pago cuando se trata de nivelar los saldos de las balanzas internacionales; 2) es medio general de compra cuando el equilibrio tradicional en el cambio de artículos de diversos países es roto; y 3) asume la forma absoluta de la riqueza cuando se trata de transferir ésta de un país a otro y no se puede realizar bajo la forma de mercancías, por la razón que fuere, como en el caso de empréstitos, inversión extranjera, etcétera<sup>20</sup>.

Esta función se caracteriza porque sólo la realizan las monedas que tienen plena cotización.

---

18. Cf. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* p 89.

19. Cf. MARX, KARL. *op. cit.* p 115.

20. Cf. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* p 90.

**B. EL DINERO EN LA TEORÍA MONETARIA.****a) Definición del dinero.**

La definición del dinero, que se da en la teoría monetaria, se basa en el papel que desempeña en la economía y en las formas que asume dentro de ésta.

Para Newlyn "es dinero cualquier cosa que funja generalmente como medio de cambio. La condición indispensable para el desempeño de esta función de cambio es la aceptabilidad general para la liquidación de deudas"<sup>21</sup>.

En el trabajo de Ramírez Gómez se encuentran las siguientes definiciones: "W. Heller escribe: 'Dinero. se llama así todo lo que siendo susceptible de ser expresado en unidades homogéneas se acepta de modo general, en razón a determinadas cualidades intrínsecas, a cambio de bienes y servicios'".

"Robertson afirma que el dinero 'es toda cosa que sea ampliamente aceptada en pago de mercancías o en la cancelación de otras clases de obligaciones comerciales'. Cole corrobora que el dinero: 'es cualquier cosa que se utilice habitual y ampliamente como medio de pago y sea generalmente aceptada en la liquidación de dudas'. Agrega que 'puede ser moneda metálica, que en nuestros días se emplea principalmente en las operaciones del comercio al menudeo y en el pago de salarios; billetes de banco, utilizados fundamentalmente para los mismos fines y también, en pequeña medida, para liquidar deudas de más cuantía; o depósitos bancarios, transferibles por medio de cheques'".

---

21. NEWLYN, W. T. *Teoría Monetaria, México, FCE, 1974, p 13.*

"Schumpeter cree que cualquier bien puede convertirse en moneda, definiendo ésta 'como todo bien aceptado como instrumento liberatorio por acreedores o vendedores'. Alfred Marshal dice: 'la moneda no es deseada por sí misma, sino porque, en forma cómoda, hace a su poseedor dueño de un poder de compra inmediatamente disponible'. R. Hawtrey expresa que la función de la moneda es permitir cubrir las deudas y que una moneda abstracta puede hacerlo"<sup>22</sup>.

Laurence Harris define el dinero "como cualquier bien que actúe como medio de cambio, unidad de cuenta y almacén de valor"<sup>23</sup>.

En estas definiciones se puede apreciar que las características fundamentales del dinero son: el ser empleado como medio de cambio y el ser aceptado generalmente como tal.

#### b) Funciones del dinero.

Tanto Chandler como Kent<sup>24</sup> consideran que el dinero cumple cuatro funciones, las cuales clasifican en fundamentales y derivadas.

---

22. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* pp 114, 115.

23. HARRIS, LAURENCE. *Teoría Monetaria*. México, FCE, 1985. p 15.

24. El desarrollo de este apartado se basa en: CHANDLER, LESTER V. *The Economics of Money and banking*. New York, Harper & Brothers Publisher, 1953, pp 6-11. KENT, RAYMOND P. *Money and Banking*, New York, Holt, Rinehart & Winston, 1961. PP 5-13.

**Son funciones fundamentales:**

1. Facilitar el intercambio o ser medio de cambio.
2. Servir de unidad de cuenta o medida común de valor.

**Son funciones derivadas:**

3. Servir de unidad de pagos diferidos cuando se establecen en términos de dinero obligaciones de pagos futuros.
4. Ser portador de valor.

1. Medio de pago. La importancia de esta función se pone de manifiesto al considerar las dificultades que se presentan en un sistema económico donde no se conoce el dinero, como sucede en una economía de trueque, en la cual los bienes se intercambian directamente. El primer problema es el tratar de establecer un valor común de los bienes que se deseen intercambiar para conocer su razón de cambio, o sea, las cantidades que habrán de darse de un bien determinado a cambio de otro. El segundo inconveniente del trueque es encontrar la persona poseedora del bien que se quiere obtener, y que ésta, a la vez, desee el bien que se le ofrece, lo cual supone una coincidencia de deseos.

El uso del dinero como medio de cambio supera estos problemas al expresar el valor de cada bien en términos de precios, facilitando de esta manera las transacciones. Así, cuando un propietario tienen una cantidad de cierta clase de bienes que sobrepasan sus necesidades y quiere adquirir otro tipo de bienes, enajenará los sobrantes por dinero, el cual usará en la obtención de aquellos que satisfagan sus necesidades.

2. Medida de valor o unidad de cuenta. El dinero funciona como medida de valor o unidad de cuenta cuando expresa la magnitud de valor de los bienes y servicios en unidades monetarias.

El valor económico representa la capacidad de los bienes para ser intercambiados, y éste se establece en términos monetarios como precios. Los precios expresan el número de unidades monetarias por las cuales se cambian los bienes y servicios, así se dice que un bien cuesta "X" pesos, otro "Y" pesos, etcétera.

Determinado el valor de los bienes y servicios en la forma de precios, se simplifica el problema de su razón de cambio o relación de sus valores, pues sólo se necesita comparar sus precios y establecer su relación. Por ejemplo, si un kilogramo de huevo cuesta N\$ 4.00 y un refresco N\$ 2.00, dos refrescos equivalen a un kilogramo de huevo.

Es importante notar que, por lo general, la mayoría de las cosas se valúan en términos monetarios aunque no se destinen directamente al intercambio, como sucede, por ejemplo en los balances y asientos contables en general o en la valuación de bienes o daños determinados en la ley.

Se sabe que el dinero como medida de valor no es estable. El alza o la baja en el nivel de precios nos indica el cambio en la capacidad del dinero para comprar menos o más satisfactores respectivamente. No obstante, para cumplir adecuadamente su función de medida de valor, es deseable que la unidad monetaria se mantenga relativamente estable.

3. Patrón de pago diferido. El dinero es un patrón de pago diferido porque los pagos que han de efectuarse en el futuro generalmente se especifican en dinero.

La utilidad de esta función se debe a la existencia de la gran cantidad de contratos en los que se establece que el pago se hará en un futuro próximo, ya que algunos de estos contratos vencen en días, otros en meses y otros en años.

Cuando los pagos han de hacerse a futuro, las variaciones en el poder de compra del dinero pueden perjudicar o beneficiar al acreedor o, en su caso, al deudor. Si se incrementa el valor del dinero en el lapso que va del origen de la deuda hasta la fecha de su cumplimiento, el deudor se ve en la obligación de transferir al acreedor más poder de compra del que recibió. Por el contrario, si disminuye el valor del dinero cancelará su deuda transfiriendo al acreedor menor poder de compra del que le fue proporcionado o por el cuál se obligó.

4. Depósito de valor. Cuando el dinero no se gasta inmediatamente y se retiene por un período de tiempo, desempeña la función de almacén o depósito de valor.

El poseedor del dinero, en este caso, tiene poder de compra que puede utilizar cuando lo considere oportuno o le sea necesario, pues su dinero será recibido en la compra de bienes y servicios, pago de deudas o gastos extraordinarios que tenga que efectuar.

La ventaja del dinero como depósito de valor sobre otros activos es su completa liquidez.

c) **Clases de dinero.**

Actualmente el dinero adopta tres formas: 1) la de dinero mercancía, cuando su substancia es un producto físico como los metales oro y plata; 2) la de moneda de curso legal, que son signos impresos por el Estado (monedas y billetes) y puestos en circulación por él; y 3) la de dinero de crédito, que asume la forma de un documento o título en virtud del cual se puede pedir el pago de la cantidad que representa a la persona que lo emite, o sea, un título que vence en fecha futura y es usado como medio general de cambio<sup>25</sup>.

1. Dinero mercancía. El dinero mercancía es tan valioso en el comercio y otros usos como cuando se emplea como dinero. Han existido muchos ejemplos de éste tipo de dinero, tales como el ganado, los granos, la lana, el cacao etcétera. Actualmente esta clase de dinero está constituido por monedas de oro y plata.

2. Dinero de curso legal. El dinero de curso legal es aquel que el gobierno ha declarado aceptable como medio de cambio y como medio legal de cancelar deudas. Este tipo de dinero, compuesto por monedas metálicas y papel moneda emitidos por el Estado, "no tiene valor alguno como mercancía; su valor deriva completamente del hecho de que es generalmente aceptado en cambio de bienes y servicio"<sup>26</sup>.

3. Dinero de crédito. El dinero de crédito constituido por los depósitos a la vista o cuentas de cheques "no es otra cosa que un certificado de deuda de un individuo o de un banco que ha de pagarse al plazo estipulado y que en líneas generales cumple las funciones de medio de circulación y medio de pago.

---

25. Cf. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* p 120.

26. NEWLYN, W. T. *op. cit.* p 13.

Tiene como antecedentes la letra de cambio y el certificado de depósito y como forma actual la cuenta de cheques<sup>27</sup>.

d) Bienes que se han usado como dinero.

Los bienes que a través de la historia han sido usados como moneda o dinero, guardan estrecha relación con la organización económica predominante de las diversas tribus o clases sociales. Así entre los pueblos cazadores fueron las pieles el bien máspreciado; entre los pastores el ganado; para los agricultores los granos o cereales; el oro, la plata y otros metales se han utilizado también ampliamente; los cigarrillos fueron un medio de cambio en Alemania cuando la inflación de los años veinte depreció los billetes; los billetes mismos son semejantes a tales bienes por cuanto se usan como medio de cambio, porque se sabe que son generalmente aceptados a cambio de las mercancías<sup>28</sup>.

