



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA
METROPOLITANA

Casa abierta al tiempo

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y
HUMANIDADES

CREACIÓN MONETARIA:
UN ANÁLISIS DE LA BANCA EN MÉXICO

TESIS
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
LICENCIADA EN ECONOMÍA

PRESENTA:
BRITANY SUZETTE SERRANO MARTÍNEZ

ASESORA:
DRA. MAGNOLIA MIRIAM SOSA CASTRO

Agradezco a mis padres Alfredo Serrano y Amparo Martínez, todo el sacrificio y el apoyo para que esta meta pudiera cumplirse.

Así mismo, les dedico el esfuerzo de cada línea plasmada en el presente trabajo.

A mi familia entera, gracias.

Expreso mi más sincero agradecimiento a la Dr. Miriam por guiarme, fungiendo como asesora de la presente investigación.

INDICE

Contenido

Introducción.....	4
Objetivo	4
Hipótesis	4
Justificación.....	4
Capítulo 1. La política monetaria en el contexto financiero global.....	7
1.1 El Patrón Oro Clásico 1870-1914	7
1.2 El periodo entre guerras y la Gran Depresión	10
1.3 El sistema de Breton Woods 1946-1973.....	11
1.4 Sistema Financiero Internacional.....	12
Capítulo 2. Relación entre sistema financiero y crecimiento económico; una perspectiva teórica	18
2.1 Ortodoxa	18
2.1.1 Escuela Neoclásica.....	18
2.2 Heterodoxa	20
2.2.1 Escuela Marxista	20
2.2.2 Escuela Poskeynesiana	22
2.3 Escuela de Cambridge (teoría monetarista)	24
Capítulo 3. Política monetaria y Sistema Financiero Mexicano	31
3.1 Política Monetaria.....	31
3.1.1 Base monetaria.....	33
3.1.2 Reserva total.....	35
3.1.3 Oferta monetaria	36
3.2 Sistema Financiero Mexicano	37
Capítulo 4. La creación del dinero	44
4.1 Liquidez, creación y destrucción de dinero	45
4.1.1 Creación de dinero por parte del Banco Central	46
4.1.2 Creación de dinero por los bancos comerciales	47
4.1.3 Oferta monetaria	48
4.2 Banca digital / Dinero electrónico	49

4.2.1 Efectivo y depósitos vs dinero electrónico	51
4.2.2 Efectivo y depósitos por depósitos de dinero electrónico con cien por ciento de reserva.....	53
4.2.3 Efectivo y depósitos por depósitos de dinero electrónico con reserva fraccional	54
4.2.4 Efectivo y depósitos por efectivo electrónico	54
4.3 Titularización de deuda y Bancos	55
4.3.1 Financiamiento tradicional	56
4.3.2 Financiamiento bancario actual	57
4.3.3 Componentes de la titularización.....	58
4.3.4 Ventajas de la titularización	59
4.3.5 Efectos de la titularización.....	60
Conclusiones	62
Anexo I. Instituciones que componen el Sistema Financiero Mexicano	66
Referencias	67

Introducción

Objetivo: Analizar el proceso de creación monetaria en México, así como el papel del sistema bancario en el mismo.

Hipótesis: La banca en México ha jugado un papel preponderante en la oferta (masa) monetaria a partir de la concesión de crédito. El mantenimiento de reservas y proceso de financiamiento por parte de los bancos tiene un importante impacto en dicha masa monetaria, así como la intervención de compañías no financieras.

Justificación

El dinero y su proceso de creación son temas de suma relevancia para las economías, ya que su disponibilidad es una condición necesaria para promover la estabilidad y sano funcionamiento del sistema de pagos. El dinero según Keynes (1930) es considerado como elemento útil solo como valor de cambio y como medio para demorar los pagos. La oferta monetaria o de dinero puede ser de carácter exógeno porque la cantidad de dinero que se determina es por la actuación de la Banca Central, por ende, la demanda monetaria o de dinero depende de las transacciones necesarias y de las formas de depósito de ahorro que se demandan por seguridad o reserva.

La mayor parte del dinero toma la forma de depósitos bancarios; la forma de crearlos es a través del crédito (a empresas y personas físicas) por parte de los bancos comerciales incidiendo en la oferta monetaria. Cada vez que el sector bancario hace un préstamo, crea automáticamente un depósito correspondiente en una cuenta bancaria del prestatario, con lo cual crea dinero nuevo (McLeay, Radia, Thomas, 2015).

La creación de dinero en modo real difiere de algunas ideas erróneas que se encuentran en manuales de economía, sin embargo, si los bancos quieren seguir siendo rentables en un sistema bancario competitivo, la cantidad de dinero que pueden prestar es limitada. Están restringidos por una regulación que le exige guardar un porcentaje del dinero que presta, para no incurrir en pérdidas significativas de valor y para poder cumplir con sus compromisos financieros.

La competencia en el sector financiero, sobre todo en el sector bancario, es un tema amplio y polémico, es por eso que necesita ser regulado. La regulación busca

resolver problemas de información con el fin de proteger los intereses de los ahorradores y preservar la estabilidad del sistema financiero, objetivo que tiene una relación contradictoria con la promoción de la competencia (Rivera, Rodríguez, 2007).

El Sistema Financiero en México actúa como un conjunto de organismos institucionales que se ocupan de administrar, captar, regular, normar y dirigir la inversión y el ahorro del país.

Tal sistema procura asignar eficientemente los recursos entre ahorradores y demandantes de crédito. Requiere, de intermediarios eficaces y solventes, de mercados eficientes y completos, y de un marco legal que establezca claramente los derechos y obligaciones de los involucrados. Los bancos son quizá los intermediarios financieros más conocidos, a través de los cuales una variedad de instrumentos, movilizan el ahorro hacia sus usos más productivos, puesto que ofrecen directamente sus servicios al público y forman parte medular del sistema de pagos. Sin embargo, en el sistema financiero participan muchos otros intermediarios y organizaciones (aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, casas de bolsa y las administradoras de fondos de inversión) que ofrecen servicios de gran utilidad para la sociedad (Banco de México), dichas instituciones más, los principales bancos que operan en México se explican en el capítulo 3, centrándose en la categoría de Banca Comercial entre otros.

Actualmente, el sistema financiero es la principal expresión del capitalismo moderno ya que se reflejan las posibilidades de expansión y crecimiento con el que cuenta cualquier sistema económico. Dicho sistema tiene que ver con el financiamiento de la economía, con la creación de medio de pago, la liquidez y el crédito disponible.

La estructura de un sistema financiero necesita de un conjunto de instituciones e instrumentos que le dan paso a la intermediación financiera. Con base en lo anterior, el sistema financiero propone, dirige y controla la política del Gobierno Federal en el ámbito financiero, fiscal, monetario, crediticio, bancario, de precios y tarifas de bienes y servicios del sector público. También controla y asegura el cobro de impuestos, contribuciones, derechos, productos y aprovechamientos; controla créditos externos e internos a cargo del gobierno federal; planea y coordina el sistema bancario mexicano, respecto de la banca de desarrollo y las instituciones de banca múltiple en las que el gobierno federal tiene participación, entre otras (Salas, 2012).

El Banco Central del Estado Mexicano es el Banco de México, el cual es autónomo en sus funciones y administración, sus funciones se centran en regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación, los servicios financieros y los sistemas de pagos.

La creación de dinero es un proceso del que se encarga principalmente el Banco Central de cada país, con ayuda de los intermediarios financieros, es decir, el sistema financiero, la banca comercial y privada. Un sistema financiero debe funcionar eficazmente para no incurrir en una crisis que afecta tanto al Estado como a cada habitante de la sociedad donde se da dicho fenómeno.

Como ejemplo, se tiene a la crisis financiera de Estados Unidos de América y Europa, que se manifestó gracias a problemas en el sector inmobiliario en Estados Unidos y los problemas que desencadenó las hipotecas *supprime*, que no fueron más que préstamos de alto riesgo que se les concedió a personas con un dudoso historial crediticio. Esta crisis financiera no solo afectó al sistema financiero de EUA, ya que posteriormente impactó el sistema financiero internacional con una crisis de liquidez entre otros fenómenos económicos. Dicha crisis internacional aumentó el riesgo crediticio, principalmente en créditos comerciales, lo que conllevó a desincentivar el otorgamiento de préstamos.

Los principales aspectos en los que el Banco Central de un país puede realizar aportaciones se encuentran, procurar el crecimiento económico del país, y mantener el poder adquisitivo de la moneda manteniendo la estabilidad de los precios a través de un conjunto de metas, acciones e instrumentos conocidos como política monetaria.

Entonces, se llega al análisis de la oferta de dinero que se centra en la relación entre la oferta de dinero creada por el Banco Central y la provisión por bancos comerciales tanto de crédito bancario como de depósitos bancarios (análisis del multiplicador bancario). Pero aun con esto, el Banco Central se ha centrado a controlar el nivel de tasa de interés en lugar de base monetaria, por lo que, es necesario aclarar la realidad de como la cantidad de dinero está determinada principalmente por la demanda de los prestatarios para sacar créditos bancarios, así como las repercusiones que se tienen cuando la demanda baja su nivel.

El trabajo se encuentra estructurado de la siguiente manera: se comienza describiendo el contexto de la política monetaria como herramienta importante para el crecimiento económico, no solo para México, si no a nivel internacional, por ello, este tema se trata globalmente, en el capítulo dos se muestra una perspectiva teórica del sistema financiero y su relación con el crecimiento económico con el fin de entender porque es tan importante un sistema financiero sólido en una nación, se continua con el capítulo tres donde se aborda el tema de México y su política monetaria como herramienta para lograr un sistema financiero mexicano benéfico para la sociedad, y una vez comprendido lo anterior, el capítulo cuatro, explica el proceso de creación monetaria por parte de los diferentes agentes que participan en dicho proceso.

Capítulo 1. La política monetaria en el contexto financiero global

Introducción

Sistema Monetario Internacional: antecedentes y conformación

Para que evolucionara el papel del dinero tuvieron que intervenir diversos actores, lo que permitió el desarrollo de acuerdos e instituciones internacionales con el propósito de obtener un ambiente financiero eficaz. La mayoría de los cambios ocurridos en el siglo XX fueron producidos gracias a irregularidades dentro del sistema monetario internacional.

Hacia finales del siglo XIX, ocurre un desplazamiento en la circulación del oro y la plata por el papel moneda, siendo este fenómeno una parte fundamental para la comprensión del proceso evolutivo del dinero y las instituciones que giran a su alrededor, sin embargo, el análisis de las transformaciones ocurridas en este periodo se centra, principalmente, en la aparición oficial del patrón oro (Triffin, 1968).

El entendimiento de los sistemas monetarios internacionales es mediante la clasificación entre los que se basan en las fuerzas de mercado y los que necesitan de algún tipo de política de intervención. Los sistemas monetarios internacionales que enlazaban los países centrales de la economía mundial se basaron en cuatro acuerdos: 1) el patrón oro clásico de 1873 a 1914; 2) tipos de cambio fijos de 1914 a 1925, y de nuevo entre mediados de 1930 y finales de 1940; 3) el estándar de oro entre 1925 y 1931; y 4) el patrón en dólar-oro establecido en Bretton Woods de 1940 a 1971 (Toniolo, 2005).

1.1 El Patrón Oro Clásico 1870-1914

La política monetaria tiene sus orígenes en la época en donde las monedas tenían convertibilidad a oro, a este periodo se le denomina patrón oro. Los primeros objetivos de la política monetaria se basaron en mantener la convertibilidad de sus monedas a dicho metal.

En la primera globalización financiera entre 1873 a 1914, el fenómeno característico fue el patrón oro, el cual fue adoptado por la mayor parte de los países americanos y europeos, según Marichal (2010)¹, la única potencia que estaba en el estándar patrón oro antes de 1870 era Inglaterra, pero luego se unieron más países como, Alemania en 1871, Holanda en 1875, Francia en 1878 y Estados Unidos en 1879 entre otros.

¹ Eichengreen (2000) analiza que el patrón oro se encuentra en el periodo de 1871 a 1913 a diferencia de Marichal que determina el periodo en 1873 a 1914.

A la época del patrón oro se le conoce de igual manera como la primera globalización económica, la cual es considerada como una época de gran crecimiento económico y de estabilidad de precios. En la edad media y moderna la plata había sido la moneda predominante² hasta la segunda mitad de siglo XIX. Para entonces los pagos internacionales se efectuaban con el patrón metálico de oro, plata y bronce, y en algunos países se contaba con el patrón bimetálico de oro-plata, el cual ayudaba para las transacciones con países que solo contaban con patrón oro o plata (Triffin, 1968).

Cuando ocurre la devaluación de la plata en siglo XVII Inglaterra decide convertir su moneda a oro, lo que pone a dicho país como la primera nación en establecer el patrón oro. Eichengreen (2000), señala que cuando Sir Isaac Newton, siendo el maestro de la casa de moneda, fija el precio de la plata a un nivel muy bajo, provoca que la circulación de la misma desaparezca.

Al haber una reducción de la cantidad de plata en monedas, en 1870 se estableció los tipos de cambio fijos en oro, para cuando Alemania adopta también el patrón oro en 1871 se hace acreedora la victoria de dicho metal (Marichal, 2010).