Así se observa que al ser el dinero un fenómeno social, los factores que afectan la aceptación general de un bien como medio de pago varían de una sociedad a otra.

Habiéndose establecido el origen, evolución, funciones y clases de dinero a través de estas dos concepciones teóricas, en el capítulo siguiente se verán los principales planteamientos teóricos de su oferta y su demanda.

---

27. RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* p 128.

28. Cf. HARRIS, LAURENCE. *op. cit.* p 121 y RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. *op. cit.* p 116.

## CAPITULO II.

# TEORÍA DE LA DEMANDA Y LA OFERTA DE DINERO.

En la teoría monetaria se han formulado tres teorías básicas que tratan de explicar el fenómeno monetario, a saber: la cuantitativa, la keynesiana y la neocuantitativa o monetarista. En éste capítulo se exponen, de manera general, sus principales planteamientos sobre la demanda y la oferta de dinero.

### A. LA TEORÍA CUANTITATIVA.

La teoría cuantitativa del dinero es la dominante hasta antes de la mitad de la década de los treinta, y se enuncia generalmente de las siguientes formas: "un cambio exógeno de la oferta de dinero provoca un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios"<sup>1</sup>; "el nivel de precios varía directamente con la cantidad de dinero en circulación, siempre que la velocidad de circulación de ese dinero y el volumen de comercio que debe soportar no cambien"<sup>2</sup>; "permaneciendo igual otras cosas, el nivel general de precios varía en proporción directa a la oferta de dinero y en proporción inversa a la demanda de dinero"<sup>3</sup>.

En esta teoría no se considera que el dinero sea un bien útil en sí, ni que se demande por sí mismo, sino que su cantidad, ya sea grande o reducida, es deseada por la gente para ser traspasada, tarde o temprano, por la compra de otras cosas.

- 
1. HARRIS, LAURENCE. *op. cit.* p 65.
  2. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. *La Teoría Monetaria Moderna, de Keynes a la Década de los 80's. México, Ariel 2ª Ed. p. 28.*
  3. KENT, RAYMOND P. *op. cit.* p 421.

De aquí que esta teoría afirme , en su forma más primitiva y ordinaria, que el poder de compra del dinero dependa de la cantidad relativa de éste y de las cosas que se compran con él<sup>4</sup>.

En la literatura monetaria se presentan dos ecuaciones alternativas para exponer esta teoría. Una es la Ecuación de Cambio o de Fischer, que se conoce como Método de Transacciones, la cual, por lo general, se escribe como :  $MV = PT$ ; la otra es la Ecuación de Cambridge o Método de Saldos Monetarios, que se escribe de la siguiente manera:  $M = K P Y$ .

**a) Método de Transacciones.**

El método de transacciones de la teoría cuantitativa centra su análisis en el valor del dinero, o el movimiento del nivel general de precios, en términos del tamaño de la oferta monetaria, la velocidad de circulación del dinero y el volumen físico de comercio realizado con dinero.

Aunque en este método se considera importante la razón entre la cantidad de dinero y los bienes a ser adquiridos, no se cree que haya una relación automática y fija entre la cantidad y el valor del dinero. también se reconoce que cambios en la oferta monetaria afectan los precios por su efecto sobre el flujo de gastos monetarios, pero que el cambio en éstos gastos no es proporcional al cambio en la cantidad de dinero.

Por lo que atañe a la velocidad o rapidez de circulación del dinero, se observa que un incremento en ésta tiende a

---

4. Cf. CHANDLER, LESTER V. op. cit. p 504.

aumentar la demanda de mercancías en términos de dinero y a elevar los precios, como si aumentara la oferta monetaria; y por el contrario, un decremento en la velocidad de circulación del dinero tiende a reducir el volumen total de gastos y los precios como sucedería con una disminución de la oferta de dinero<sup>5</sup>.

Asimismo cabe destacar que se considera la demanda de dinero como el volumen de comercio, o el total de ventas, efectuado en un período determinado de bienes, servicios y valores<sup>6</sup>.

Así, se tiene que se reconocen tres factores inmediatos que determinan el nivel general de precios: 1) la cantidad de dinero; 2) la velocidad de circulación del dinero; y 3) el volumen físico de comercio a ser efectuado con dinero.

La relación original de estas variables se establece en la siguiente ecuación de cambio:

$$MV = PT$$

Donde  $M$  representa la cantidad promedio de dinero disponible en un período determinado.  $V$  es la velocidad de circulación del dinero o el número de veces que cada unidad monetaria se gasta en el mismo período.

---

5. *Ibidem.* p 505.

6. KENT, RAYMOND P. *op. cit.* p 420.

El producto  $MV$  expresa la oferta de dinero, o bien la cantidad total de dinero que se gasta en mercancías, servicios y valores en dicho período, esto es, la demanda que existe de esos bienes en términos monetarios.  $T$  representa el volumen físico de cosas en que se gasta el dinero en el período.  $P$  es el precio medio por unidad de  $T$ .

Como aparece escrita la ecuación establece que hay una igualdad entre la cantidad total de bienes, servicios y valores vendidos en un período multiplicada por su precio y la cantidad total de dinero dada a cambio.

Para efectos de análisis se considera conveniente despejar  $P$ , quedando:

$$P = MV/T$$

De esta forma la oferta monetaria aparece en el numerador de la fracción y la demanda de dinero en el denominador. Así, la relación entre la oferta de dinero, la demanda de dinero y el nivel general de precios se esclarece. Si la oferta de dinero  $MV$  aumenta sin que se de un cambio en  $T$ ,  $P$  debe crecer en la misma proporción. En forma similar, si la demanda de dinero  $T$  crece sin que sufra un cambio la oferta monetaria,  $P$  necesariamente debe bajar<sup>7</sup>.

Cabe mencionar que los autores consultados coinciden en que los elementos de la ecuación de cambios determinantes en el nivel de  $P$ , a su vez se encuentran determinados por otros factores, entre los que se destacan los siguientes:

---

7. *Ibidem* pp 422, 423

**Determinantes de M.**

- 1) El tamaño de la base monetaria.
- 2) Las cantidades relativas de efectivo y de depósitos a la vista que la comunidad desea mantener.
- 3) La proporción entre las reservas bancarias y los depósitos en cuenta de cheques.

**Determinantes de V.**

- 1) El estado de desarrollo del sistema financiero y de crédito y el grado en que es utilizado.
- 2) Las costumbres de la población respecto al ahorro y el consumo.
- 3) El estado de previsión de la comunidad respecto de los futuros volúmenes de ingresos y la variación en los precios.

**Determinantes de T:**

- 1) Aquellos que determinan el volumen potencial de la producción de mercancías y servicios.
- 2) El grado en que se utilizan los factores de la producción.
- 3) El número de veces en que las mercancías, servicios y valores son cambiados por dinero.

#### 4) La extensión del sistema de trueque.

En resumen con éste método se establece que hay tres determinantes inmediatos del nivel general de precios:  $M$ ,  $V$ , y  $T$ . A su vez cada uno de estos determinantes depende de diversos factores, que a corto plazo son la causa de los cambios en  $P$ . No obstante, a largo plazo se consideran  $V$  y  $T$  constantes, por lo que se afirma que  $M$  es el único elemento que actúa sobre  $P^s$ .

#### b) Método de Saldos Monetarios.

Quiénes están a favor de este método de análisis piensan que es superior apoyándose en los siguiente puntos: " 1) Se establece en términos de oferta y de demanda, por lo que se facilita la inclusión de la teoría monetaria dentro de la teoría general del valor, 2) Relaciona más claramente el proceso de la determinación del valor del dinero con las relaciones subjetivas individuales que constituyen la fuerza generadora existente detrás de toda actividad económica"<sup>8</sup>.

En éste método se tiene que la oferta de dinero es simplemente la cantidad promedio de dinero disponible en un período determinado, es decir, la cantidad mantenida en los saldos monetarios del público, y , al mismo tiempo, es necesariamente la cantidad disponible para gastos.

---

8. Cf. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. op. cit. p 44 y CHANDLER, LESTER V. op. cit. p 546.

9. CHANDLER, LESTER V. op. cit. p 546.

La demanda de dinero se define como las decisiones de la gente de retener poder de compra durante un período de tiempo determinado con respecto a una cantidad específica de bienes, servicios y valores. Un incremento en la demanda de dinero, por lo tanto, se basa en la determinación de la comunidad de retener poder de compra sobre una cantidad mayor de bienes, servicios y valores que la anterior; mientras que un descenso en la demanda de dinero se basa en su decisión de mantener poder de compra sobre una cantidad menor de bienes, servicios y valores que la anterior<sup>10</sup>.

En el método de saldos monetarios se establece que el valor del dinero depende de su oferta y su demanda. El valor en cualquier momento se fija a un nivel que iguala la oferta y la demanda, y sus variaciones a través del tiempo surgen de los cambios ya en su oferta, ya en su demanda o en ambas. Si crece la oferta sin que haya un aumento equivalente en la demanda, o si la demanda decrece sin una disminución equivalente en la oferta, el valor del dinero bajará, los precios aumentarán. Pero si la oferta disminuye sin una equivalente disminución en la demanda, o si la demanda aumenta sin un aumento correspondiente en la oferta, el valor del dinero aumentará, los precios bajarán<sup>11</sup>.

La ecuación de análisis que se utiliza en éste método es la siguiente:

$$M = K T P$$

---

10. Cf. KENT, RAYMOND P. *op. cit.* p 427.

11. *Idem* p 428 y CHANDLER, LESTER V. *op. cit.* 547.

Donde  $M$  es la oferta de dinero.  $T$  representa el volumen del comercio a efectuarse con dinero durante un período determinado, un año por lo regular.  $K$  es la extensión del período (expresada como una fracción del año) sobre cuyas transacciones el público mantiene poder de compra en forma de dinero.  $P$  es el nivel general de precios de las cosas incluidas en  $T$ .

Al igual que en la ecuación del método de transacciones, la relación es más nítida al despejar  $P$ , quedando:

$$P = M/KT$$

Donde  $M$ , la oferta monetaria aparece en el numerador de la fracción resultante y  $KT$ , la demanda monetaria en el denominador.

En esta forma se hace patente que si  $KT$  permanece sin cambios y  $M$  crece o decrece,  $P$  debe incrementarse o decrecer en la misma proporción. Mientras que por el contrario, si es  $M$  la que permanece estable y  $KT$  se incrementa o decrece,  $P$  debe bajar o subir en proporción inversa.

Es de observarse que con un volumen de comercio dado, la demanda de dinero será más grande si la comunidad decide retener suficiente poder de compra para cubrir sus gastos por un período más largo, que si elige mantener su poder de compra por un período más corto. La expresión de éste período se puede expresar como una fracción del año. así, si el período es un mes, la fracción  $K$  es  $1/12$ , si es de dos meses  $K$  es  $1/6$ , etcétera<sup>12</sup>.  $K$  es la recíproca de  $V$ , son lo mismo desde diferentes puntos de vista, por lo que están determinadas por los mismos factores.

---

12. Cf. CHANDLER, LESTER V. *op. cit.* p 548.

En resumen, el método de saldos monetarios de la teoría cuantitativa intenta explicar la determinación del nivel de precios, o su recíproco el valor del dinero, por medio del análisis de su oferta y su demanda. Establece que el nivel de precios, en cualquier tiempo, tiende hacia el punto en el cual se igualan la oferta y la demanda monetarias; los cambios en el nivel de precios son el resultado de variaciones en éstas. En la práctica, no obstante, las causas son más complejas.

#### B. LA TEORÍA KEYNESIANA.

Keynes enriquece la teoría monetaria con su peculiar enfoque del fenómeno económico, su aportación es de suma importancia, tanto que su pensamiento influye poderosamente en las medidas de política económica ejercidas a partir de la crisis de los treinta hasta fechas recientes. En este inciso se intenta exponer en forma esquemática sus ideas fundamentales sobre el dinero.

La teoría vigente cuando Keynes se formó era la neoclásica, la cual consideraba al dinero neutral y en la explicación del nivel general de precios se utilizaba la teoría cuantitativa, pues se pensaba que esta era la única variable determinada por el dinero. Keynes se interesa "en la renta real, la producción, la demanda efectiva, el nivel de empleo; y en la determinación de estas variables reales, el dinero deja de ser un velo, pierde su neutralidad y pasar a ser un factor relevante: tan relevante que será él, en definitiva, el causante de que se establezca un equilibrio con subocupación, que es su conclusión principal en cuanto a las posibilidades del sistema económico"<sup>13</sup>.

---

13. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. op. cit. p 50

Harris observa que "de acuerdo con el modelo Keynesiano, los saldos en efectivo de los individuos pueden separarse en dos grupos. En primer lugar, hay saldos 'de transacciones', que se conservan para efectuar las transacciones correspondientes a un nivel dado de ingreso monetario; en segundo lugar hay saldos 'especulativos', que se mantienen como un activo o una inversión y no se usan para ninguna transacción, fuera de la compra y la venta del otro activo financiero, los bonos. La demanda de saldos especulativos depende de la tasa de interés de los bonos: entre mayor sea la tasa de interés, menos saldos especulativos se demandan"<sup>14</sup>.

Keynes distinguió tres motivos para demandar dinero, que nombra como preferencia por la liquidez, y los llamó motivo transacción, precaución y especulación respectivamente<sup>15</sup>.

a) **Motivo Transacción.**

Entre las razones que existen para que se posea una cantidad de efectivo debido a la preferencia por la liquidez por el motivo transacción se destacan:

---

14. HARRYS, LAURENCE. *op. cit.* p 190.

15. " Puede decirse que las tres clases de preferencia por la liquidez [...] dependen de 1) el motivo transacción, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y negocios; 2) el motivo precaución, es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales, y 3) el motivo especulativo, es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo", KEYNES, JOHN HAYNARD. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero.* México, FCE, 1984. p 154.

"El motivo gasto de consumo. Una razón para conservar efectivo es cerrar el intervalo entre la recepción de ingreso y desembolso. La fuerza de este motivo para inducir a una decisión de guardar un total dado de efectivo dependerá principalmente del monto del ingreso y de la duración normal del intervalo entre un recibo y su gasto".

"El motivo negocios. De este modo se conserva efectivo para cerrar el intervalo entre el momento en que se incurre en costos de negocios y aquel en que se reciben los productos de las ventas; incluyéndose bajo este epígrafe el efectivo que conservan los negociantes para salvar el intervalo entre la compra y la realización. La fuerza de esta demanda dependerá principalmente del valor de la producción corriente (por tanto, del ingreso corriente) y del número de manos a través de las cuales pasa la producción"<sup>16</sup>.

Se considera que la demanda de dinero derivada del motivo transacción es semejante a la de saldos monetarios de la escuela de Cambridge, sobre la cual se formó el pensamiento Keynesiano, y que está en función del ingreso, puesto que los saldos monetarios que desea el individuo para satisfacer la motivación de las transacciones es una proporción constante del ingreso monetario<sup>17</sup>.

**b) Motivo Precaución.**

Este motivo surge de la incertidumbre que proporciona el futuro y del deseo de protegerse ante esta incertidumbre.

---

16. *Ídem.* p 176.

17. Cf. HARRIS, LAURENCE. *op. cit.* p 219.

Para Keynes la demanda de liquidez por el motivo precaución tiene como fin "atender las contingencias que requieren gastos repentinos y las oportunidades imprevistas de compras ventajosas, así como conservar un activo cuyo valor es fijo en términos monetarios para responder a una obligación fijada en dinero"<sup>18</sup>.

También consideró que este motivo, al igual que el anterior, dependería fundamentalmente del ingreso, del costo de guardar dinero y de la facilidad de obtenerlo cuando fuera necesario.

Cabe considerar que estos dos motivos enunciados anteriormente, ya se encontraban expresados en la literatura neoclásica, por lo que la aportación de Keynes, en este sentido, es el motivo especulación<sup>19</sup>.

**c) Motivo Especulación.**

Siguiendo a Argandoña, éste señala que el dinero forma parte de la riqueza de un sujeto, como otros activos y que Keynes puso énfasis en su estudio en uno de ellos: *los bonos*. Siendo un bono un título perpetuo de renta fija, susceptible de realización en el mercado de valores, y cuyo precio varía inversamente con su rentabilidad. Al ser el dinero un activo, entra en la teoría del capital y tiene una demanda propia como tal activo<sup>20</sup>.

---

18. KEYNES, JOHN M. *op. cit.* p 176.

19. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. *op. cit.* p 58.

20. *Ídem.* p 59.

Como se ha señalado esta motivación se basa en conocer mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo. Así cuando el tipo de interés es bajo, y se espera que suba en el futuro, los precios de los bonos serán altos y se esperará que bajen. Por lo tanto no resulta benéfico comprar caros unos títulos que pronto perderán valor; así la gente guardará su riqueza en forma de dinero, y no de bonos, en espera de una baja en el precio de éstos. Cuando su precio baje el público estará dispuesto a adquirir estos valores.

De esto se infiere que la demanda de dinero por motivo especulación dependerá de la tasa de interés vigente y las expectativas respecto de las tasas futuras. Por lo cual, suponiendo unas expectativas constantes, las variaciones en la tasa de interés han de afectar a la demanda de dinero por este motivo<sup>21</sup>.

De esta manera la teoría Keynesiana de la función de demanda de dinero, o como le llama Keynes, la preferencia por la liquidez, se compone de dos partes: una relacionada con el

---

21. Argandoña observa que "si las expectativas respecto del tipo de interés futuro fuesen únicas y seguras, todos los sujetos serían poseedores de bonos, si se esperase una baja del interés, o de dinero, en caso contrario. Si distintas personas tienen distintas expectativas, unos poseerán bonos y otros dinero. Como sea que en la realidad, todos suelen ser poseedores de ambas formas de riqueza, hay que interpretar que las expectativas son inseguras, y consisten más bien en una gama de alternativas, con distintas posibilidades, que aconsejan una diversificación de la riqueza entre bonos y dinero como medio defensivo más adecuado".  
idem. p 59.

nivel del ingreso monetario (motivo transacción y motivo precaución) que se expresa como  $M_1 = L_1(Y)$ ; y otra relacionada con la tasa de interés (motivo especulación) la cual se da como  $M_2 = L_2(r)$ . Por lo que la demanda de dinero queda expresada como:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)^{22}.$$

En lo referente al comportamiento de la preferencia por la liquidez, Keynes dice que "en circunstancias normales, el volumen de dinero necesario para satisfacer el motivo transacción y el motivo precaución es principalmente resultado de la actividad general del sistema económico y del nivel de los ingresos monetarios. Pero la dirección monetaria (o, en su ausencia, los cambios en la cantidad de dinero que puedan producirse por casualidad) hace sentir su efecto en el sistema económico por su influencia sobre el motivo especulación; porque la demanda de dinero para satisfacer los anteriores motivos, por lo general, no responde a cualquier influencia, excepto al acaecimiento real de un cambio en la actividad económica general y en el nivel de ingresos; mientras la experiencia indica que la demanda total de dinero para satisfacer el motivo especulación suele mostrar una respuesta continua ante los cambios graduales en la tasa de interés, es decir, hay una curva continua que relaciona los cambios en la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulación con los que ocurren en la tasa de interés, debidos a modificaciones en los precios de los títulos y deudas de diversos vencimientos"<sup>23</sup>.

22. Cf. KEYNES, JOHN M. *op. cit.* p 179.

23. *Ídem.* p 177.

En cuanto a la relación entre la oferta y la demanda de dinero se piensa que Keynes las creía independientes. La oferta se determinaba, principalmente, por la política bancaria y las decisiones de las autoridades monetarias; y la demanda por las preferencias del público<sup>24</sup>.

### C. LA TEORÍA MONETARISTA.

Esta teoría también es conocida como teoría neocuantitativa, ya que de manera original, retoma y continúa los estudios de los antiguos teóricos cuantitativos<sup>25</sup>.