Para Eichengreen (2000) lo que realmente unificó el patrón oro fue la revolución industrial de Inglaterra y el volumen de comercio de entonces; así como, el hecho de que Alemania se uniera a dicho patrón en 1871, provocando la integración de países europeos, asiáticos y americanos. Keynes (1930) señala que el hecho de que existiera una cooperación internacional fue fundamental para el funcionamiento del patrón oro y el que siguiera su marcha dependía de la colaboración de los bancos centrales y gobiernos en los que el Banco de Inglaterra llevará el mando.

Para el 25 de marzo de 1905 México entra formalmente al patrón oro. Es cierto que desde 1823 se reconoce para el país un sistema bimetálico, un sistema donde se permitía la libre acuñación de oro y plata. Se debe considerar que la principal mercancía de exportación del país era el metal argentífero, siendo este una de las variables más importantes para la economía mexicana, tanto en términos de mercado interno, así como externo, era el precio de la plata (Grafica 1).

Para cuando se da la caída del precio de la plata en 1873, se comienzan a tener problemas que llevaron a los grupos dirigentes del país a poner en marcha una reforma monetaria que iba más allá de una transformación del sistema monetario, ya que la constante devaluación de la plata en los mercados internacionales le pegaba

² Existieron algunas excepciones de países que no utilizaban la plata como medio de pago, así como Italia, donde se usaba el florín, los cequíes o ducados de oro y Suecia que usaba cobre (Eichengreen, 2000).

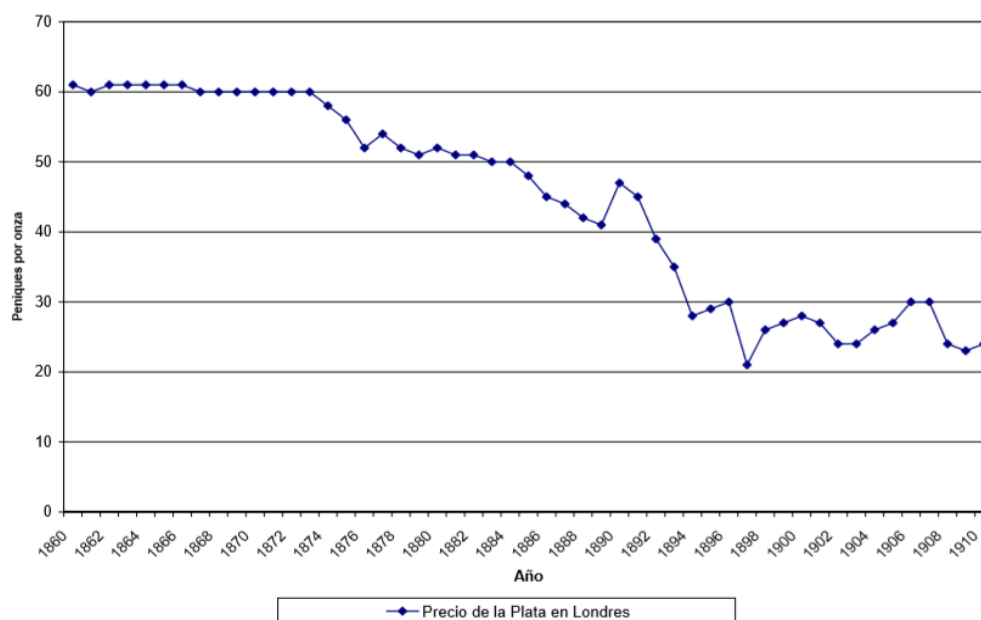
mucho a la posibilidad de acceder a los mercados de capitales y a la inversión extranjera (Velasco, 2008).

El paso siguiente era la dualidad de la plata, ya que la moneda mexicana era de plata, al instaurarse el patrón oro, el valor de dicha moneda cayó de forma paralela al precio de dicho metálico. Esto llevo, como señala Velasco (2008), a una devaluación de la moneda nacional, es decir, a un incremento en el tipo de cambio, que derivó en efectos contrastantes, ya que generó beneficios de corto plazo en algunos sectores, pero también llevó a una situación límite al modelo económico guiado por la inversión extranjera.

Grafica 1

Precio promedio de la plata en Londres

1860-1912



Fuente: María y Campos Alfonso, 1979, pág. 163

Por otro lado, Redish (1990) señala que el patrón oro no fue viable si no hasta la introducción de la energía de vapor para la acuñación de monedas, ya que desde 1660 no había existido un cambio significativo en la moneda hasta el 1800 cuando se creó un proceso más mecanizado para el uso de los trenes de laminación, las prensas de corte y las prensas de acuñación. Dichas innovaciones venían de Matthew Boulton³ quien sugirió, además de la energía de vapor, el uso de collares

³ Matthew Boulton, asesor del Consejo de Moneda Británico y principal socio de James Watt.

de acero para contrarrestar la falsificación y de igual manera detectar monedas falsas. Fue de esta manera que, Boulton crea monedas con inscripciones con sangría en los bordes, haciéndolas más duraderas y mejorando su conserva.

Triffin (1968) expone que fue el patrón oro el que terminó con la circulación del dinero mercancía para dar paso al dinero fiduciario (circulante y depósitos), a pesar de que la época del patrón oro se le atribuía crecimiento económico y estabilidad.

Triffin (1968) declara finalmente que las altas tasas de crecimiento económico, con la estabilidad de tipo de cambio, pudieron ser posibles por el rápido aumento y manejo eficaz del dinero bancario que no podría darse tan solo con circulación metálica. A este periodo igualmente se le reconoce una revolución financiera en la que se resalta la expansión bancaria y financiera en Europa y Norteamérica, con la multiplicación de los bancos, la creación de bolsas de capitales formales y la consolidación de mercados de crédito y seguros (Marichal, 2010). Para entonces, el papel moneda no solo desplazó de la circulación a las monedas de oro y plata, sino también se presentó un incremento del papel moneda sin respaldo metálico.

Como consecuencia, el despojo de las monedas de oro dejó al sector bancario como emisor de dinero mediante la creación del mismo, el cual necesita mantener reservas para las fluctuaciones de la balanza de pagos. Lo anterior, otorgó a la Banca Central la responsabilidad como prestamista de última instancia, lo que le permitió proporcionar ayuda financiera a la banca múltiple (Triffin, 1968).

1.2 El periodo entre guerras y la Gran Depresión

La primera guerra mundial que acabo en agosto de 1914, fue el acontecimiento que llevo al fin de su existencia al patrón oro clásico, creando inestabilidad económica en estos países.

En el periodo de 1921 a 1936, comenzaron a hacerse más notorios los problemas monetarios por los cuales atravesaban el mundo entero por lo que se organiza una conferencia económica en Brúcelas en la cual se discuten principalmente los créditos para la reconstrucción de las economías europeas, pero también la independencia del Banco Central (Toniolo, 2005).

Para entonces, ya terminada la guerra, comenzaron los aumentos bruscos e inflacionarios, los cuales se solventaron por las economías de Europa y Estados Unidos. La recuperación del crédito bancario y la innovación tecnológica en distintas áreas industriales lograron reflejar una estabilidad económica, pero se experimentó un mayor auge en 1929 cuando colapsa la bolsa de Nueva York dando lugar así a una Gran Depresión afectando negativamente a Estados Unidos junto con el resto de las economías.

Mundell (2000) señala que el precio del oro tuvo un papel importante en la Gran depresión, y que si los bancos centrales en lugar de adherirse al patrón oro hubieran

aplicado políticas de estabilidad de precios no hubiera ocurrido dicho fenómeno, ni tampoco una revolución nazi, ni tampoco una Segunda Guerra Mundial.

Para Eichengreen (2000) este periodo denominado entre guerras lo resume en tres cambios políticos y económicos:

- 1) Objetivos contrapuestos: ya que en muchos de los países europeos los objetivos internos se contradecían con los objetivos externos, y la estabilidad del tipo de cambio había quedado en el pasado.
- 2) Tanto la nueva prioridad de los objetivos internos, así como los movimientos de capitales, contribuyeron a la pérdida de confianza, aparte de agravar las presiones que sufrían los bancos centrales.
- 3) El desplazamiento del sistema monetario de Londres a Estados Unidos, esto se debía a que las relaciones económicas y comerciales no lograban un sistema que funcionara con plenitud.

1.3 El sistema de Bretton Woods 1946-1973

Para cuando llego a su fin la Segunda Guerra Mundial en 1944, se hace de nuevo evidente una necesidad de cooperación mundial en aspectos monetarios. Con el fallo del tratado de Versalles los participantes de los nuevos acuerdos de posguerra de Bretton Woods, llevaron a cabo la creación del Fondo Monetario internacional que junto con el Banco Mundial tenían como objetivo la estabilidad financiera y por ende evitar los conflictos económicos entre países por los flujos de dinero caliente que desestabilizaron las relaciones monetarias en 1920 y 1930 (Cohen, 2012).

Todos estos procesos solo dieron lugar a la llegada del ligue del valor del dólar al del oro, dando como resultado el patrón dólar-oro, cuyo precio era fijo en 35 dólares por onza del metal áureo, y bien a partir de esto el resto de los países fijarían de igual manera sus monedas al dólar convertible, acumulando también reservas internacionales en calidad de divisas además del oro. Es si como se establece el primer sistema monetario internacional regulado con tipos de cambios fijos entre las economías, con el fin de contrarrestar presiones tanto políticas como económicas que derivan de una devaluación de las monedas y la guerra de divisas.

Durante el periodo de posguerra se vivió una época de alto crecimiento económico en la mayoría de los países, pero a pesar de la estabilidad que había dado el patrón dólar-oro, este terminaría en 1970, ya que el crecimiento de otras naciones ponía en jaque la hegemonía estadounidense, ya que como bien menciona Triffin (1968), el país emisor de la moneda de reserva mundial debía caer en constantes déficits para proveer liquidez al mundo, lo cual hacía inviable el patrón dólar-oro.

Es así como la posibilidad económica de los acuerdos de Bretton Woods se puso a prueba con el aumento excesivo del gasto público de los estados unidos para el financiamiento de la guerra de Vietnam, lo que puso en peligro la estabilidad de precios; entonces llega la ruptura del acuerdo de Bretton Woods el cual no era un tema de gran importancia entre las naciones pues varios países no estaban de acuerdo con cooperar ilimitadamente para solventar la paridad del dólar (Marichal, 2010).

Francia y Gran Bretaña consideraban en 1971 convertir sus dólares a oro, pero la presión económica y política llevó a Estados Unidos a decretar la inconvertibilidad del dólar a oro de modo unilateral, donde ni el Fondo Monetario Internacional pudo evitar el aumento de la volatilidad de las divisas, y al desaparecer los tipos de cambios fijos, varias monedas tuvieron que ser revaluadas, dando por terminados los tratados de Bretton Woods.

1.4 Sistema Financiero Internacional

Como se ha explicado anteriormente, en el contexto de un patrón metálico, cuando se decía que el sistema era puro, la cantidad de dinero se encontraba en función de la disponibilidad del metal, es decir, en función del oro y/o plata, y cuando el sistema era cojo o flexible, de la cobertura metálica autorizada en la emisión de papel moneda.

Ahora bien, cuando se desprende la oferta de medios de pago del metal, dicha oferta depende, principalmente, de la creación de reservas del Banco Central. Es decir, mientras que, en los patrones metálicos, la oferta monetaria depende de la disposición del metal, en el patrón fiduciario dicha oferta monetaria depende de los billetes impresos por el Banco Central, así como de la moneda fraccionaria representativa que acuña la casa de moneda, y del crédito otorgado por el sistema bancario (Bueno, 2008).

Como se ha analizado, el sistema financiero europeo es uno de los principales referentes, por lo que, en los siguientes párrafos se describe su desarrollo para entender dicho espacio. Europa entra en una fuerte crisis en los años sesenta gracias a la descomposición del patrón-oro, por lo que se ve obligada a establecer su propio sistema monetario, el cual tenía como fin homogenizar las políticas económicas de los países del mercado común europeo. Dicho sistema debía establecerse en el dominio del dólar norteamericano, con el objetivo de lograr una estabilidad monetaria, ya sea por responder ante la crisis del dólar o bien para lograr un acercamiento de las políticas económicas de los países de los países europeos (Bueno, 2008).

En los primeros cinco años del sistema monetario europeo, logra una estabilización de los tipos de cambio de Europa, gracias a que operaban con un activo de reserva estable, sumando una canasta de divisas europeas que ayudaron a fijar las tasas centrales de cambio, lo que se convirtió en un eje intermedio entre el tipo de cambio fijo y el flexible. Al lograr combinar estos dos esquemas, se obtuvo un esquema intermedio llamado tasas de cambio, lo que llevó a Europa a que sus divisas impactaran la oferta monetaria, pero con el ajuste de la esterilización (Bueno, 2008).

El hecho de que el dólar norteamericano se cotizara en un nivel alto en los primeros cinco años del sistema monetario europeo, permitió al marco alemán crecer como activo de reserva, para efectos del comercio intraeuropeo y facilitando la operación de los distintos tipos de cambio, siendo la divisa central el marco alemán dentro de la unidad de cuenta europea (ECU).