Es Milton Friedman el principal representante de esta escuela. Para él la teoría cuantitativa, es una teoría de la demandad de dinero, si bien, al margen, se puede percibir en

---

24. Cf. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. op. cit. p 65.

25. "En los años sesenta se inició una sustancial renovación del interés por la teoría cuantitativa. Sin embargo, se trataba de una versión moderna de esta teoría, cuyos principales lineamentos se encuentran en dos artículos de Friedman ('The Quantity Theory of Money: a Reastatement' de 1956 y 'The Demand for Money' de 1959) escritos en los años cincuenta". HARRIS, LAURENCE. op. cit. p 150.

ella una teoría del nivel de precios y de determinación de la renta nominal<sup>26</sup>.

En esta teoría se estima que lo importante en último término para quiénes demandan dinero es la cantidad real y no la

---

26. Cf. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. op. cit. p 90. " La teoría cuantitativa es en primera instancia una teoría de la demanda de dinero. No es una teoría de la producción ni del ingreso monetario, ni del nivel de precios. Toda aseveración acerca de estas variables requiere la combinación de la teoría cuantitativa con algunas especificaciones acerca de las condiciones de la oferta de dinero y quizá también acerca de otras variables". FRIEDMAN, MILTON. "La nueva Formulación de la Teoría Cuantitativa del Dinero" en LOEZA, CARLOS. Antología de Moneda y Banca. Vol. I, México, UNAM, ENEP-ARAGON. p 97. (La teoría cuantitativa) "a un nivel analítico, examina los factores que determinan la cantidad de dinero que la colectividad desea tener; al nivel empírico, consiste en la generalización de que las variaciones de los saldos reales deseados (en la demanda de dinero) tienden a efectuarse lenta y gradualmente, o a ser resultado de acontecimientos provocados por modificaciones anteriores de la oferta; mientras que, por el contrario, pueden producirse, y frecuentemente ocurren, variaciones considerables del volumen de saldos nominales, independientemente de cualquier variación de la demanda. La conclusión es que, casi invariablemente, las variaciones cuantiosas de los precios o del ingreso nominal son resultado de variaciones de la oferta nominal de dinero". FRIEDMAN, MILTON. El Marco Monetario de Milton Friedman. México, Premia Editora, 1981. p 15.

cantidad nominal, y que existe una cantidad real de dinero bastante definida que la gente desea tener en cualquier circunstancia<sup>27</sup>.

a) La función de demanda de dinero.

Para los neocuantitvistas la teoría de la demanda de dinero es un tópico especial de la teoría del capital o de la riqueza, referente a la composición del balance o de la cartera de activos.

El concepto de riqueza "incluye todas las fuentes de 'renta' o servicios consumibles. Una de esas fuentes es la capacidad productiva de los seres humanos y, por lo tanto, esa es una

---

27. Friedman estima que "en todas sus versiones, la teoría cuantitativa se apoya en la distinción entre la cantidad nominal y la cantidad real de dinero. La cantidad nominal de dinero es la cantidad expresada en cualquier unidad que se utilice para designar el dinero: talentos, shékels, libras, francos, liras, dracmas, dólares, etc. La cantidad real de dinero es la cantidad expresada en términos del volumen de bienes y servicios que se compran con el dinero" ídem. pp 13-14.

de las formas de mantener riqueza"<sup>28</sup>. Considerando esto se señalan cinco formas diferentes de mantener riqueza: 1) Dinero  $M$ , interpretado como derechos o unidades de un bien que se aceptan de modo general para el pago de deudas a un valor nominal fijo; 2) Bonos u obligaciones  $B$ , interpretados como derechos a corrientes temporales de pagos fijados en unidades nominales; 3) Acciones  $E$ , interpretadas como derechos a participaciones establecidas sobre los rendimientos de las empresas; 4) Bienes físicos  $G$ ; y 5) Capital humano  $H$ <sup>29</sup>.

Friedman divide en dos a los demandantes de dinero: 1) Los tenedores últimos de riqueza o particulares; y 2) Las empresas.

#### 1. La demanda de dinero de los particulares.

Señala Friedman que la demanda de dinero, en términos reales de los tenedores últimos de riqueza será primordialmente una función de las siguientes variables<sup>30</sup>:

1) Riqueza total. La cual es considerada como el total que debe dividirse entre las diversas formas de activos. Ya que en la práctica no se dispone de estimaciones de la riqueza total, se considera al ingreso como índice de riqueza.

---

28. FRIEDMAN, MILTON. *La Nueva Formulación...* p 98. "Friedman utiliza un concepto amplio de riqueza, en el que incluye tanto el 'capital humano' [...] como el 'no humano'". ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO *op. cit* p 96.

29. *Cf.* FRIEDMAN, MILTON. *La neva formulación ...* p 98.

30. *Cf.* FRIEDMAN, MILTON. *El Marco Monetario...* pp 23-25.

2) División de la riqueza en formas humanas y no humanas. La riqueza humana puede considerarse como el valor capitalizado de las ganancias futuras del trabajo; en esta forma es análoga al valor de riqueza o de activo de un hono o una máquina, algo que puede concebirse como el valor capitalizado de los ingresos futuros producidos por ese activo.

3) Las tasas esperadas de rendimiento de dinero y otros activos. La tasa nominal de rendimiento del dinero puede ser cero, como es en el caso del circulante; negativo como sucede en los depósitos a la vista sujetos a cargos netos por servicios; o positiva, como en el caso de depósitos que generan intereses. La tasa nominal de rendimiento de otros activos consta de dos partes: primera, cualquier rendimiento o costo pagado corrientemente, como los intereses de los bonos, los dividendos de las acciones y los costos de almacenaje de los activos físicos; y, segunda, las variaciones de sus precios nominales.

4) Otras variables que determinan la utilidad inherente a los servicios prestados por el dinero en relación con los que prestan otros activos. Estas pueden darse por los cambios en los gustos y las preferencias, los que pueden relacionarse, con circunstancias objetivas, tales como la incertidumbre y la movilidad geográfica.

De aquí la función de dinero para determinado tenedor de riqueza es:

$$M/P = f[y, w, r_m, r_b, r_e, (1/p)(dP/dt); u]$$

Donde  $M$  es la cantidad deseada de dinero;  $P$  es igual al índice de precios;  $y$  es el ingreso nacional a precios constantes;  $w$  es la fracción de riqueza que tiene forma no humana;  $r_m$  es la tasa nominal esperada de rendimiento de dinero;  $r_b$  la tasa nominal esperada de los valores de monto fijo;  $r_e$  la tasa nominal esperada de rendimiento de las acciones;  $(1/p)(dp/dt)$  es la tasa esperada de variación de los precios de los bienes  $y$ , por tanto, la tasa nominal esperada de rendimiento de los activos reales;  $y$   $u$  representa cualquier variable que pueda influir en la actividad atribuida a los servicios del dinero.

## 2. La función de demanda de dinero de las empresas.

En cuanto a las empresas, la demanda de dinero dependerá de tres tipos de determinantes<sup>31</sup>:

1) El costo de los servicios productivos del dinero. Supuesto que la financiación se obtenga de la emisión de acciones u obligaciones.

2) El costo de los servicios productivos de los sustitutos del dinero. Los sustitutos del dinero como recursos productivos son numerosos y variados, incluyen todos los procedimientos para economizar existencias de dinero dedicando otros recursos a la sincronización estricta de pagos y cobros, utilización de libros de crédito, establecimientos de acuerdos de compensación y otros procedimientos análogos.

---

31. Cf. *FIREDMAN, MILTON. La Nueva Reformulación... p 98. El Marco Monetario ... p 26.*

3) El valor del producto obtenido gracias a los servicios del dinero.

No obstante estas determinantes que influyen en la demanda de dinero de las empresas, y algunas diferencias que se presentan como que  $w$  no es relevante para las empresas, los tipos de interés las afectan más, y que la riqueza no es una condición de balance adecuada -puesto que las empresas pueden ampliar sus activos con relativa facilidad-, Friedman concluye que es posible considerar su demanda de dinero expresada por una función similar a la de los tenedores últimos de riqueza.

### 3. La función agregada de demanda de dinero.

Friedman reconoce las dificultades del proceso de agregación de la función de demanda de dinero y plantea que si se agregan las funciones de dinero para todas las unidades poseedoras de riqueza y todas las empresas de la sociedad, el resultado depende, en principio, de la distribución de unidades según las diversas variables.  $P$ ,  $rb$ ,  $re$  y  $u$  pueden ser consideradas iguales para todos. La tasa esperada de incremento de precios  $(1/p) (dP/dt)$ , así como  $w$  y  $y$  difieren entre las diversas unidades, por lo que  $(1/p) (dP/dt)$  debe ser interpretada como un promedio de expectativas de tasa de variación de precios,  $w$  como cociente de la renta total proveniente de riqueza no humana, y  $Y$  es la renta agregada <sup>32</sup>.

Determinado esto, la función de demanda agregada de dinero es la siguiente:

$$M = f[P, rb, re, (1/p) (dP/dt); w, Y, u]$$

---

32. Cf. FRIEDMAN, MILTON. *La Nueva Reformulación*. p 104.

La cual se supone homogénea de primer grado, respecto de los precios y de la renta. ello implica que:

$$\lambda M = f(\lambda P, r_b, r_e, (1/p)(dP/dt); w; Y/P; u)$$

Esta característica de la ecuación permite volver a escribirla de otras formas diferentes:

$$1) \text{Si } \lambda = 1/P.$$

Entonces la ecuación se convierte en:

$$M/P = f[r_b, r_e, (1/p)(dP/dt); w; Y/P; u]$$

De esta manera la ecuación expresa la demanda de liquidez real como función de variables "reales independiente de los valores monetarios nominales.

$$2) \text{Si } \lambda = 1/Y$$

La ecuación se convierte en:

$$M/Y = f[r_b, r_e, (1/p)(dP/dt); w; P/Y; u]$$

Que también se puede escribir como:

$$Y/M = v[rb, re, (1/p) (dP/dt); w; Y/P; u]$$

o bien:

$$Y = Mv[rb, re, (1/p) (dP/dt); w; Y/P; u]$$

En esta forma la ecuación es la expresión usual de la teoría cuantitativa, siendo  $v$  la velocidad<sup>33</sup>.