Un dólar con una fuerte cotización provoca el incremento en las importaciones en todo el mundo proveniente de EUA, pero para el caso europeo impactaba justo en

la estabilidad del sistema monetario europeo. En este caso el marco alemán se observaba débil, lo que provocó la fuga de capitales por la desconfianza y la incertidumbre por la que atravesaba (Bueno, 2008).

Para finales de los años ochenta, llegaron las presiones inflacionarias y una descoordinación de los realineamientos entre las monedas europeas y las políticas económicas europeas cuyo objetivo era la Unión Monetaria Europea. Y, por si fuera poco, apareció un nuevo problema, el cual Europa no hallaba como resolverlo, y era que se encontraban 230 mil millones de marcos en otros bancos centrales del mundo, los cuales ocupaban como reservas.

Como consecuencia de dichos acontecimientos, el marco como activo de reserva y el ECU como mecanismo de fijación de las paridades cambiarias en la segunda mitad de los años ochenta comienzan a perder eficiencia, tanto para el intercambio de mercancías como para el movimiento de capitales, principalmente para la determinación del tipo de cambio, es decir, el fortalecimiento del marco. Cuando se manifiesta la pérdida de eficiencia se mezclan dos esquemas básicos: el Sistema Monetario Europeo de los años ochenta, y la necesidad de la Unión Monetaria Europea (Bueno, 2008).

De dicha mezcla obtenemos que: el sistema monetario se sostiene, y el marco deja de ser el eje del sistema, pero se mantiene como ancla de dicho sistema, dejando en su lugar al Euro, el cual se constituye oficialmente como una unidad de reserva para 1999 y se cotiza inicialmente respecto al dólar en 1.95 dólares. Para entonces, tenemos un Banco Central Europeo, una moneda única de reserva, una misma política económica y una misma tasa de interés.

El intercambio de mercancías, el movimiento de capitales y la política cambiaria del sistema monetario de Europa, en forma interna y respecto al dólar operan, alternando con el sistema monetario internacional. Dicho sistema funciona en términos generales como tal, lo que va estableciendo el fraccionamiento del sistema monetario internacional, entonces dicho fraccionamiento inicia en los años ochenta (Bueno, 2008).

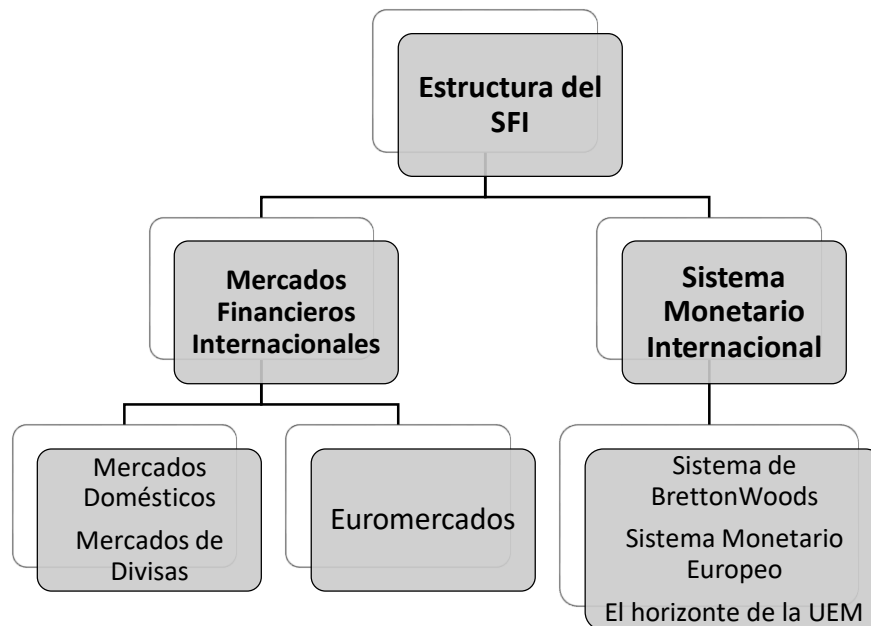
Ahora bien, se puede definir al Sistema Financiero internacional de posguerra, según Peralta (2014) como, – El conjunto de instituciones públicas y privadas que proporcionan los medios de financiamiento a la economía internacional para el desarrollo de sus actividades, con el objetivo de intermediar entre unidades de ahorro y de gasto, movilizándolo los recursos de las Unidades de Ahorro (UDA) a las Unidades de Gasto (UDG) con el fin de lograr una eficiente utilización de los recursos.

En el esquema 1.1 se observa la organización y evolución del sistema financiero internacional consolidado después de la segunda guerra mundial, tras la cual se configuraron los acuerdos de Bretton Woods y se instauró el patrón oro. De forma paralela, se consolidan los mercados financieros internacionales. Una de sus partes es el mercado financiero de un país donde los emisores emiten valores, y se comercian en el mercado interno o nacional, también conocido como mercado doméstico. Se presenta también el mercado de divisas, ahora también conocido

como Forex (Foreign Exchange), donde precisamente se negocian divisas. Este nace con el objetivo de facilitar el flujo monetario que se deriva del comercio internacional.⁴

Esquema 1.1

Sistema Financiero Internacional



Fuente: Ontiveros, Emilio. 2018. Sistema Financiero Internacional.

El sistema financiero internacional es un factor fundamental para que la economía mundial funcione. Una de las características más importantes del panorama económico actual es la importancia de los mercados e instituciones financieras, en las cuales los residentes de diferentes países comercian activos, es decir, acciones, bonos e instrumentos financieros, de distintos países, así como depósitos bancarios con denominación de distintas monedas (Peralta, 2014).

Aunque el esquema 1.1 presenta de manera general las instituciones y tipos de mercados de posguerra. El sistema financiero en la época actual presenta muchas más categorías de mercados. La clasificación de los mercados financieros puede ser por el tipo de obligación financiera, como los mercados de deuda, donde se realizan operaciones a través de instrumentos financieros o de deuda, los cuales son obligaciones en papel o electrónica, de manera sencilla, es un título de crédito que ampara un préstamo. Los inversionistas que los compran están en realidad

⁴ A todos estos instrumentos se les denomina depósitos y préstamos en eurodivisas o divisas de euromercados. La creación de un depósito en eurodivisa surge cuando el banco multinacional acepta un depósito denominado en una moneda distinta a la del país en el cual está ubicado.

prestando su dinero al emisor, quien se compromete a pagar los intereses pactados y devolver el capital en una fecha determinada; así, como los mercados de acciones, dando referencia como acción a un activo financiero que representa una parte del capital social de una sociedad anónima (S.A), convirtiéndose en accionista/dueño de esta sociedad a quien compra una acción de la misma.

Otra clasificación es por el vencimiento de la obligación, por ejemplo, hay un mercado financiero para instrumentos de deuda a corto plazo llamado mercado de dinero, y otro para los activos financieros de vencimiento a un plazo más largo denominado mercado de capitales.

Los mercados pueden ser categorizados como aquellos que tratan con obligaciones financieras recientemente emitidas, y se le llama mercados primarios, y aquellos para intercambiar obligaciones previamente emitidas, son los mercados secundarios o mercados para instrumentos maduros.

Los mercados se clasifican como mercados de efectivo o de instrumentos derivados⁵. También, un mercado puede ser clasificado por su estructura de organización como, mercado de subasta, mercado de mostrador o mercado intermediado, como bien se muestra en la tabla 1.1.

Una vez que se abandonó el sistema de Bretton Woods y el patrón oro, se conformaron dos instituciones clave de la arquitectura financiera contemporánea las cuales muestra el esquema 1.2: el Fondo Monetario Internacional cuyo objetivo principal es garantizar la estabilidad del sistema monetario internacional, el sistema del tipo de cambio y pagos internacionales que permiten a los países y sus ciudadanos, realizar transacciones entre ellos (Fondo Monetario Internacional, 2019)⁶; y el BM que una de las fuentes más importantes de financiamiento y conocimiento para los países en desarrollo, trabaja con cinco instituciones que lo integran para reducir la pobreza y generar prosperidad compartida en los países en desarrollo (Banco Mundial, 2019)⁷.

Como resultado de la 2GM, EUA fue el gran acreedor, por lo que, se reconfiguró la hegemonía a nivel global, quedando EUA en el centro de la misma abriéndose camino mediante bolsas de valores, entre ellas NASDAQ que es la segunda bolsa de valores automatizada y electrónica más grande de los Estados Unidos, siendo la primera la Bolsa de Nueva York; y en segundo lugar se quedan los organismos europeos.

Cabe destacar que, desde mediados de 1800 los mercados de valores y derivados estadounidenses se conformaron y, a la fecha siguen siendo los principales a nivel

⁵ “Cambia, todo cambia” pareciera ser el lema de los derivados, que son unos de los principales instrumentos financieros, que entre otras cosas permiten a las personas y empresas anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro. Un derivado es un instrumento cuyo valor depende del precio de un activo (bono, acción, producto o mercancía), de una tasa de interés, de un tipo de cambio, de un índice o de cualquier otra variable cuantificable. En esta categoría entran los Forwards, Futuros, Swaps y Opciones que son los cuatro tipos de derivados financieros.

⁶ Pág. web Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/spanish/>

⁷ Pág. web Banco Mundial. <https://www.bancomundial.org/>

global, abriéndose camino el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco de Desarrollo de América del Norte, donde el primero trabaja para mejorar la calidad de vida en América Latina y el Caribe, mejorando la salud, la educación y la infraestructura a través de apoyo financiero y técnico (BID, 2019)⁸, así mismo, el segundo es una institución financiera binacional capitalizada y administrada por los gobiernos federales de los Estados Unidos de América y de México, con el propósito de financiar los proyectos en ambos países para desarrollar y financiar las infraestructuras necesarias para un medio ambiente limpio y saludable para los residentes en la zona fronteriza.

Tabla 1.1

Resumen de Clasificaciones de Mercados Financieros
Clasificación por la naturaleza de la obligación:
Mercado de deuda Mercado de acción
Clasificación por vencimiento de la obligación:
Mercado de dinero Mercado de capitales
Clasificación por madurez de la obligación:
Mercado primario Mercado secundario
Clasificación por entrega inmediata o futura:
Mercado spot o en efectivo Mercado derivado
Clasificación por estructura organizacional:
Mercado de subasta Mercado de mostrador Mercado intermediado

⁸ Pág web de BID. <https://www.iadb.org/es>

Esquema 1.2 Estructura del SFI



Fuente: Peralta, Karla Mechelina, 2014

Capítulo 2. Relación entre sistema financiero y crecimiento económico; una perspectiva teórica

Introducción

Se estudia en el capítulo anterior los antecedentes más importantes del sistema financiero y la conformación del mismo. En este capítulo se analiza una de las temáticas de importancia macroeconómica y financiera; “el mercado de dinero”.

El mercado de dinero se forma por la relación existente entre las fuerzas de la demanda de dinero y la oferta de dinero. Los individuos, las familias, empresas, gobierno y bancos son quienes demandan dinero con el fin de llevar a cabo sus transacciones de compra y venta. Por el contrario, la oferta de dinero está controlada por una institución nacional (Banco Central) que tiene el atributo de crear y de poner en circulación el dinero.

Las necesidades monetarias requeridas para las transacciones o la actividad económica ya sea del país o de cada individuo, son las que determinan la cantidad de dinero que circula en la economía la cual es resumida en el valor del PIB. Siendo así, si el valor del PIB aumenta, la cantidad de dinero necesaria para el conjunto de transacciones que conlleva, aumenta.

La función del Banco Central es aumentar en consecuencia la cantidad necesaria de dinero para poder facilitar y así promover el crecimiento económico del país. En conclusión, el PIB es el determinante más importante del crecimiento de la cantidad de dinero en circulación. Sin embargo, la cantidad de dinero que los individuos tienen en su poder se explica por el segundo determinante que es el costo de oportunidad el cual se asocia a la tasa de interés. El dinero que se usa en efectivo (dinero líquido) no se usa en transacciones, por lo tanto, tiene el costo de no percibir una tasa de interés a comparación del que se deposita en el banco. Aquellos que necesitan dinero y no lo tienen deben recurrir a un banco y pagar por tener efectivo, entonces el pago por el uso del efectivo es la tasa de interés (Vargas, 2006)

En el presente capítulo se conocerán los cuatro paradigmas más importantes sobre la teoría del dinero y sus perspectivas de la función que este tiene en la economía.

2.1 Ortodoxa

2.1.1 Escuela Neoclásica

Es importante saber que la visión ortodoxa estuvo cimentada en un principio en los economistas neoclásicos Alfred Marshall, Leon Walras, Vilfredo Pareto y Arthur Pigou. La economía tradicional neoclásica es la escuela de pensamiento más importante pues propone que la conducta de los individuos se explica bajo la teoría de la elección que tiene dos principios, “*el principio optimización (maximización)*” y “*el principio del equilibrio*”.

Se asume implícitamente que los agentes son racionales para el principio de optimización, suponiendo que las decisiones que toman son las mejores para maximizar su bienestar, lo que supone un conocimiento perfecto de mercado, por lo que el modelo consiste en los procesos matemáticos de maximización y minimización.

Se asume que existe un mecanismo de ajuste en el mercado que determina el precio y la cantidad de equilibrio, los cuales satisfacen a los consumidores, productores, oferentes y demandantes, por lo tanto, en este punto no existen excedentes.

Desde el punto de vista en el contexto anterior, se asume que el análisis de esta corriente se basa en la escasez⁹ y asignación óptima de recursos. Pero, es importante anotar que la teoría económica no tiene como objetivo explicar los comportamientos de consumidores y productores, más bien, la determinación de precios que determinan el equilibrio en todos los mercados y el centro de este supuesto es la teoría de la elección¹⁰.

El supuesto base del modelo clásico-neoclásico de la función del dinero en la economía, es neutral y dicotómico puesto que las variables reales se determinan independientemente de las nominales.

Sargent (1987) especifica que “un sistema posee la propiedad de neutralidad si se puede escribir de forma que cada ecuación contenga únicamente magnitudes medidas en unidades reales. Así pues, si donde quiera que aparezca una magnitud medida en dólares (como la cantidad de dinero o de bonos o el salario) la dividimos por otra variable medida en dólares (como el precio o el salario), el modelo describiría relaciones entre magnitudes reales. Si esto es cierto, doblar o triplicar las magnitudes nominales no puede tener efecto alguno sobre los valores de equilibrio de las variables reales”. Por lo tanto, se puede decir que el dinero es neutral si los cambios en la oferta no tienen efectos sobre los gastos reales y la asignación de recursos (Cagan, 1969).

La escuela clásica utiliza tres premisas para mostrar que su dinero es dicotómico: el modelo está determinado por la estructura del mercado laboral y de bienes, y el dinero entra como medio de cambio (esta la formalización se encuentra en la teoría cuantitativa del dinero). Aquí la velocidad del dinero tiende a ser constante y el producto se encuentra en su nivel natural o de pleno empleo, es decir, el crecimiento de la oferta monetaria explica totalmente la inflación.

Los representantes de los nuevos clásicos afirman que para que la neutralidad se cumpla, las perturbaciones de la demanda agregada deben ser anticipadas o

⁹ Insuficiencia en cantidad de una mercancía para satisfacer su demanda (Vargas, 2006).

¹⁰ Elección, la cual es un acto económico que consiste en seleccionar aquellos bienes económicos que permiten alcanzar las metas y objetivos, ya sea en utilidad (como consumidor) o de lograr sus beneficios (como productor) (Vargas, 2006).

anunciadas, de esta manera los agentes se acomodan a la política monetaria anticipando cualquier cambio. Pero si la perturbación no es anunciada o no se espera, el dinero entonces, tiene efectos reales, violando la neutralidad.

El principal supuesto de la escuela de los nuevos clásicos es que los agentes tienen expectativas racionales, es decir, que conocen el comportamiento de la economía y las decisiones de las autoridades económicas.

Para que los cambios anunciados en la política monetaria no tengan efectos reales, hay una condición que consiste en, que la autoridad encargada tenga credibilidad ante los agentes y que no pretenda engañarlos aparte de hacer efectivos los cambios predichos.

2.2 Heterodoxa

Se desarrolló un conjunto de propuestas alternativas como respuesta al enfoque tradicional de la economía representada por la escuela neoclásica basada en la competencia perfecta y la neutralidad del dinero, explicando el funcionamiento de la economía fuera de este marco analítico, conociendo a estas escuelas como el enfoque heterodoxo de la economía.

En esta corriente destaca la teoría poskeynesiana, e incluye a las escuela institucionalista, evolucionista, marxista y regulacionista, entre otras.

2.2.1 Escuela Marxista

El análisis impartido por Karl Marx parte de la crítica del objeto y de método de la economía política clásica, en el cual el primer punto viene dado por la economía burguesa, desde su naturaleza y su evolución.

Esta crítica se centra en ignorar los aspectos cualitativos de los fenómenos económicos, ya que para ellos el aspecto cualitativo absorbe su atención, así pues, todos los fenómenos son homogéneos; también se centra en la homogeneidad de todos los fenómenos económicos que se refieren a las necesidades de un individuo económico que es egoísta y calculador por naturaleza (racional).

Para Marx (1885) lo económico se define en la sociedad y no por un carácter abstracto atribuido al hombre en general.

La crítica al modo de producción capitalista se sustenta en la visión de la realidad natural y social a través de la lógica dialéctica, es decir, las relaciones se establecen entre ellos gracias a la actividad.

Para su investigación, utilizo el método de abstracción, recurriendo a la inducción y la deducción como tipo de inferencia.

Marx *op cit* funda la escuela marxista bajo la línea de la teoría del valor trabajo, respecto a los conceptos valor, riqueza, precio y ganancia.

El análisis del método marxista para la humanidad junto con Engels, proponen que esta ha sido transitado por cuatro sistemas económicos: a) la economía primitiva,

b) el esclavismo, c) el feudalismo y d) el capitalismo, de igual manera asumen que el análisis de la humanidad revela que es producto de tres dimensiones básicas 1) las fuerzas productivas, 2) las relaciones de producción y 3) la súper estructura social (conjunto de normas e instituciones que hacen funcional el modo de producción), es de aquí donde parte su camino de investigación, el análisis de Marx sobre el funcionamiento de la economía capitalista, en particular su teoría del valor.

Teoría del valor-trabajo

Marx *ibidem* fue el primero en distinguir la fuerza de trabajo y trabajo. El trabajo es la capacidad que el hombre tiene para transformar la naturaleza con objeto de satisfacer sus necesidades y crear más bienes y productos de los que requiere para cumplir con sus propias necesidades y las de su familia, esta capacidad es la que explica el origen del excedente. Por otro lado, la fuerza de trabajo considera la forma en que se organizan los hombres para producir, y solo en el capitalismo, esa fuerza del trabajo se convierte en una mercancía.

Se consideran dos tipos de trabajo, el concreto y el abstracto, el primero da lugar a producción de mercancías con cualidades específicas mediante la actividad humana asociada a conocimientos y habilidades particulares, con el fin de satisfacer alguna necesidad, el segundo es la esencia de los bienes, es cuando se hace abstracción del trabajo concreto, por lo que queda el trabajo puro o general, aquí es donde se constituye el valor de la mercancía. En síntesis, el trabajo abstracto es el valor, y el valor de las mercancías representa el trabajo humano en general.

Plusvalor

El trabajo puede crear más valor del que necesita para la propia subsistencia del trabajador, a este excedente no pagado a la fuerza de trabajo se le denomina plusvalía y puede ser absoluta y relativa. La plusvalía absoluta es cuando aumenta la productividad promedio de la mano de obra de las siguientes formas: aumentando la extensión temporal de la jornada de trabajo, obligando a trabajar a los obreros de forma más ardua, reduciendo los salarios y elevando los precios de los productos de la empresa.

La plusvalía relativa se obtiene cuando se aumenta la productividad del trabajo mediante la reorganización del proceso de selección (desarrollando la división del trabajo), introduciendo mejoras o nuevas herramientas y maquinaria, y capacitando a los trabajadores.

La importancia de la plusvalía, gira con base en su naturaleza que implica que el trabajo genera un excedente que el mismo que el dueño del capital se apropia. Por otro lado, el proceso de obtención de dicho excedente es dinámico en dos sentidos, ya que se puede incrementar por innovaciones tecnológicas, organizacionales o relacionales entre empresario y trabajador y su nivel depende del estado de esas relaciones a nivel social, también por el incremento del precio en su producto, el cual supone un estado de relaciones con sus consumidores.

Carácter social del valor

Marx supone que en el valor hay una transformación, lo que implica que el valor como trabajo abstracto incorporado ¹¹ (TAI) en una mercancía particular se transforma en trabajo abstracto socialmente validado ¹² (TASV) cuya forma desarrollada esta expresada en el precio de las mercancías, en dinero. Con base a esto, se deriva que el precio es la forma monetaria del valor con un claro carácter social. Entonces, el dinero como equivalente social ha sido el resultado de un proceso histórico, aceptado socialmente para representar y cuantificar el valor social.

Para Marx entonces, el dinero es obtenido nada más por la transacción de venta de las mercancías en el mercado que llevan las empresas. El dinero cumple la función de ser el equivalente general de valor y la de ser una medida del mismo valor, y con base en estas dos propiedades, se define al dinero como la “forma dineraria del valor característica de la mercancía”, como resultado el precio es el equivalente monetario del valor por unidad de mercancía vendida.

Ley de la producción en el sistema capitalista

El objetivo general de la empresa privada es la producción de ganancias. Este proceso da lugar a una lucha entre las mismas empresas para apropiarse de una mayor parte del valor social, la competencia.

En resumen, para la teoría marxista, *“la teoría del valor-trabajo afirma que: (1) la fuente del excedente está en la cualidad de la fuerza de trabajo de crear más valor del que requiere su reproducción, (2) el carácter social del valor permite que la empresa privada se reconozca como propietaria del valor excedente, (3) la empresa es el espacio, no donde inicia el proceso de creación de valor, sino donde se resuelve permanentemente la acumulación de capital como un proceso ampliado de la creación de valor”* (Vargas, 2006).

2.2.2 Escuela Poskeynesiana

La revolución keynesiana llegaría con el libro *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*, escrito por J. M. Keynes, para él y sus seguidores, el concepto de valor no tiene relevancia, ellos dirigen su atención directamente a la determinación de los precios.

En esta escuela se afirma que las libres fuerzas del mercado no garantizan un crecimiento estable de la economía, pues el equilibrio entre oferta y demanda agregada no es automático ya que existe un diferencial entre el ingreso y el gasto nacional, el ahorro. Dicho ahorro se puede separar del flujo de la economía generando un nivel menor en la actividad económica, lo que afecta en ingresos y

¹¹ El TAI es el valor que surge de la producción en la forma de mercancías y el valor en su dimensión social como trabajo abstracto social o trabajo abstracto socialmente validado (Vargas, 2006).

¹² El TASV corresponde al valor que sale de la circulación y regresa a la empresa privada en forma de dinero (Vargas, 2006).

gastos menores, conduciendo a una depresión o nivel bajo de actividad, sin un mecanismo automático que pueda asegurar el retorno al crecimiento sostenido.

La teoría del dinero según Keynes es explicada por la demanda de dinero según tres motivos:

Transacción: Es la demanda de dinero donde su origen es la utilización de dinero para realizar pagos regulares (compras y ventas) llevadas a cabo por los individuos, familias y empresas.

Precaución: Es la demanda de dinero de los agentes económicos con el fin de hacer frente a contingencias imprevistas.

Especulación: Se trata de la demanda de dinero que se debe a la incertidumbre sobre el valor monetario de otros activos que los individuos tienen.

Para la teoría clásica, la renta es la única determinante sistemática de la demanda de dinero para transacciones. Por lo tanto, la función clásica de la demanda real de dinero es $M_d = kPy$, que es la demanda de dinero en función solamente de la renta.

Para la teoría keynesiana se expresa que la demanda de dinero no es solo una función de la renta, que también está en función de la tasa de interés expresándolo de la siguiente manera $M_d = L(y, r)$, donde también es importante la relación de las tasas de interés y de los valores de los bonos.

Demanda monetaria (MD)

Se supone que la demanda de dinero es una demanda de saldos reales, es decir, que el público tiene dinero por su poder adquisitivo y por la cantidad de bienes que puede comprar con él, a esto se le llama que una persona está libre de la ilusión monetaria, lo que nos dice que si existe una variación del nivel de precios, manteniendo todo lo demás constante, no se altera su conducta real, incluyendo la demanda real de dinero. Por el contrario, si la conducta real de una persona cambia cuando varía el nivel de precios y ninguna de las variables reales se modifican, entonces se dice que padece una ilusión monetaria (Vargas 2006).

El *principio de la demanda efectiva* es también citado por Keynes y consiste en una economía con una limitada intervención del Estado, y es la inversión privada la que determina el nivel de actividad económica, y por consiguiente, las expectativas de rentabilidad. Pero como no existe forma alguna de saber las decisiones de inversión y sus consecuencias, por lo que la economía se desarrolla en ciclos de depresiones y crecimientos sucesivos.

El último principio se basa en que el *Estado puede y debería intervenir* en la economía través de la política fiscal (ingresos y gastos de gobierno) y monetaria (controlando la cantidad de dinero y la tasa de interés) para garantizar un crecimiento sostenido.

En el pensamiento keynesiano se deben considerar varios elementos para representar la economía: a) la economía se mueve en una trayectoria de sucesivos estados de desequilibrio, b) la economía es fundamentalmente monetaria por lo que

se permite evaluar su desempeño en términos de valor (PIB, por ejemplo), c) en el flujo del ingreso no todo el dinero es gastado, una parte se destina al ahorro y no se convierte en inversión de forma automática, d) por último, es la demanda agregada la que determina el nivel de actividad económica.

Una de las aportaciones más importantes del pensamiento keynesiano es que presenta un flujo de ingresos no circular, y que se puede expandir o contraer dependiendo de la decisión de inversión.

Otra aportación no menos importante es que la oferta depende de la demanda agregada, es decir, de la suma del gasto de las familias proveniente de sueldos y salarios, del gasto público, del gasto en consumo de las familias propietarias de los bienes de capital y del gasto en inversión. En síntesis, la evolución de la economía depende de las decisiones de inversión.