Conforme a lo establecido el comportamiento de la demanda de dinero que se puede esperar es el siguiente: respecto del tipo de interés, un aumento de éste (que supone una elevación del coste del dinero) reduce la demanda. Lo mismo puede afirmarse del cambio en la tasa esperada de variación de los precios. En cuanto a la proporción de riqueza humana respecto de la no humana es probable que un aumento obligue a conservar más dinero<sup>34</sup>.

#### b) La oferta de dinero.

En esta teoría se piensa que los cambios de la oferta de dinero pueden ser determinados por factores exógenos, tales como los préstamos gubernamentales destinados al financiamiento de una guerra; también puede estar determinada por la demanda de dinero, de modo que un aumento en ésta impulsé al sector bancario a incrementar la oferta de dinero; o bien ambas pueden ser afectadas por los mismos factores, como por ejemplo el aumento en el ingreso nominal que puede provocar incrementos simultáneos en la demanda y la oferta de dinero planeada por el sistema bancario<sup>35</sup>.

---

33. *Ídem.* p 102. ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. *op. cit.* pp 106-108.

34. *Cf.* ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. *op. cit.* p 109.

35. *Cf.* HARRIS, LAURENCE. *op. cit.* p 169.

Habiéndose revisado a groso modo las principales concepciones teóricas de la oferta y demanda de dinero, el siguiente capítulo tratará específicamente de la oferta monetaria, sus medios de control y una exposición del control de la oferta monetaria en el país, así como una descripción de su comportamiento de 1986 a 1992.

### CAPITULO III.

## EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA.

En éste capítulo se presentan, en primer lugar, los principales instrumentos de control monetario manejados en México. A continuación se hace referencia a las principales medidas de política monetaria aplicadas por el Banco de México en la regulación de la oferta monetaria; para concluir con un registro del comportamiento de la misma, así como de la base monetaria en el período de estudio.

#### A. LA OFERTA MONETARIA.

##### a) Definición:

Chandler define la oferta monetaria como "la cantidad total de monedas, billetes y depósitos de cheques poseídos por los particulares, empresas y los gobiernos estatal y local"<sup>1</sup>.

Actualmente el concepto de oferta monetaria que se utiliza, casi de manera general, es el de *M1*, que comprende el efectivo y los depósitos a la vista.

El efectivo consiste en las monedas y billetes en circulación.

Los depósitos a la vista son depósitos en los bancos comerciales transferibles mediante cheques y que no generan intereses.

---

1. CHANDLER, LESTER V. *op. cit.* p 69

Así, la oferta monetaria representa, en parte, el pasivo del banco central (el efectivo en manos del público) y, en parte, el pasivo de los bancos (los depósitos a la vista que tiene el público en los bancos).

**b) Instrumentos de Control Monetario**

Entre otras funciones al banco central le corresponde el control de la oferta monetaria<sup>2</sup>. Los medios de que este organismo se vale para tal efecto son:

- 1) Las operaciones de mercado abierto;
- 2) La política de descuento; y
- 3) Las variaciones de las exigencias de las reservas legales de los bancos comerciales.

- 1) Las operaciones de Mercado Abierto.

" Las operaciones de mercado abierto consisten en la compra y venta de títulos de la deuda pública por parte del banco central o la autoridad monetaria con el fin de regulación monetaria"<sup>3</sup>.

---

2. "El banco central es un banco creado por el Estado para que se encargue de las transacciones financieras realizadas por el mismo Estado, para que coordine y controle a los bancos comerciales y, esta es la función más importante, para que regule las existencias monetarias del país y las condiciones del crédito". SAMUELSON, PAUL A. *Curso de Economía Moderna*. México, Aguilar, 1984. p 322.

3. ARNAUDO, ALDO A. *Economía Monetaria*. México, CEMLA, 1988. p 107.

Una compra de mercado abierto de títulos del Estado por parte del banco central eleva la cantidad de dinero, mientras que una venta de mercado abierto reduce la cantidad de dinero<sup>4</sup>.

## 2) Política de descuento.

Aldo Arnaudo al referirse a este medio de control señala que "en forma muy simple, el redescuento puede definirse como el préstamo que realiza el banco central o la autoridad monetaria encargada de la emisión, al sistema bancario".

Siendo un préstamo, la entidad otorgante puede establecer un volumen a conceder o una tasa a la cual el préstamo se realiza<sup>5</sup>.

En concreto, la tasa de descuento es aquella a la que presta el banco central a los bancos para cubrir la escasez de

---

4. "Para comprender cómo las operaciones en mercado abierto alteran las reservas bancarias, vamos a suponer que la Reserva Federal estima que corren vientos de inflación: se reúne el Comité de Mercado Abierto en su habitual sesión secreta y se acuerda por unanimidad vender 1000 millones de dólares en valores del Estado, de la cartera del Sistema de Reserva, a fin de restringir las reservas, la oferta monetaria y el crédito. Probablemente, los compradores pagarán con un cheque girado contra su cuenta bancaria. La Reserva Federal presentará el talón al cobro en el banco miembro correspondiente, y éste verá reducido su saldo de reserva por esa cantidad". SAMUELSON, PAUL A. op cit. p 350-351.

5. ARNAUDO, ALDO A. op. cit. p 105.

reservas<sup>6</sup>.

### 3) La variación de las exigencias de Reservas Legales.

Las reservas legales son las relaciones fijadas por el banco central entre los pasivos de las entidades financieras y los importes que deben poseer en efectivo.

El coeficiente de liquidez básico es el de encaje mínimo de efectivo, proporción de los depósitos a la vista y a plazo, que deben mantener cada institución en forma de moneda emitida o depositada en el propio banco central<sup>7</sup>.

6. "El tipo al que la Reserva Federal presta generalmente se llama tipo de redescuento y está fijado por la Reserva Federal. Si un banco tiene pocas reservas, puede tratar de pedir prestado a la Reserva Federal. Esta no presta automáticamente a los bancos que quieren endeudarse, aunque estén dispuestos y sean capaces de pagar el tipo de redescuento por el préstamo, en parte porque no quiere que los bancos utilicen habitualmente la Reserva Federal como fuente de reservas. El deseo de los bancos de endeudarse con la Reserva Federal depende en parte del tipo que ésta les cobre, por lo que éste influye en el volumen de endeudamiento. Puesto que las reservas adquiridas mediante endeudamiento también forman parte de la base monetaria, el tipo de redescuento de la Reserva Federal influye en ésta". DORNBUSCH, RUDIGER y FISCHER, STANLEY. *Macroeconomía. México*, McGraw-Hill, 1988, p 311.

7. "La exigencia de encajes mínimos de efectivo ha sido una de las formas iniciales que tomó el control del gobierno sobre las operaciones de los bancos comerciales, mucho antes de los

c) La base monetaria.

La base monetaria está constituida por el efectivo en circulación y los depósitos (reservas) que tienen los bancos en el banco central.

La base monetaria también es conocida como dinero de alta potencia. Este se crea cuando la autoridad monetaria adquiere activos y los paga generando pasivos. Siendo la base monetaria igual al pasivo total del banco central, éste determina la cantidad de dinero de alta potencia y con ello el volumen de la oferta monetaria a través de los medios expuestos anteriormente, esto es, realizando operaciones de mercado abierto y/o modificando la demanda de reservas de los bancos en forma directa por medio del coeficiente de reservas exigido o indirectamente a través de la tasa de descuento<sup>8</sup>.

---

objetivos de regulación que aparecen simultáneamente con una autoridad monetaria encargada de la política. De ahí el nombre de encaje legal con que se le conoció originalmente. Además, eran exclusivamente coeficientes de solvencia, destinados a augurar un buen funcionamiento del sistema bancario y a evitar que la atención de los retiros normales de depósitos pudiera verse trabada por una conducta demasiado arriesgada en el otorgamiento de crédito o en la realización de inversiones. En otros casos, como inmediatamente después de la última guerra, se utilizaron para esterilizar una expansión potencial de los medios de pago resultante del excesivo volumen de depósitos acumulados durante los años de conflicto, que de otro modo habrían creado presiones inflacionarias". ARNAUDO, ALDO A. op. cit. pp 111-112.

8. Cf. DORNBUSCH Y FISCHER, op. cit. pp 308-309.

#### d) El Multiplicador Monetario.

El efecto total que produce una operación del banco central en la cantidad de dinero es tanto directo como indirecto. El hecho de que también haya efectos secundarios significa que, por ejemplo, una operación de mercado abierto de un millón de unidades monetarias eleva o disminuye la masa monetaria en una proporción mayor.

Asimismo, el cambio final en la cantidad de dinero depende de dos factores: 1) del cociente entre las reservas y los depósitos de los bancos; y 2) de la forma en que el público divide el dinero que posea entre efectivo y depósitos.

Se observa pues, que al existir una relación entre el efectivo y los depósitos y entre las reservas y los depósitos, es posible calcular la cantidad total de dinero que surge a partir de una cantidad dada de base monetaria. Esto se da a través del multiplicador monetario.

El multiplicador monetario es la relación entre la cantidad de dinero y la cantidad de base monetaria, y se expresa de la siguiente manera:

$$M1 = [(e+1)/(e+r)].B = mm.B$$

Donde :  $M1$  es la oferta de dinero;  $e$  es la relación efectivo-depósitos;  $r$  es la relación reservas-depósitos;  $B$  es la base monetaria y  $mm$  el multiplicador monetario.

De la ecuación anterior se observa que:

- 1) El multiplicador monetario es mayor cuanto menor es la relación reservas-depósitos,  $r$ ; y
- 2) Es mayor cuanto menor es la relación efectivo-depósitos,  $e$ .