2.3 Escuela de Cambridge (teoría monetarista)

Los postulados de la teoría cuantitativa del dinero

En sus orígenes, la reflexión teórica clásica consideró que, para determinar los precios y la inflación, se cuenta tanto la cantidad de dinero como la disponibilidad de bienes y servicios.

En su postulado de la homogeneidad, Hume enuncia una de las proposiciones básicas de la teoría monetaria que expresa que —los precios de todo dependen de la proporción existente entre los bienes y el dinero, ... si aumentan los bienes, se vuelven más baratos, si aumenta el dinero, aumenta el valor de los bienes— (Desai, 1991).

A partir de esto queda entonces planteado que el comportamiento de los precios y de la inflación en una economía está determinado por la cantidad de dinero que existe, como por la evolución de la producción de bienes y servicios.

En sus planteamientos David Ricardo (1999) desecha la parte de los bienes y servicios en el análisis, “invocando para ello al largo plazo: cualesquiera que sean los factores de corto plazo que afectan el comportamiento de los precios, todas sus variaciones se deben finalmente al cambio en sus variaciones se deben finalmente a los cambios en la cantidad de dinero”. Sin embargo, lo que fundamentó la teoría cuantitativa del dinero fue el argumento ricardiano, el cual descuida los factores reales del fenómeno inflacionario y en el largo plazo, considera a este como un fenómeno puramente monetario.

Formalización de la teoría cuantitativa del dinero

Los principales logros que se atribuyen en cuestión de formalizar en términos matemáticos los planteamientos y postulados de la teoría cuantitativa del dinero, son para Irving Fisher y Alfred Marshall.

- *Irving Fisher: la ecuación de cambio*

Su esfuerzo parte del principio según el cual la suma total de dinero pagada por los compradores en una economía siempre es igual a la suma de dinero recibida por

los vendedores, es decir, que toda compra o venta tiene su contrapartida monetaria equivalente. De esta manera, la suma de dinero pagada por los compradores en una economía puede asimilarse como igual a la cantidad de dinero existente en esa economía (oferta de dinero) que se multiplica por la cantidad promedio de veces en que cada unidad monetaria participa en una transacción en un determinado periodo de tiempo (velocidad de circulación del dinero).

La ecuación (2.1), que explica lo anteriormente señalado en términos formales es:

$$M * V = P * PIB \quad (2.1)$$

Dónde: M: oferta de dinero en la economía.

V: velocidad de circulación del dinero.

P: nivel general de precios de la economía.

En contra parte, la suma que los vendedores reciben se puede considerar como igual a la cantidad de bienes que han pasado por la transacción se multiplican por los precios de estos. En caso de medir las transacciones por los bienes finales, entonces, se puede medir a través de producto interno bruto (PIB).

$$M * V = P * Y \quad (2.2)$$

Dicha identidad es básica en macroeconomía donde el PIB=Ingreso (Y), y se conoce como ecuación de cambios de la teoría cuantitativa del dinero, ya que contienen los postulados básicos.

Según Fisher, la M (oferta de dinero) es una variable que se determina de manera exógena¹³ por la autoridad monetaria.

La V (velocidad de circulación) es una variable que depende de factores estables como los hábitos de pago en la sociedad y la tecnología bancaria, por lo que no tiene relación alguna con las otras variables por las que está compuesta la ecuación. Es por esta razón que Fisher la considera como constante.

En la ecuación se considera que el nivel de ingreso (Y) corresponde al de pleno empleo y, por lo tanto, también se considera constante a dicha variable.

El nivel de precios (P) tiene el papel de la variable endógena¹⁴ en la ecuación.

“Nos encontramos con que, en las condiciones supuestas, el nivel de precios varía directamente con la cantidad de dinero en circulación (M), directamente con la velocidad de circulación (V), inversamente con el volumen de comercio que realiza (Y). Vale la pena hacer hincapié en la primera de estas tres relaciones, cual constituye la teoría cuantitativa del dinero” Irving Fisher, 1992.

¹³ Variable que toma valores de manera independiente y, por lo tanto, se debe considerar como dada en la ecuación de cambios.

¹⁴ Variable que depende y se ajusta para corregir cualquier desequilibrio y garantizar el cumplimiento de la igualdad entre las sumas de dinero pagado por los compradores y las sumas recibidas por los vendedores.

De acuerdo con lo anterior, la ecuación 2.2 sufre algunos cambios: donde ahora se especifica que las variables en min son constantes.

$$M * v = P * y \quad (2.3)$$

$$P = (v/y) * M \quad (2.4)$$

Y de la ecuación 2.4 se deduce que las variaciones en la oferta de dinero afectan de forma directa a los precios de la economía.

El mecanismo de transmisión de las variaciones en la oferta de dinero sobre los precios de la economía:

Ahora se aborda el mecanismo de transmisión que no es más que el proceso a través del cual esas fluctuaciones (variaciones en la cantidad de dinero) de la oferta de dinero afectan los precios.

Para Hume (1991), las variaciones en la oferta de dinero se transmiten a los precios a través de los cambios que se producen en el corto plazo en los salarios y el nivel de empleo. Un incremento en la cantidad de dinero genera principalmente una mayor demanda de bienes y servicios en la economía lo cual estimula una mayor producción, lo que se traduce en el corto plazo como una elevación en el nivel de empleo y, por consiguiente, una mejora en los salarios de los trabajadores. Sin embargo, esta mejora en los salarios repercute en los costos, a la elevación de los precios y de nuevo viene una reducción en la demanda y el nivel de empleo, por lo que lo único permanente es la elevación de precios.

$$\Delta M \rightarrow \Delta DA \rightarrow \Delta Y, \Delta N, \Delta W \rightarrow \Delta P \rightarrow \Delta DA \rightarrow \Delta N^{15}$$

Donde N: nivel de empleo y W: salarios.

David Ricardo (1999) dice, que el impacto de las variaciones en la cantidad de dinero sobre los precios se transmite de, manera directa y sin que se presenten cambios, ni a un corto plazo en variables reales como el empleo y el producto. Esto significa, que la expansión de la oferta de dinero genera una elevación en la demanda agregada de la economía y ello conduce de manera inmediata a una elevación de los precios, ante una economía incapaz de responder a ese estímulo.

$\Delta M \rightarrow \Delta DA \rightarrow \Delta P \rightarrow \Delta DA^{16}$, con N y Y constantes por el supuesto de pleno empleo.

- *Alfred Marshall: la ecuación de saldo de efectivo*

A principios del siglo XX, los economistas de Cambridge complementaron el trabajo de Fisher, A. C. Pigou y Alfred Marshall, sin embargo es al último de ellos a quien se le atribuyen los mayores desarrollos de la versión formalizada de la Teoría Cuantitativa del Dinero.

A dicho trabajo se le conoce como el enfoque de Cambridge, trabajo que apunta hacia una teoría de la demanda de dinero.

¹⁵ Mecanismo de transmisión bajo los postulados de Hume.

¹⁶ Mecanismo de transmisión bajo los postulados de Ricardo.

En Cambridge, los economistas parten del supuesto de la existencia de un mercado de dinero o monetario, donde la oferta es determinada de manera exógena por la autoridad monetaria y la demanda (necesidades de dinero) es una variable endógena pues depende de las decisiones de los individuos.

Su análisis se basa en la observación de que el dinero no genera ningún rendimiento financiero y que su beneficio está en la facilidad que provee para realizar transacciones, por ser un activo universal aceptado en el intercambio de bienes y servicios. Por lo tanto, cuantas más transacciones deba realizar un individuo, tanto más dinero deseara mantener. No obstante, el monto que un individuo puede mantener no puede ser mayor a su riqueza total. Existen otras formas de posesión de riqueza, no solo conservar todo en dinero, pues existen maneras que si dejan rendimientos financieros, como bonos y acciones.

Esto significa que la demanda de dinero, aparte de depender del volumen de transacciones que un individuo realice, también debe ser influenciada por su nivel de riqueza (la cual actúa como restricción) y las tasas de interés que ofrecen otros activos alternativos al dinero al momento de conservar la riqueza. Entonces, el enfoque de Cambridge centra su atención en las transacciones que realizan los individuos (Laidler, 1980).

Las transacciones que pueden realizar un individuo se vinculan con el monto de su ingreso, por lo que la demanda de dinero de las personas se ve dependiente de su nivel de ingreso nominal. Entonces, si aumentan los precios la demanda de dinero aumentara en forma proporcional.

$$M^d = k * Y' \quad (2.5)$$

$$Y' = P * Y \quad (2.6)$$

$$M^d = k * (P * Y) \quad (2.7)$$

Donde: Y' : nivel de ingreso nominal

Y : nivel de ingreso real

M^d : Demanda de dinero

k : Proporción de ingreso que se demanda como dinero.

A medida que aumentan los precios la demanda de dinero también lo hace, por lo que dicha demanda en términos nominales y reales guarda una relación “k” constante con el ingreso.

$$\frac{M^d}{P} = k * Y \quad (2.8)$$

El enfoque de Cambridge considera “k” como una variable estable en el corto plazo ya que dependen de factores igualmente estables como la tecnología bancaria que afecta el desarrollo de los sistemas de pago de la economía y la periodicidad de los mismos.

En el caso de la tecnología bancaria, se reconoce que el desarrollo de sistemas novedosos de pago como serían las tarjetas de crédito y débito, reducen las necesidades de demandar dinero como único medio para realizar transacciones y como consecuencia “k” tiende a ser menor.

Por otra parte, mientras más cortos sean los periodos de pago que predominan en la economía, menor será el valor de “k”. La proporción de “k” representa en la ecuación de la demanda de dinero el porcentaje de ingreso que las personas están dispuestas a conservar en dinero, un concepto apuesto a la velocidad de circulación del dinero “V” contenida en la ecuación de cambios de Fisher. Dicho esto, se considera que “k” es el inverso de “V”.

La consideración de la oferta (M) y la demanda (M^d) de dinero como componentes del mercado monetario o de dinero conforman de manera formal, el siguiente modelo:

Dos ecuaciones:

$$\begin{aligned} M &= M^d, \text{ condición de equilibrio} \\ M^d &= kPY \end{aligned} \quad (2.9)$$

Dos variables endógenas: M^d , P .

Una variable exógena: M

Parámetros constantes: k , Y .

El modelo presentado tiene una única solución y para hallarla se deben resolver en forma simultánea ambas ecuaciones. La primera ecuación señala que en equilibrio la oferta y la demanda de dinero son iguales, entonces se puede igualar la ecuación de demanda de dinero a la cantidad de dinero.

$$M = k * P * Y \quad (2.10)$$

En la ecuación 2.10 la única variable endógena o dependiente es el nivel de precios P , variable que se ajusta ante desequilibrios de la oferta y la demanda de dinero, garantizando una tendencia hacia el equilibrio, por lo tanto, los precios dependen de la oferta de dinero M , la proporción “k” y el nivel de ingreso real Y .

$$P = \frac{M}{k * Y} \quad (2.11)$$

“k” y Y son constantes en el corto plazo, por lo que, los precios varían en proporción al comportamiento de la oferta de dinero M , y los movimientos en el nivel de ingresos actúan como factores que equilibran el precio.

El mecanismo de transmisión de las variaciones en la oferta de dinero sobre los precios, enfoque Cambridge.

Un incremento en la oferta de dinero genera desequilibrios en el mercado del mismo, y también produce excesos de dinero en manos de las personas, pues sus niveles de transacciones no tienen por qué modificar.

Según Marshall (1994) y Pigou, las personas cambiarán el dinero que mantienen por bienes y servicios, y como consecuencia la demanda agregada se expandirá y, ya que la economía no es capaz de responder por el supuesto de pleno empleo, los precios tenderán a elevarse.

El incremento en los P conllevará a su vez a que la demanda agregada vuelva a su nivel inicial, con lo cual lo único que permanece es la variación que llega a los precios. Por dicha elevación de precios y la necesidad de dinero para financiar el mismo nivel de transacciones, la demanda de dinero en términos nominales aumentará en la misma proporción que lo hicieron estos, recuperándose así el equilibrio en el mercado de dinero. Entonces, el mecanismo de transmisión en el enfoque de Cambridge queda:

$\Delta M \rightarrow \Delta DA \rightarrow \Delta P \rightarrow \Delta DA$, con N y Y constantes.

Dada la eficiencia en los mercados y la flexibilidad plena de precios y salarios, los economistas tienen al equilibrio del pleno empleo. Es por esto que según sus postulados, una elevación en la demanda agregada causada por una expansión de la oferta de dinero, solo afecta a los precios de la economía, sin tener repercusiones en la actividad productiva y el empleo.

Dicho lo anterior, entonces se interpreta como que el dinero es neutral, es decir, la cantidad de dinero en la economía no afecta en lo absoluto a la marcha de esta hacia el pleno empleo; y la cantidad de dinero no afecta las variables reales de la economía, el producto, nivel de empleo y las tasas de interés.

Comparando los enfoques de Fisher (1992) y Cambridge, en este último hay una mayor ocupación por la construcción de la teoría de la demanda de dinero, antes que establecer una teoría formal del mercado de dinero. Por cada una de las aportaciones y el campo de estudio en el que se centra esta teoría monetarista, esta escuela es la que sin duda refiere al campo de estudio del presente trabajo por su preocupación centrada en la demanda de dinero, que no refiere a otra cosa que a la creación de dinero para que haya una economía sólida, en un tema de hipótesis, pues es bien sabido que todos los países tienen siempre tropiezos para lograr algo de esa magnitud.

Como conclusión se puede decir que, en economía se pueden encontrar cuatro paradigmas para construir una explicación o aproximación teórica del valor y los precios: el de la teoría del valor-utilidad, el de la teoría del valor-trabajo, y proceder sin necesidad de la teoría del valor, directamente a través del estudio de precios.

K. Marx, afirma que el valor está determinado por el trabajo social y que toma la forma monetaria de precio. Su paradigma consiste en el concepto valor-trabajo. La escuela neoclásica considera que el valor está determinado por el valor de uso de las mercancías; a partir de la elección de consumidores y productores se determina el precio en un juego de oferta y demanda. Sin embargo, su paradigma central es la neutralidad del dinero, no afecta a ninguna variable real.

Finalmente, los poskeynesianos explican la determinación de precios a partir de los costos y de un margen de ganancia que puede fijar la empresa gracias a su poder

de monopolio; dada la capacidad instalada, el nivel de ocupación es determinado por la demanda efectiva. Su paradigma consiste en dos conceptos: la demanda efectiva y la fijación de precios.

Para los representantes de Cambridge, la teoría cuantitativa del dinero plantea una existencia de una relación directa y proporcional entre el comportamiento de los precios y la cantidad de dinero existentes en una economía. Como consecuencia los fenómenos inflacionarios están en desordenes monetarios causados por expansiones incontroladas de la cantidad de dinero.

Capítulo 3. Política monetaria y Sistema Financiero Mexicano

Introducción

Las formas que se adoptan y las crisis que se deben soportar dependen de cómo se encuentran organizadas encada momento las relaciones económicas entre los individuos y el Estado. A partir de estas relaciones se da origen a un sistema monetario, pues el propio funcionamiento condiciona a las relaciones económicas y políticas así como los sistemas monetarios para dar paso a todo un proceso en el que los involucrados influyen mutuamente.

Se verá a continuación como es que se maneja la política monetaria y su importancia para el sistema financiero en general, también se analizará como funciona y se relaciona el Sistema Financiero Mexicano con el Estado y su propia política para lograr una estabilidad económica para los mexicanos, todo sin perder de vista el análisis de la creación de dinero en México.

3.1 Política Monetaria

La política monetaria controla los factores monetarios tratando de garantizar la estabilidad de precios y el crecimiento económico. Reúne cada acción de las cuales disponen las autoridades monetarias, es decir, los bancos centrales, con el fin de ajustar el mercado de dinero, y para lograr esto, los bancos centrales dirigen la economía, mediante la política monetaria para alcanzar objetivos macroeconómicos concretos. Pero ¿cómo es que dirigen dicha política?, pues bien, para ello utilizan una serie de factores, entre los cuales se encuentra la masa monetaria o el coste del dinero, o mejor dicho el tipo de interés, entonces los bancos centrales utilizan la cantidad de dinero como variable para regular la economía.

Los países tratan de influenciar en sus economías controlando la oferta de dinero y así cumplir con sus objetivos macroeconómicos, manteniendo la inflación, el desempleo y el crecimiento económico en valores equilibrados, todo esto mediante el uso de la política monetaria.

Los principales objetivos de dicha política son:

Controlar la inflación manteniendo un nivel de precios en un porcentaje estable y bajo.

Reducir el desempleo, procurando que exista un número mínimo de personas en situación de desempleo.

Lograr un crecimiento económico, tratando de asegurar que la economía del país crece para garantizar empleo y bienestar.

Mejorar el saldo de la balanza de pagos, vigilando que las importaciones del país no sean mucho más elevadas que las exportaciones ya que de lo contrario provocaría un aumento masivo de deuda y un decrecimiento económico.

Ahora bien, según los objetivos se pueden separar las políticas monetarias en dos tipos:

Política monetaria expansiva, la cual consiste en aumentar la cantidad de dinero en el país para estimular a inversión y junto con esto disminuir el desempleo y conseguir crecimiento. Sin embargo, su uso podría provocar inflación.

Política monetaria restrictiva, la cual, a comparación de la política monetaria expansiva, trata de reducir la cantidad de dinero del país con el fin de reducir la inflación, pero se debe tomar en cuenta que el uso de dicha política conlleva el riesgo de ralentizar el crecimiento económico, y con esto aumentar el desempleo y reducir la inversión.

Para poder llevar a cabo este tipo de políticas, existen varios mecanismos de la política monetaria, como variar el coeficiente de caja, modificar las facilidades permanentes o realizar operaciones en el mercado abierto, como, por ejemplo, el comprar oro o deuda para introducir dinero en el mercado.

Entonces, según la reacción del mecanismo utilizado podemos distinguir dos tipos de políticas monetarias:

Política monetaria convencional y política monetaria no convencional, siendo la convencional aquella que ocupa los mecanismos tradicionales, los cuales son los tipos de interés y la prevención de liquidez; y en cuanto a no convencional, se refiere a utilizar herramientas no tradicionales, con el objetivo de inyectar o drenar liquidez a la economía mediante mecanismos más agresivos.

Con base en Banxico, cuando el Banco de México modifica su tasa objetivo, se ven afectadas otras variables tales como, expectativas de inflación, negociaciones salariales, crecimiento del crédito bancario, entre otras, de tal manera que acaban influyendo en el nivel de inflación.

A estos efectos sobre otras variables se macroeconómicas se les conoce como canales de transmisión. Los cuales operan en forma simultánea y los cuales se encuentran relacionados entre sí. Se manifiestan a través de las siguientes vías:

Ahorro

- Un aumento en la tasa objetivo hace menos atractiva la realización de nuevos proyectos de inversión por los mayores costos que implica la obtención de recursos para financiarlo.
- Una baja en la tasa objetivo vuelve menos atractivo el ahorro y las familias preferirán consumir más.

Crédito

- Un aumento en la tasa objetivo provoca un alza en las tasas de interés de largo plazo, incentiva el ahorro por mejores rendimientos y disminuye el consumo de las familias.
- Una baja en la tasa objetivo hará los proyectos de inversión más atractivos. Ante esta situación decide elevar la tasa de interés objetivo para hacer más atractivo el ahorro. Como consecuencia, las familias decidirán consumir menos y ahorrar más. Entonces, tanto familias como empresas consumen menos bienes y servicios y la inflación comienza a descender, ajustando la inflación esperada a la baja.

Tipo de cambio

- Un alza en las tasas de interés puede propiciar una entrada de inversionistas extranjeros en busca de mejores rendimientos, lo que ocasiona que el peso mexicano valga más (lo que se llama una apreciación del tipo de cambio, es decir, necesitas menos pesos para comprar un dólar). Esta modificación en el tipo de cambio ocasiona que los bienes extranjeros sean más baratos en comparación con los bienes nacionales, disminuyendo la demanda de bienes nacionales y por consiguiente los precios.
- Adicionalmente, para las empresas que tienen deudas en moneda extranjera o que requieren de materias primas importadas, el abaratamiento del dólar puede reducir costos si optan por comprar en el extranjero, la demanda de bienes nacionales cae y por tanto la inflación.

Expectativas

- Este canal se refiere a los efectos que tienen las decisiones del Banco de México sobre lo que la gente espera que ocurra con los precios y el crecimiento económico. Está muy relacionado con la credibilidad que se tiene del Banco de México para alcanzar su objetivo.

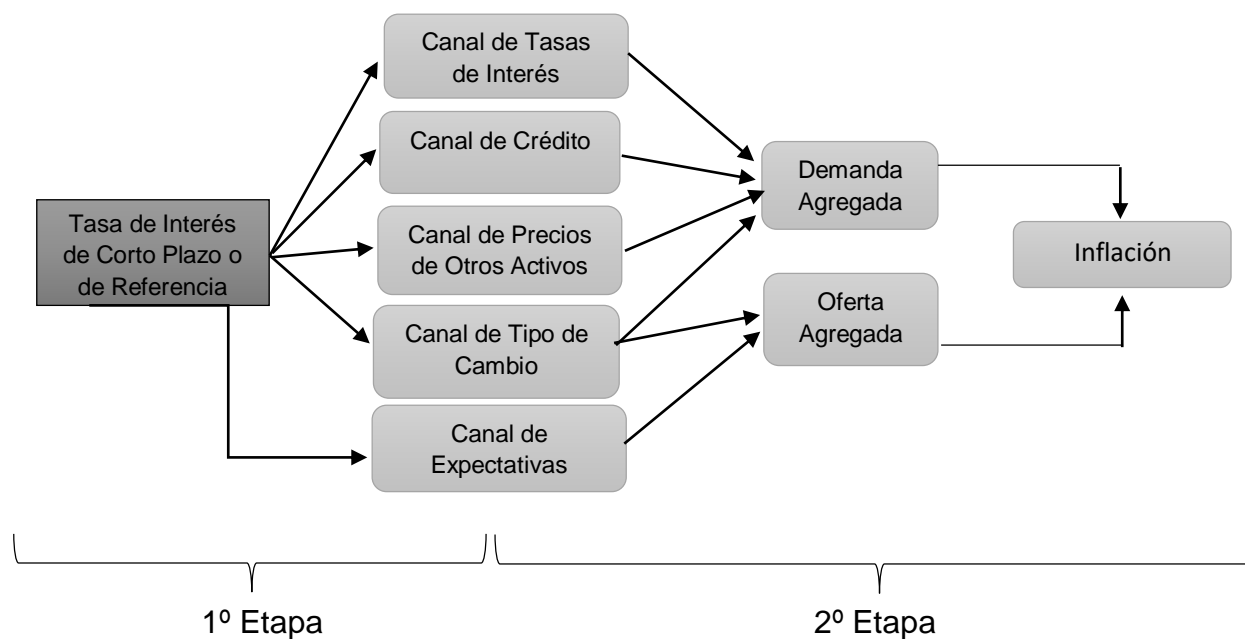
Como se detalla anteriormente, los canales de transmisión de la política monetaria están estrechamente relacionados entre sí y es a través de estos canales que el Banco de México alcanza su objetivo final de estabilidad de precios (esquema 3.1).

3.1.1 Base monetaria

Según Ortiz (2001) la base monetaria se puede definir como el conjunto de reservas creadas con en poder del Banco Central, sujetas a ser multiplicados por el sistema bancario a través del mecanismo del crédito, siendo este el proceso que da lugar a la oferta monetaria.

Esquema 3.1

Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria



Fuente: Banxico, 2019.

Para un patrón metálico puro, la base monetaria es igual a la oferta, ya que el sistema bancario no puede dar créditos a través de la emisión de billetes por encima de su existencia real de metal, lo que hace que la emisión de dinero bancario este totalmente respaldado. Para el patrón metálico cojo o flexible, la base monetaria es casi siempre menor a la oferta, ya que además del metal, la emisión del dinero bancario permite al sistema bancario expandir el crédito, lo que forzosamente lleva a la oferta monetaria a ser mayor. En el patrón fiduciario la base monetaria es menor a la oferta, ya que, a través de la creación de depósitos a la vista, el sistema bancario está autorizado a expandir el crédito incluso por encima de sus reservas, lo cual lleva a la oferta monetaria a ser mayor (Soto, 2001).

Se puede conceptualizar la composición de la base monetaria en un patrón no metálico mediante los siguientes elementos: fluctuaciones de las reservas internacionales de metales y divisas en poder del Banco Central, y la creación de nuevas reservas por el propio Banco Central, de acuerdo con las necesidades de financiamiento del gobierno, sus empresas y del sistema bancario, lo cual en su conjunto nos reflejan los requerimientos de la economía (Soto, 2001).

La siguiente tabla (3.1) resume los saldos corrientes de la base monetaria en un país hipotético según sus fuentes y usos.

Tabla 3.1
Base Monetaria

Base Monetaria			
Saldos Corrientes			
millones de pesos			
Fuentes		Usos	
Reservas Internacionales:	60265	30158	Billetes y monedas ⁰
Financiamiento neto al sector público	20851	6246	Depósitos bancarios
Al gobierno federal:	21153	1272	De la banca de desarrollo
A empresas y organismos:	-302	4974	De la banca comercial
Financiamiento a intermediarios fin:	1027		
A banca de desarrollo:	1772		
A banca comercial	14		
A fideicomisos oficiales:	-760		
Esterilización de reservas internacionales	-		
	45738		
Base monetaria por sus fuentes	36404	36404	Base monetaria por sus usos

Fuente: El dinero: La teoría, la política y las instituciones, Ortiz Soto, Oscar Luis

Dicha base puede ser definida también de acuerdo con sus usos en billetes y monedas en poder del público y en depósitos del sistema bancario en las instituciones de dicho sistema, de esta manera la base monetaria según sus fuentes es igual a la base monetaria según sus usos.

3.1.2 Reserva total

En el año de 1982 de acuerdo a la Ley Orgánica del Banco de México, el instituto central tiene la facilidad de esterilizar las reservas internacionales. Es decir, el banco puede evitar que las variaciones de las reservas tengan efectos en el nivel de la base monetaria. Si no hay presencia de la esterilización la base monetaria por sus fuentes entonces sería mucho mayor, lo que provoca que también por el lado de sus usos crezca, lo que conlleva inflar tanto el saldo de billetes y monedas en poder del público como los depósitos del sistema bancario (Soto, 2001).