## B. EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA EN MEXICO.

### a) Los Instrumentos de Control Monetario.

En su ensayo sobre instrumentos de política monetaria y crediticia, Luis Sánchez Lugo dice que "la regulación cuantitativa de la liquidez se realiza a través de modificaciones en la base monetaria- o sea, mediante variaciones en la emisión primaria del banco central, vía cambios en los activos nacionales e internacionales- y variaciones en el multiplicador bancario, que determina la capacidad de expansión crediticia del sistema financiero, dada la base monetaria"<sup>9</sup>.

Señala el mismo autor que en México el banco central controla los recursos captados por la banca comercial, la creadora de una parte importante de los medio de pago. Para tal efecto, los instrumentos que utiliza son: 1) el encaje legal; 2) la autorización para colocar instrumentos de captación; 3) el control del crecimiento de pasivos; 4) el control

---

9. *Idem.* pp 304-305.

10. SANCHEZ LUGO, LUIS. *Instrumentos de Política Monetaria y Crediticia*, en *50 Años de Banca Central. México, FCE, Lecturas 17, 1981. p 369.*

de las tasas de interés en las operaciones activas y pasivas de las instituciones de crédito; y 5) las operaciones de mercado abierto.

#### 1. El encaje legal.

En México, por sistema de encaje legal se entiende el régimen de asignación de recursos captados por el sistema bancario según reglas determinadas por la autoridad monetaria. Esto incluye el depósito obligatorio en el Banco de México, así como los renglones de crédito por los bancos que tienen que cumplir según las proporciones establecidas: El encaje legal tradicionalmente se ha referido al coeficiente de liquidez, que se utiliza como un medio de afectar el multiplicador bancario para regular el volumen del crédito y liquidez, dada la base monetaria. En México, sin embargo, este coeficiente se ha utilizado además para dirigir los recursos hacia las actividades que se desea impulsar.

#### 2. La autorización para colocar instrumentos de captación.

Actualmente el sistema financiero nacional cuenta con numerosos instrumentos, diferenciados en cuanto a plazos y tasas de interés, para satisfacer las necesidades de los ahorradores, por lo cual las autoridades monetarias y hacendarias han realizado importantes esfuerzos para fomentar la mayor captación de ahorro por el sistema financiero.

Estos esfuerzos han consistido principalmente en estimular la confianza de los ahorristas en las instituciones y en sus valores y depósitos, así como en supervisar sus operaciones y asegurar su solvencia y liquidez.

### 3. El Control de Crecimiento de Pasivos.

Este instrumento de política monetaria tiene aspectos esencialmente cualitativos y promocionales, relacionados con el coeficiente de solvencia bancaria, pero también cuantitativos, en la medida en que regula el crecimiento de los pasivos de las instituciones financieras.

Las autoridades monetarias han regulado , en forma gradual y continua, el crecimiento de los pasivos del sistema bancario, mediante la relación pasivo-capital que deben observar las instituciones de crédito. Esto se ha hecho con el propósito de que el sistema bancario observe un adecuado proceso de capitalización. Es decir, se ha pedido a las instituciones de crédito una determinada solvencia en relación directa con el crecimiento de sus operaciones pasivas. Además, se ha utilizado para asegurar el crecimiento adecuado de las diferentes instituciones del sistema financiero.

### 4. Control de las Tasas de Interés.

Tradicionalmente, las autoridades monetarias han aplicado una política selectiva de tasas de interés en las operaciones activas de las instituciones de crédito, con el propósito de apoyar ciertas actividades prioritarias y favorecer a sectores desprotegidos de la población. El Banco de México ha estipulado las tasas máximas que deben cobrar las instituciones de crédito en sus préstamos a la producción, a la vivienda de interés social y de tipo medio, a ejidatarios y campesinos de bajos ingresos y a la adquisición de bienes de consumo duradero.

## 5. Operaciones de Mercado Abierto.

Es bien sabido que a través del uso de éste instrumento, la banca central puede reducir o aumentar directamente la liquidez del sistema. Mediante la compra de valores, a cambio de emisión de dinero, el banco central aumenta la base monetaria y, por tanto, los fondos prestables de los intermediarios. Por el contrario, las ventas de valores por la autoridad monetaria restringen la liquidez del sistema, obligando a las instituciones a reducir sus préstamos. En México, estas operaciones no se habían utilizado con el propósito fundamental de regular la oferta monetaria, sino con el fin de apoyar el mercado financiero. Actualmente es el medio principal de control monetario<sup>11</sup>.

### b) Principales medidas de política monetaria para el control de la oferta monetaria de 1986 a 1992.

Cabe subrayar que en 1985 entra en vigor la nueva Ley Orgánica del Banco de México la cual en su exposición de motivos señala como competencia de la institución: "determinar las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, que realicen las instituciones de crédito y establecer las inversiones obligatorias para la banca que requiera una adecuada regulación cuantitativa y cualitativa del crédito".

Además "se prevé que el banco ya no otorgue crédito directo al Gobierno Federal salvo por lo que toca a la cuenta de la Tesorería. Esto hará posible que el encaje no se use más como instrumento de captación de recursos que se traspasen al

---

11. *Idem.* pp 371,380,381,385,386.

Gobierno Federal a través del crédito del banco, sino que se utilice, con propósitos exclusivos de regulación monetaria. En este concepto procede una disminución de cuantía importante en el elevado encaje que se ha venido aplicando"<sup>12</sup>.

En 1986 la caída de los ingresos petroleros tuvo efectos sobre la economía, lo cual hizo necesario modificar el programa económico propuesto para este año con objeto de compensar los efectos de la "pérdida petrolera" y la nula disponibilidad de financiamiento externo.

Para enfrentar la nueva coyuntura se decidieron acciones en materia de finanzas públicas y de política monetaria, crediticia, cambiaria y comercial. En cuanto al gasto, se tomaron medidas de ajuste presupuestal y se anunció que continuaría la venta o liquidación de empresas estatales. Por lo que toca a los ingresos públicos, se reafirmó la necesidad de fortalecer la estructura tributaria y de continuar aplicando una política realista de precios y tarifas del sector público. En lo que respecta a la política monetaria, se anunció que seguirían vigentes las disposiciones de restricción crediticia y que se continuaría procurando un manejo flexible y realista tanto de tasas de interés como de tipo de cambio.

Es así como junto con la política de contención fiscal, la restricción crediticia fué un instrumento fundamental en el manejo de la frágil coyuntura monetaria que prevaleció en este año. A finales de 1985 se establecieron límites al financiamiento bancario al sector privado y social, excepto para las

---

12. BANCO DE MEXICO. *Ley Orgánica del Banco de México. El Trimestre Económico*, N° 206, abr.-jun. de 1985, México, FCE. p 596.

actividades consideradas prioritarias. Por otra parte, los bancos asignaron los excedentes de captación a la adquisición de valores gubernamentales.

Estas disposiciones tuvieron efecto sobre la captación de los bancos. Con la inversión obligatoria en valores del Gobierno, los porcentajes de reserva en el Banco de México alcanzaron un máximo de 93.2 % en diciembre de 1985, habiéndose reducido, a partir de julio de 1986, al 72.2 %, para permitir a la banca el otorgamiento de créditos adicionales a los particulares.

En 1987 la política monetaria se orientó a procurar un equilibrio de los mercados financieros congruente con una reactivación económica moderada, condiciones ordenadas en el mercado cambiario y reducción de las presiones inflacionarias.

Con el propósito de permitir a las instituciones de banca múltiple atender las necesidades crediticias del sector privado, a partir de febrero el Banco de México elevó el monto máximo de las compras mensuales de valores que está en disposición de hacer a dichas instituciones.

Asimismo con el objeto de aumentar la capacidad del sistema bancario para atender la demanda crediticia del sector privado, a partir del primero de abril el Banco de México exceptuó del límite fijado al financiamiento del sector privado, los créditos otorgados con recursos provenientes de la colocación de aceptaciones bancarias. Se determinó que los recursos así captados tendrían que destinarse al otorgamiento de créditos del sector privado, y no podrían ser invertidos en valores en administración o en depósito a la vista en el Instituto Central. Como resultado de esta medida, el porcentaje de canalización obligatoria de recursos de la banca comercial al sector público se redujo de 92 % en 1986 a 72 % en el segundo trimestre de 1987.

En julio el Banco de México estableció un nuevo régimen de inversión obligatoria para los incrementos en los pasivos captados por las instituciones de banca múltiple por encima de los niveles del mes anterior. Estas modificaciones tuvieron como objeto primordial regular el crédito con mayor flexibilidad a través de los instrumentos del mercado abierto.

Durante 1988 la política monetaria se manejó con gran flexibilidad para apoyar al Pacto de Solidaridad Económica y contribuir así al objetivo central de reducir la inflación sin frenar, en la medida de lo posible, el ritmo de la actividad productiva. El ambiente que rodeó a la actividad financiera fue de fuerte incertidumbre a lo cual se sumó la nula disponibilidad de recursos externos adicionales. En estas condiciones, el Banco de México dictó una serie de medidas tendientes a adecuar la disponibilidad de recursos internos a las necesidades crediticias.

Para reducir las presiones sobre la demanda agregada, el Banco de México dispuso limitar la capacidad de financiamiento de la banca múltiple. Los recursos que, en virtud de la restricción crediticia, la banca no pudo canalizar como crédito selectivo no prioritario o a inversión libre, se orientaron al sector público, mediante créditos al Gobierno Federal, en administración en el Banco de México.

Durante los primeros meses del año los bancos pudieron reducir sin grandes dificultades su saldo de financiamiento al sector privado comprendido en la restricción crediticia, debido a que la demanda de crédito es estacionalmente baja en ese período, a la gran elevación de las tasas de interés reales y al más pronunciado aumento del costo del crédito interno en comparación con el externo. Sin embargo, a partir de mayo la demanda se incrementó sustancialmente y a mediados del año se

alcanzó el límite de crédito previamente establecido. Al mismo tiempo, también aumentó la demanda de crédito por el sector público.

El fuerte crecimiento de la demanda crediticia, conjugado con la restricción al sector privado, presionaron a la alza las tasas de interés, en tanto que las pagadas por la banca permanecieron fijas. Estos factores determinaron que se desarrollara un mercado financiero informal a costa de una baja de la captación bancaria tradicional, la cual se agudizó a finales del año. Para apoyar a los bancos debido a la situación de iliquidez ocasionada por el fenómeno anterior, el Banco de México ofreció adquirirles, a partir de noviembre, los derechos sobre los créditos otorgados al Gobierno Federal en virtud de la restricción crediticia y por concepto de inversión obligatoria. El monto de dichas compras podría ser de hasta 41.2 % de la disminución estimada en su captación.

En 1989 las medidas de política monetaria respondieron al propósito de coadyuvar al esfuerzo antiinflacionario, apoyar la recuperación económica y mantener la estabilidad cambiaria, en un contexto de mayor apertura de la economía y desregulación de la actividad bancaria.

Durante 1988 el financiamiento que la banca múltiple podía otorgar se limitó a un monto máximo de 85 % del saldo promedio diario registrado en diciembre de 1987. Dicho límite se suprimió en enero de 1989 como parte de las medidas de desregulación de la banca.

Asimismo, al sustituirse el régimen de encaje legal por un coeficiente de liquidez, se eliminó el sistema de canalización selectiva del crédito.

En el último trimestre de 1988 el Banco de México liberó el régimen de inversión aplicable a los recursos captados mediante aceptaciones bancarias y eliminó el límite hasta entonces vigente para la emisión de éstas. Como resultado de dicha liberación, el pasivo derivado de las aceptaciones ya sólo tendría que estar correspondido por un coeficiente de liquidez de 30 % constituido en Cetes, Bondes, y/o depósitos en efectivo a la vista con interés en el Banco de México, y no más del 70 % en créditos libres. A partir de junio, se autorizó el pago de intereses en las cuentas de cheques, las cuales también quedaron sujetas al nuevo régimen de inversión. En agosto se amplió el nuevo régimen a las cuentas de cheques sin interés. Como consecuencia de estas medidas, la banca comercial recuperó montos importantes de recursos que antes tenía invertidos obligatoriamente en depósitos en el Banco de México y en crédito al Gobierno Federal.

En agosto, el Instituto Central resolvió que los recursos en efectivo en caja también podrían cubrir parte del requerimiento de liquidez del 30 %.

Durante 1990 las medidas de política monetaria, además de coadyuvar a la estabilidad cambiaria y de precios y apoyar la recuperación económica, buscaron mejorar la actividad bancaria a través de un marco regulador más adecuado.

En este año se plantea el uso del crédito neto del Banco de México- definido como base monetaria menos activos internacionales netos- para manejar las fluctuaciones temporales en la oferta y la demanda de fondos prestables, observando a la vez el criterio general de limitarlo al máximo posible. Así en la primera parte del año la expansión del financiamiento interno permitió atender las demandas de recursos internos por parte del sector público. En el segundo trimestre, la captación financiera superó la demanda crediticia global.

En estas condiciones, el Banco de México procuró colocar valores gubernamentales en el público y reducir así gran parte del financiamiento interno que había otorgado en marzo. En el tercer trimestre del año la demanda del público de activos financieros continuó aumentando y se observó una importante acumulación de reservas internacionales. Para esterilizar el efecto monetario de las entradas de capital, el Banco de México realizó importantes ventas de valores gubernamentales en el mercado abierto, como resultado, el financiamiento interno se redujo en el trimestre. En el último trimestre el financiamiento interno aumentó, esto se debió al fin de acomodar el comportamiento estacional de la demanda de billetes de este período.

Durante 1991 la política monetaria continuó apoyando el programa económico orientado a reducir la inflación y fomentar un crecimiento económico satisfactorio y sostenible. El Banco de México llevó a cabo una activa política de esterilización de las entradas de capital, con el fin de evitar presiones indeseables sobre los mercados financieros y sobre el nivel general de precios. Además, se prosiguió mejorando la calidad del marco regulador del sistema financiero. La eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio sobre los pasivos bancarios en moneda nacional, la creciente diversidad de los instrumentos de captación y la mayor libertad de los bancos para pactar las características de sus operaciones activas y pasivas fueron medidas que tendieron a agilizar la operación del sistema financiero.

Cabe destacar que en septiembre de este año el Instituto Central resolvió suprimir el coeficiente de liquidez obligatorio sobre la captación directa en moneda nacional de los bancos múltiples. Se decidió que a partir de esa fecha los bancos mantuvieran un coeficiente de liquidez voluntario a criterio de cada institución.

ESTA TESIS NO PUEDE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

En 1992 la política monetaria continuó orientándose a propiciar la desaceleración del ritmo de la inflación. En este año las entradas de capital al país fueron cuantiosas. Sin embargo, su distribución a lo largo del año no fue uniforme y ello se reflejó en una marcada variabilidad de la oferta total de fondos prestables. Con el fin de evitar que por esta vía se generaran presiones indeseables sobre el mercado financiero, el Banco de México aplicó una activa política compensatoria mediante operaciones de mercado abierto. Estas intervenciones sirvieron para moderar las considerables fluctuaciones de liquidez a que dieron lugar los referidos movimientos de capital.

Así el Instituto Central en los cuatros primeros meses del año redujo el financiamiento externo debido a las entradas de capital. En los siguientes meses la demanda de crédito del sector privado aumentó significativamente, por razones estacionales; para atender esta situación temporal de iliquidez, el Banco de México aumentó su financiamiento interno. En los últimos meses del año el financiamiento interno se dirigió a atender los fenómenos estacionales de demanda de billetes y monedas y los requerimientos de gasto del sector público.<sup>13</sup>

Al igual que en los últimos tres años, durante el primer semestre de 1993 el Banco de México ha venido aplicando una activa política compensatoria, mediante operaciones de mercado abierto, para moderar las fluctuaciones de la liquidez a que han dado lugar los movimientos de capital exterior. Ello, con el fin de evitar que las cuantiosas entradas de capital generaran un exceso de liquidez que ocasionara presiones sobre los precios.

---

13. Cf. BANCO DE MÉXICO. Informe Anual 1986-1992.

c) El comportamiento de la oferta monetaria (M1) y de la base monetaria.

La demanda real del público por billetes y monedas registró una tasa real negativa de 14.1 % en 1986. Por su parte, la demanda de la banca comercial por depósitos en el Banco de México también mostró una tasa real negativa de 33.7 % debido al poco dinamismo de la captación de ahorro. Los factores mencionados significan una reducción del saldo real de la base monetaria en dicho año. En cuanto a la oferta monetaria también presenta una disminución del saldo real congruente a las condiciones de este año.

El saldo real de la base monetaria se redujo nuevamente en 1987. Ello se debió principalmente al bajo crecimiento de la captación de ahorro bancario y a una disminución en el saldo real de billetes y monedas.

Por otra parte, el comportamiento de las tenencias monetarias del público hacia finales del año se vio afectado por el aumento en las expectativas inflacionarias. El saldo de M1 se redujo nuevamente, como consecuencia del aumento en el costo de oportunidad de mantener activos financieros que no devengan intereses.

En 1988 la tasa de crecimiento del saldo real de la base monetaria fue de - 7.2 %, mayor a la registrada el año anterior. El comportamiento de la base monetaria en este año estuvo determinado por los siguientes factores: la evolución de las reservas internacionales, las necesidades crediticias del sector público y las medidas adoptadas a finales del año para hacer frente al problema generado por el desarrollo del mercado financiero informal.

M1 muestra una tasa de crecimiento real positiva de 4.2 %, igualmente acorde con las condiciones económicas de este año.

El comportamiento de la base monetaria en 1989 estuvo determinado básicamente por las medidas de desregulación bancaria adoptadas desde fines de 1988, las cuales implicaron un substancial decremento del encaje legal e inversión obligatoria. La participación de los depósitos de la banca dentro del total de la base monetaria se redujo de 50.4 % en diciembre de 1987 a 36.6 % en diciembre de 1988. En diciembre de 1989 representó únicamente el 21.6 % del saldo citado.

Por otro lado el aumento en el saldo real de M1 fue reflejo, en gran parte, de la mayor demanda por saldos monetarios (especialmente por billetes y monedas), inducida por la disminución en la inflación.

En 1990 la base monetaria creció en términos reales 4.4 %. El componente más dinámico de este crecimiento fue el de los billetes y monedas en poder del público con un incremento del 5.3 % real mientras que las reservas de los bancos crecieron 1.2 %. En lo que respecta a M1 en este año se aprecia un substancial incremento causado principalmente por las cuentas de cheques.

En la interpretación de esta variación en M1 es indispensable considerar los cambios cualitativos experimentados por este agregado. Así, hoy en día una buena parte de las cuentas de cheques pagan intereses. Esto ha estado induciendo una sustitución de otro tipo de depósitos por las cuentas mencionadas. Del mismo modo, a partir de abril los bancos incrementaron en forma significativa la participación de las cuentas de cheques en las cuentas maestras y otros fideicomisos. Al menos en parte, estos fenómenos explican el importante aumento que tuvieron en 1990 estas cuentas.

En 1991 la evolución de la base monetaria reflejó en gran medida los efectos de la política de esterilización del impacto monetario de las entradas de capital. El rubro más dinámico fue el de billetes y monedas en poder del público de nueva cuenta. Ello fue, en parte importante, consecuencia del proceso de remonetización que usualmente se observa en economías- como la mexicana- que han logrado reducir la inflación drásticamente.

El aspecto más destacado de la evolución de *M1* durante este año fue su elevado crecimiento en comparación con el registrado el año anterior. Este comportamiento se debió fundamentalmente a las tasas de aumento de las cuentas de cheques.

El aumento en las cuentas de cheques se explica en parte porque a partir de septiembre se observó una transferencia masiva de fondos de los fideicomisos abiertos de inversión, incluyendo los de las cuentas maestras, hacía las cuentas de cheques con intereses.