Una forma alternativa de presentar a la base monetaria es a través de la Reserva total o Reserva monetaria, la cual es equivalente a la base monetaria, pero con la omisión de los billetes y monedas en circulación, y también se puede clasificar por sus fuentes y sus usos. La Reserva total se compone de las Reservas nuevas que se crean cuando el Banco Central debe aumentar el financiamiento interno creando dinero nuevo; y de las Reservas prestadas que son las que se usan cuando el financiamiento interno se aumenta con dinero ya existente en el Banco Central. La Reserva total por el lado de sus usos se divide en Reserva requerida y Reserva en exceso, la primera se conforma por la Reserva obligatoria o legal que el sistema

bancario debe mantener en el Banco Central, y la Reserva de caja que cada banco mantiene en bóvedas, con el fin de tener asegurado efectivo para sus operaciones diarias; la segunda es la Reserva que la Banca debe colocar en forma de créditos o por medio de la inversión en instrumentos financieros, con el propósito de darle sentido al negocio bancario, todo lo anterior se puede observar en la tabla 3.2 que se muestra a continuación.

Tabla 3.2

Reserva total	
Saldos corrientes	
<i>millones de pesos</i>	
Fuentes	Usos
Reservas Nuevas	Billetes y monedas
Financiamiento neto al sector publico	Reservas requeridas
	Reserva obligatoria
	Reserva de caja
Reservas prestadas	
	Reservas en exceso
Reserva total por fuentes	Reserva total por usos

Fuente: El dinero: La teoría, la política y las instituciones, Ortiz Soto, Oscar Luis

3.1.3 Oferta monetaria

No existe un acuerdo definitivo de la definición apropiada de la oferta monetaria, por lo que los técnicos que construyen la estadística monetaria básica, han decidido producir diversos agregados, donde parten de la definición restringida del dinero, que integran medios líquidos e incluye instrumentos de ahorro cada vez menos líquidos al mismo tiempo, que vienen del sector bancario como del sector no bancario.

Las conformaciones de dichos agregados monetarios en México son:

M1: está compuesto por los billetes y monedas en poder del público. Las cuentas de cheques en poder de Residentes del país y los depósitos en cuenta corriente.

M2: incluye a M1, a la captación bancaria de residentes, los valores públicos y privados en poder de Residentes y a los fondos para el retiro.

M3 incluye a M2, a la captación bancaria de residentes del exterior y a los valores públicos en poder de residentes del exterior.

M4: incluye a M3, la captación de las sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior provenientes de residentes en el exterior y de nacionales (Banxico, 2017).

3.2 Sistema Financiero Mexicano

El Banco de México define al sistema financiero como el proceso que desempeña el papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Dicho sistema está integrado por distintos intermediarios (bancarios y no bancarios) y mercados financieros, a través de los cuales una variedad de instrumentos moviliza el ahorro para sus usos más productivos. Los intermediarios financieros más conocidos son los bancos, ya que ofrecen sus servicios directamente al público y forman parte del sistema de pagos, pero no son los únicos intermediarios, ya que existen muchos otros intermediarios y organizaciones que ofrecen si no servicios parecidos, servicios que son útiles para la sociedad.

Un sistema financiero eficiente, competitivo, estable e innovador es importante para poder elevar el crecimiento económico sostenido y el bienestar de la población. Para esto es importante contar con un marco institucional sólido y una regulación y supervisión financiera. Es por esto, que el Banco de México tiene como finalidad, entre otras, promover el sano desarrollo del sistema financiero (BANXICO, 2019)¹⁷.

La función principal de un sistema financiero es intermediar entre quienes tienen y quienes necesitan dinero, ahora bien, quienes tienen el dinero y no lo necesitan para consumo o pagar deudas en el corto plazo, desean ponerlo a disposición, pero a cambio de una retribución por dejar sus recursos, esta remuneración viene dada por la tasa de interés; por el otro lado, quienes requieren de más dinero del que poseen, para efectuar pagos por deudas, o bien, solo para generar riqueza adicional, están dispuestos a pagar en un periodo y un plan de pagos establecido un costo adicional por obtener el dinero inmediatamente.

Para poder definir al Sistema Financiero de un país son importantes tres variables: estructura, tamaño y la inclusión financiera las cuales son influenciadas mediante políticas públicas por parte de las Autoridades correspondientes.

Es importante saber el tipo de sistema con el que se cuenta para poder analizarlo, es decir, hay que analizar su estructura, se debe entender si es un sistema basado en Bancos o basado en el desarrollo del Mercado de Valores, esto se ve mediante la identificación de sus participantes y lo que pueden hacer de acuerdo a la legislación.

Es de igual importancia conocer las políticas públicas de la estructura de la regulación a la que se le puede definir como que sigue un enfoque funcional¹⁸ o por tipo de institución.

“Las políticas públicas se explican por la actitud del regulador: pro-desarrollo o pro-estabilidad del sistema financiero. La manera en que la Autoridad jerarquiza estos dos valores define en buena medida la evolución del sector (Bravo, 2019)”. Para

¹⁷Pág. web Banco de México. <http://www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Mercadosfinancieros>

¹⁸ El enfoque funcional busca que se les regule de igual manera a los intermediarios que realizan actividades similares ya que favorecer a ciertos intermediarios respecto a los demás, genera un arbitraje regulatorio. Por ejemplo, aquellas instituciones que reciben depósitos de sus clientes, deberían de permitir a sus ahorradores disponer de sus recursos de manera similar (Zamarripa, 2018).

poder entender la postura que tienen las Autoridades frente al Sistema Financiero se debe evaluar a las políticas públicas y a la regulación, esta última es analizando sus tres dimensiones que son solvencia, tamaño del mercado e innovación.

Se debe tener en cuenta que la regulación financiera puede promover la solvencia y reducir los riesgos del sistema, teniendo claro que una política pública de mucha solvencia no es libre de costo y que más regulación alineada con mayor estabilidad financiera implica menor intermediación.

Por otra parte, las políticas públicas que buscan aumentar la intermediación y la inclusión pueden oponerse a las que buscan la estabilidad, esto está directamente relacionado con el tamaño del Sistema Financiero y de las personas que en este participan. A la innovación se le puede relacionar con el hecho de incluir nuevos intermediarios o bien nuevas formas de hacer intermediación financiera. El entorno regulatorio que apoye la innovación debe ser flexible para permitir experimentar con nuevos productos y canales de intermediación.

Entonces, los atributos de la estructura y la actitud de la Autoridad tienen como resultado el tamaño y la inclusión en un Sistema Financiero en el cual se idéntica dos modelos, un Sistema amplio donde se fomenta el crecimiento y la innovación y por el otro lado un sistema estrecho donde no hay cavidad para una mayor profundización e innovación.

Un sistema financiero se integra por distintos intermediarios financieros entre los cuales los más conocidos son los bancos. El Sistema Financiero Mexicano por su estructura es un sistema basado en Bancos, se regula por intermediarios y con una actitud muy prudente por parte de los reguladores que privilegia el procurar la solvencia y la estabilidad financiera, y es por esto que la Autoridad es cautelosa ante la innovación. Los otros intermediarios financieros son las aseguradoras, arrendadoras, casas de bolsa y las administradoras de fondo de inversión.

Un banco puede otorgar crédito sin necesidad de que dicho financiamiento esté vinculado directamente con el ahorrador o un grupo específico de ahorradores o un inversionista o un grupo específico de inversionistas. Es esta la característica que pone al banco en los intermediarios más destacados ya que ningún otro cuenta con dicha operación.

Se listan en seguida los intermediarios financieros más importantes que componen el Sistema Financiero Mexicano:

Autoridades y Organismos Reguladores:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público SHCP

Simplemente conocida como *Hacienda* es una dependencia gubernamental centralizada, integrante del Poder Ejecutivo Federal, cuyo titular es designado por el Presidente de la República.

Se trata de una de las instituciones más antiguas del país, la cual fue fundada el 8 de noviembre de 1821 y llamada Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda. Pese a sufrir numerosas reformas a lo largo del tiempo, comenzó y continúa siendo

el ente más importante para el estado mexicano en el ámbito económico y financiero.

Tiene como objetivo proponer, dirigir y controlar la política económica del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, de gasto, de ingreso y deuda pública, así como de estadísticas, geografía e información, con el propósito de consolidar un país con crecimiento económico de calidad, equitativo, incluyente y sostenido, que fortalezca el bienestar de las mexicanas y los mexicanos.

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La CNBV tiene por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero (Artículo 2º Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas CNSF

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es un Órgano Desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargada de supervisar que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones de Seguros y Fianzas, para garantizar los intereses del público usuario, así como promover el sano desarrollo de estos sectores con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.

En términos generales la CNSF se ocupa de las siguientes funciones:

1. Autoriza la operación de las Instituciones o Sociedades Mutualista.
2. Supervisa la solvencia de las instituciones de seguros y fianzas.
3. Autoriza a los intermediarios de seguro directo y reaseguro.
4. Apoya al desarrollo de los sectores asegurador y afianzador a nivel nacional.

- Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro CONSAR

Su labor fundamental es la de regular el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) que está constituido por las cuentas individuales a nombre de los trabajadores que administran las AFORE.

- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros CONDUSEF

Es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras debidamente autorizadas que operen dentro de la República Mexicana, así como crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros

- Instituto para la Protección al Ahorro Bancario IPAB

Su objetivo es garantizar y pagar los depósitos bancarios de los pequeños y medianos ahorradores, y resolver al menor costo la quiebra de un banco, contribuyendo a la estabilidad del sistema bancario y a la salvaguarda del sistema nacional de pagos.

Asimismo, tiene la responsabilidad de establecer los mecanismos para resolver a estos bancos, actuando de manera oportuna y eficiente en la entrega de recursos al resto de los acreedores.

- Servicio de Administración Tributaria SAT

Nace como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con carácter de autoridad fiscal con atribuciones y facultades vinculadas con la determinación y recaudación de las contribuciones federales que hasta entonces había ejercido la Subsecretaría de Ingresos. Desde entonces, el SAT tiene por objeto recaudar los Impuestos Federales y otros conceptos destinados a cubrir los gastos previstos en el presupuesto de egresos de la Federación, para lo cual goza de autonomía técnica para dictar sus resoluciones.

Entre las funciones del SAT, se encuentra: la determinación, liquidación y recaudación de impuestos y demás contribuciones y sus accesorios, así como la vigilancia en el correcto cumplimiento de las obligaciones fiscales y sus objetivos principales son:

- 1.- Aumentar la eficiencia recaudatoria.
- 2.- Lograr conciencia de riesgo ante el incumplimiento.
- 3.- Reducir el contrabando y la economía informal.
- 4.- Contar con un padrón completo y confiable.
- 5.- Establecer un control de obligaciones universal, oportuno y exhaustivo.
- 6.- Mejorar la eficiencia de la Administración Tributaria.

- 7.- Contar con una nueva cultura organizacional que impulse los valores de honestidad, calidad, transparencia y vocación de servicio, apegada a la ley y con personal altamente calificado.
- 8.- Disponer de sistemas y procesos informáticos integrados y seguros, orientados a procesos internos y al contribuyente.
- 9.- Cambiar la percepción del contribuyente hacia la Institución por una imagen de honestidad, calidad, transparencia, servicio, apego a la ley y profesionalismo.

➤ Banco de México BANXICO

Se pueden también dividir dichos intermediarios en asociaciones, AFORES, almacenes de depósitos, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, factoraje financiero, seguros, sociedades financieras y de inversión, inmobiliarias bancarias, instituciones de finanzas, de banca de desarrollo, de banca múltiple, entre los cuales la banca es la que ha sufrido mayores cambios y transformaciones a partir de los años del siglo XX, dichas instituciones se muestran en el Anexo 1.20

Con las reformas ocurridas entre 1995 y 1999 se observaron los primeros cambios, al modificar la Ley del Banco de México, concediéndole la facultad de otorgarle crédito al gobierno federal, así como a las instituciones de crédito y al Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), también hubo modificaciones en la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Mercado de Valores y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, en las que se establecieron cambios en la regulación del capital social de las instituciones financieras, además de crearse la Ley de Protección al Ahorro Bancario con el fin de garantizar el pago de los depósitos, créditos y préstamos por parte del IPAB (Rodríguez y Dorantes 2016).

La reforma reciente se puede considerar que se realizó entre los años 2004 y 2012, mostrando una tendencia a favorecer los flujos financieros de manera equilibrada. Para enero de 2014, los conjuntos de reformas promulgadas tienden a establecer las condiciones para las operaciones de crédito, para la integración efectiva del sector mediante la subcontratación de servicios financieros y mediante mayores controles en la exposición de riesgo (Rodríguez y Dorantes 2016).