En cuanto a la variación de billetes y monedas no se muestra un cambio significativo.

Para 1992 la base monetaria presenta una disminución de su tasa de crecimiento real, aunque el componente de billetes y monedas aumenta en términos reales; las reservas muestran una disminución debido a los cambios ocurridos en el coeficiente de liquidez exigido a las instituciones bancarias.

Por lo que respecta a *M1* se nota una disminución sustancial de su tasa de crecimiento. Esto se debió fundamentalmente a la notable desaceleración de la tasa a la que aumentaron las cuentas de cheques en el año anterior<sup>14</sup>.

---

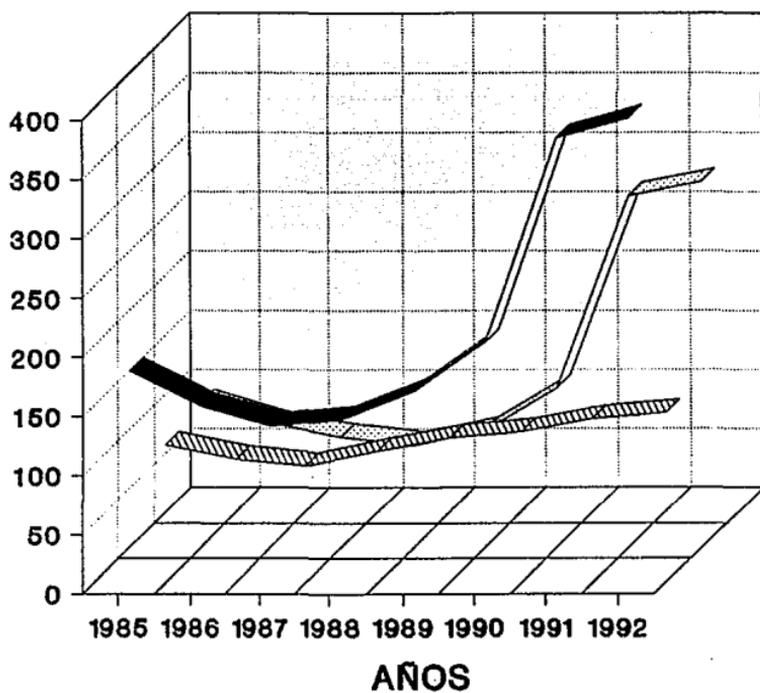
14. *Idem.*

A partir de los hechos referidos, se espera que para 1993 el comportamiento tanto de la base monetaria, como del agregado monetario *M1*, no muestren cambio sustanciales y sean acordes con la política de desinflación que viene aplicando la actual administración.

OFERTA MONETARIA M1 (1985-1992)						
(SALDO EN MILLONES DE NUEVOS PESOS)						
AÑO	OF.MON.	VAR.	BILL. Y MON.	VAR.	CTA. CHEQ.	VAR.
1985	178.8	-	86.7	-	92.1	-
1986	149.6	(16.3)	74.5	(14.1)	75.1	(18.5)
1987	132.6	(11.4)	68.7	(7.8)	63.8	(15.0)
1988	138.2	4.2	81.5	18.6	56.7	(11.1)
1989	162.4	17.5	93.1	14.2	69.3	22.2
1990	203.3	25.2	98.0	5.3	105.3	51.9
1991	376.0	84.9	108.7	10.9	267.3	153.8
1992	392.9	4.5	113.9	4.8	279.0	4.4

FUENTE: Subdirección de Política Monetaria y Crediticia, Dirección de Planeación Financiera, DGPH. Con base en información de Indicadores Económicos del Banco de México.

# OFERTA MONETARIA M1 (1985-1992)

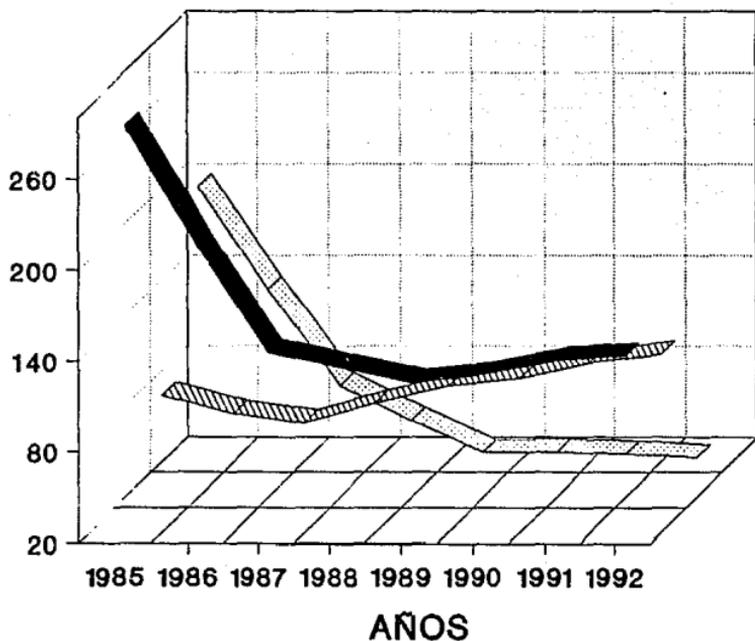


■ OFERTA MONETARIA    ▨ BILL. Y MON.  
▤ CTA. DE CHEQ.

BASE MONETARIA (1985-1992)						
(SALDO EN MILLONES DE NUEVOS PESOS)						
AÑO	BS.MON.	VAR.	MILL. Y MON	VAR.	RESERVAS	VAR.
1985	287.7	-	86.7	-	201.0	-
1986	207.8	(27.8)	74.5	(14.1)	133.3	(33.7)
1987	138.5	(33.3)	68.7	(7.8)	69.8	(47.8)
1988	128.5	(7.2)	81.5	18.6	47.0	(32.7)
1989	118.8	(7.5)	93.1	14.2	25.7	(45.3)
1990	124.0	4.4	98.0	5.3	26.0	1.2
1991	133.4	7.6	108.7	10.9	24.7	(5.0)
1992	136.3	2.2	113.9	4.8	22.4	(9.3)

FUENTE: Subdirección de Política Monetaria y Crediticia, Dirección de Planeación Financiera, DGPH. Con base en información de Indicadores Económicos del Banco de México.

## BASE MONETARIA (1985-1992)



■ BASE MONETARIA

▨ BILL. Y MON.

◻ RESERVAS.

Fuente: Subdir. de Política Monetaria,  
y Crediticia. Dir. de Planeación Finan-  
ciera, DGPH.

## B I B L I O G R A F I A .

ACADEMIA DE CIENCIAS DE LA URSS, INSTITUTO DE ECONOMÍA.  
Manual de Economía Política. México, Editorial Grijalvo,  
1984.

ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. La Teoría Monetaria Moderna, de  
Keynes a la Década de los 80's. México, Ariel 2ª Ed.

ARNAUDO, ALDO A. Economía Monetaria. México, CEMLA,  
1988.

BANCO DE MEXICO. Ley Orgánica del Banco de México. El  
Trimestre Económico, Nº 206, abr.-jun. de 1985, México.  
FCE.

- Informe Anual 1986-1992.

CHANDLER, LESTER V. The Economics of Money and Banking.  
New York, Harper & Brothers Publisher, 1953.

DORNBUSCH, RUDIGER y FISCHER, STANLEY. Macroeconomía.  
México, McGraw-Hill, 1988.

FRIEDMAN, MILTON. "La nueva Formulación de la Teoría  
Cuantitativa del Dinero" en LOEZA, CARLOS. Antología de  
Moneda y Banca. Vol. I, México, UNAM, ENEP-ARAGON.

- El Marco Monetario de Milton Friedman. México, Premia Editora, 1981.

HARRIS, LAURENCE. Teoría Monetaria. México, FCE, 1985.

HILFERDING, RUDOLPH. El Capital Financiero, La Habana. Cuba, Instituto Cubano del Libro, 1971.

KENT, RAYMOND P. Money and Banking, New York, Holt, RINEHART & WINSTON, 1961.

KEYNES, JOHN MAYNARD. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. México, FCE, 1984.

MARX, KARL. El Capital, tomo I. México, Siglo XXI, 1979.

NEWLYN, W. T. Teoría Monetaria, México, FCE, 1974.

RAMÍREZ GÓMEZ, RAMÓN. La Moneda, el Crédito y la Banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas. México, UNAM, 1984.

SAMUELSON, PAUL A. Curso de Economía Moderna. México, Aguilar, 1984.

SANCHEZ LUGO, LUIS. Instrumentos de Política Monetaria y Crediticia, en 50 Años de Banca Central. México, FCE, Lecturas 17, 1981.

# I N D I C E.

página

## CAPITULO I. EL DINERO

A. ENFOQUE DE LA TEORIA DEL VALOR TRABAJO	1
a) El valor	1
b) Esencia y origen del dinero	4
c) Funciones del dinero	9
B. EL DINERO EN LA TEORIA MONETARIA	13
a) Definición del dinero	13
b) Funciones del dinero	14
c) Clases de dinero	18
d) Bienes que se han usado como dinero	19

## CAPITULO II. TEORIA DE LA DEMANDA Y LA OFERTA DE DINERO

A. LA TEORIA CUANTITATIVA	20
a) Método de transacciones	21
b) Método de saldos monetarios	25
B. LA TEORIA KENEYSIANA	28
a) Motivo transacción	29
b) Motivo precaución	30
c) Motivo especulación	31

C. LA TEORIA MONETARISTA

34

a) La función de demanda de dinero

36

b) La oferta de dinero

42

CAPITULO III. EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA

A. LA OFERTA MONETARIA

44

a) Definición

44

b) Instrumentos de control monetario

45

c) La base monetaria

48

d) El multiplicador monetario

49

B. EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA EN MEXICO

50

a) Los instrumentos de control monetario

50

b) Principales medidas de política monetaria  
para el control de la oferta monetaria de  
1986 a 1992

53

c) El comportamiento de la oferta monetaria  
(M1) y de la base monetaria.

61