Con los cambios ocurridos en las reformas financieras y la nueva estructura del sistema financiero en México, el número de bancos incrementó mostrando un crecimiento sostenido. Cifras de la Comisión nacional Bancaria y de Valores (CNBV), muestran que la cartera crediticia total del sistema bancario del país incrementó 9.4% en el 2017, llegando a 4 billones 745,929 millones de pesos. De dicha cantidad, aproximadamente 4 billones, es decir, más del 80% son aportados por los principales bancos a nivel internacional, según datos de 2018, son JP Morgan de Estados Unidos, con un capital bursátil de 322.93 mil millones de euros, siguiéndole ICBC de china con 298.56 mil millones de euros en capitalización bursátil, para el tercer puesto queda el Bank of America contando con un capital bursátil de 266.51 mil millones de euros. El Grupo financiero HSBC de Reino Unido con un capital bursátil de 166.9 mil millones de euros le da la posición número 7 de 100 de los principales bancos internacionales.

En cuanto a las entidades bancarias españolas, se acerca únicamente el Banco Santander con el puesto número 10, siendo el primer banco europeo más grande del mundo. De ahí le sigue BBVA y CaixaBank. El grupo financiero Banorte se sitúa en la posición número 99 del listado, aunque el primer banco de México, BBVA Bancomer, está integrado dentro del grupo BBVA, el cual ocupa la posición 34 del listado.

La penetración de los bancos de procedencia extranjera en México fue gracias a la apertura total de la banca a la competencia internacional. Citibank fue durante mucho tiempo, el único banco extranjero que participó en el sistema financiero mexicano, pero en la década de los 90's con la competencia de la banca internacional se permite la recapitalización del sistema financiero y es a partir del año 2000 cuando la banca entra en una etapa de apertura y consolidación, por lo que, la entrada de la banca foránea a México ocurre sin restricciones reglamentarias en agosto del 2000 el español BBV (ahora BBVA) adquiere en definitiva a Bancomer y nace el grupo financiero BBVA Bancomer de la fusión entre BBV-Probursa y Grupo Financiero Bancomer.

Citibank toma el control de Banamex en el año 2001, como resultado de la venta de Grupo Financiero Banamex-Accival a Grupo Financiero Citigroup. En 2002 el británico Standard Chartered (SBC) adquiere Grupo financiero Bital, convirtiéndose en Grupo Financiero HSBC. Es ese transcurso de tiempo Santander ya había comprado Serfin, y lo mismo ocurrió con Inverlat por parte de Bank of Nova Scotia (Scotiabank).

Como consecuencia del incremento de la inversión extranjera en el sistema financiero de México, para el 2003 la participación de la banca extranjera en el capital de la banca mexicana llegó a 82.3% con capitales españoles en manos de BBV- Bancomer y Santander- Serfin; estadounidense con Citibank-Banamex; Reino Unido en HSBC-Bital y Canadá con Scotiabank-Inverlat.

Para concluir, la banca tiene un importante papel en la creación de dinero, la cual viene dada por la política monetaria que, en su conjunto de acciones, el Banco de México lleva a cabo para influir sobre las tasas de interés y las expectativas inflacionarias del público, con el objetivo de mantener como se menciona anteriormente, un entorno de inflación baja y estable. El Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y por otro lado para la creación de empleos permanentes (Banxico, 2019), con lo cual se sigue un ciclo en el que caemos de nuevo en la incógnita de donde sale el dinero con el cual nos pagan, con el cual consumimos, con el cual sobrevivimos, para lo cual en México, la banca es el pilar a las respuestas de dicha incógnita como se puede observar anteriormente, dicha banca es en su mayoría extranjera y es la encargada de suministrar el dinero, de inyectar a la liquidez económica, a través de los agregados monetarios, ya mencionados.

El presente capítulo muestra las herramientas relacionadas con la base monetaria, así como, las funciones de la banca en el sector económico, mostrando su importancia en este proceso, no solo para México, si no en el resto del mundo.

Esta base sirve para el siguiente capítulo el cual habla de la creación monetaria, y su proceso no solo con el sector bancario, si no con todos los medios que entran en el ciclo económico, desde instituciones financieras e instituciones no financieras a las cuales se llaman intermediarios financieros y no financieros, así mismo se analiza el papel que juega el dinero electrónico en la economía, el cual es de gran importancia para la época actual.

Capítulo 4. La creación del dinero

Introducción

La mayor parte del dinero toma la forma de depósitos bancarios en la economía moderna, sin embargo, la mayoría de veces no se entiende cómo es que se crean estos depósitos: la principal manera de crearlos son los préstamos que hacen los bancos comerciales. *Cada vez que un banco hace un préstamo, crea simultáneamente un depósito correspondiente en la cuenta bancaria del prestatario, con lo cual crea dinero nuevo* (McLeay, Radia, Thomas, 2015).

Aunque los bancos comerciales crean dinero por medio de los préstamos, no pueden hacerlo gratuitamente y sin límites, la cantidad que los bancos pueden prestar es limitada si quieren seguir siendo rentables en un sistema bancario competitivo. La política monetaria del Banco Central opera como límite último a la creación de dinero. En tiempos normales esto se lleva a cabo mediante la fijación de precios. El Banco Central también puede afectar directamente la cantidad de dinero mediante la compra de activos o flexibilización cuantitativa.

Concepciones erróneas acerca de la creación de dinero

Normalmente no se entiende de donde proviene el volumen de depósitos bancarios. Una idea errónea muy común es pensar que los bancos actúan solamente como intermediario, prestando los depósitos que los ahorradores colocan con ellos; de igual manera, la idea de que el Banco Central determina la cantidad de préstamos y depósitos controlando la cantidad de dinero del Banco Central, el enfoque del “multiplicador monetaria” es también otra idea errónea en el proceso mismo.

La primera idea se basa en que los depósitos son normalmente creados por la decisión de ahorrar de los hogares y los bancos después prestan los depósitos existentes a los prestatarios, (por ejemplo, a las empresas que buscan financiar inversiones o a individuos que quiere comprar viviendas). Pero la realidad es que cuando los hogares eligen ahorrar más dinero en cuentas bancarias, esos depósitos llegan simplemente a costa de depósitos que de otro modo habrían ido a las empresas en pago de bienes y servicios. El ahorro por sí solo no aumenta los depósitos o fondos disponibles para que los bancos presten, es importante explicar porque en vez de que los bancos presten depósitos que se colocan en ellos, el acto de prestar crea depósitos (Laera, 2014).

En el segundo error, se tiene la idea de que los bancos centrales implementan la política monetaria eligiendo una cantidad de reservas, y debido a que se supone una relación constante entre dinero en sentido amplio y base monetaria, estas reservas se multiplican, produciendo una variación mayor de préstamos y depósitos bancarios. Para que esta teoría valga, el monto de reservas debe ser una restricción obligatoria a la concesión del crédito y el Banco Central determinar directamente la cantidad de reservas. En vez de controlar la cantidad de reservas, los bancos

centrales hoy normalmente implementan la política monetaria fijando el precio de las reservas, o sea, la tasa de interés.

En realidad, las reservas no son una restricción obligatoria a la concesión de préstamos y el Banco Central no fija el monto de reservas que están disponibles. Al igual que la relación entre préstamos y depósitos, la relación entre reservas y préstamos funcionan al contrario de cómo se supone en algunos manuales. Entonces, los bancos primero deciden cuánto prestan dependiendo de las oportunidades de colocación rentable de crédito a su disposición, las cuales dependen de la tasa de interés que fija el Banco Central, estas decisiones de préstamo son las que deciden cuántos depósitos bancarios crea el sistema bancario, al mismo tiempo, la cantidad de depósitos bancarios influye en la cantidad de dinero del Banco Central que los bancos quieren mantener en reservas (para cumplir con los requerimientos de liquidez obligatorios, hacer pagos a otros bancos, o satisfacer retiros del público), la cual en tiempos normales, luego es suministrada a demanda por el Banco Central (Marshall, 1991).

4.1 Liquidez, creación y destrucción de dinero

El dinero es el activo comúnmente aceptado por todos para realizar transacciones, así como el más líquido que hay. De esta manera, cuando el conjunto del sistema monetario funciona correctamente, los individuos dan por sentado que pueden ir a cualquier restaurante, tienda, etc. y pagar con dinero.

Como se menciona anteriormente, el dinero cumple tres funciones; a) depósito valor, el dinero no pierde su valor, sin embargo, puede disminuir al aumentar el precio de los bienes y servicios (inflación); b) unidad de cuenta, función que es necesaria para poder cuantificar el valor de los bienes o servicios; c) medio de cambio o medio de pago, un medio de cambio convenido y generalmente aceptado elimina el problema de la doble coincidencia de deseos, donde esto solo ocurre en una economía de trueque (Soto, 2015).

En el capítulo 1 se habla del tipo de dinero fiduciario el cual es también llamado dinero símbolo el cual no tiene valor intrínseco, este se posee en el actual sistema económico ya que el gobierno ha tomado las medidas necesarias para garantizar que su dinero sea aceptado.

Otro tipo de dinero es el dinero-mercancía, este si tiene valor intrínseco pues está respaldado mediante alguna mercancía, por ejemplo, el patrón oro (Case, 1997), descrito en el capítulo 1.

Vargas (2006) destaca otros dos tipos de dinero, el papel moneda convertible y el dinero pagaré, uno es un título que circula como medio de pago y puede ser convertible, generalmente por oro o plata, el otro, es un préstamo que el prestatario promete rembolsar a la vista como billetes y monedas en circulación, el cual al

transferirse de una persona a otra el derecho de reembolso, ese préstamo puede usarse como dinero.

Con base en lo visto anteriormente, el dinero puede ser creado de dos maneras:

Dinero legal. Por la emisión realizada por las entidades autorizadas en cada país.

Dinero Bancario. Mediante la anotación en cuenta de los créditos como depósitos de los clientes prestatarios, con un respaldo parcial indicado por el coeficiente de caja.

4.1.1 Creación de dinero por parte del Banco Central

El Banco Central crea el que conocemos como dinero legal, aparte de delegársele al mismo, el control de la política monetaria, este puede controlar la base monetaria que es la suma de las reservas bancarias y el efectivo en manos del público, de esta manera puede controlar a la vez la oferta monetaria.

Es importante saber que la base monetaria se diferencia de la oferta monetaria primero porque, las reservas bancarias forman parte de la base monetaria y no de la oferta monetaria, ya que las reservas bancarias no pueden gastarse, y segundo porque los depósitos forman parte de la oferta monetaria y no de la base monetaria, porque pueden gastarse (Soto, 2015).

Las autoridades monetarias son las encargadas de la creación de billetes y monedas, así como la introducción y retirada de estos del circuito económico, para esto, las herramientas que tiene el Banco Central para introducir o retirar el efectivo de la economía son:

Operaciones de mercado abierto: Es la compra y venta de bonos del Estado, si la autoridad monetaria persigue una disminución de efectivo en la economía venderá los bonos que posee en balance recibiendo dinero por la venta y retirándolo de la circulación, y en sentido contrario, si el Banco Central decide aumentar el efectivo en circulación, compraría bonos, inyectando así dinero en el circuito económico, esta es la herramienta más utilizada por los Bancos Centrales.

Coeficiente de cajas (cc) o encaje: Es el porcentaje que los bancos comerciales tienen que dejar en forma de reservas en relación al importe total de los depósitos de los clientes. Si decidiera aumentar el efectivo en manos del público, basta con que el coeficiente de caja se reduzca, habiendo más dinero en circulación, si decidiera reducirlo sería un proceso contrario.

Tipo de descuento: Es el tipo de interés al que el Banco Central presta dinero a los bancos comerciales. Si el tipo de interés es muy bajo los bancos comerciales acudirían al BC para que les preste dinero, para así poder ponerlo en circulación mediante préstamos, compra de activos financieros, etc. Si el tipo de interés es muy alto los bancos comerciales no necesitan recurrir al BC (Marshall, 1991).

4.1.2 Creación de dinero por los bancos comerciales

Una manera de crear dinero distinto al legal como se ha mencionado anteriormente, es el dinero bancario.

El banco utiliza los fondos que han depositado sus clientes para financiar inversiones menos líquidas de sus prestatarios, esto debido a que los bancos no tienen la necesidad de mantener los fondos de los depositantes parados, pudiéndolos prestar en busca de altas rentabilidades, ya que los clientes no retiran todo su ahorro de la cuenta (salvo en ocasiones contadas).

Los bancos no pueden prestar el total de efectivo depositado por sus clientes, debido a la atención que deben brindarles a aquellos que deseen retirar dinero, entonces, deben mantener sumas importantes de activos líquidos en forma de efectivo en las cajas fuertes de los bancos o en depósitos en la cuenta que todo banco comercial tiene en el banco central del país. La cantidad de efectivo que los bancos deben mantener se le denomina reservas bancarias, dicha reserva como ya se mencionó, no forma parte del efectivo en manos del público.

Para que un banco pueda crear dinero bancario, previamente el banco central, debe haber inyectado liquidez a la economía del país para poder producir el flujo ahorrador-banco-prestatario, por lo que la economía de un país depende en primer lugar del banco central y en segundo lugar del banco comercial.

El proceso de creación de dinero bancario es un procedimiento simplemente contable, por ejemplo: imaginemos un balance de un banco cualquiera que tenga en su pasivo unos depósitos de 10,000MX y en su activo unas reservas de 10,000MX. La oferta monetaria sería el total de los depósitos. El banco al tener solo que dejar en reservas, supongamos, un 5%, puede disponer del resto para poder invertirlo. Un cliente A llega al banco pidiendo un préstamo hipotecario de 9,500MX. El banco al disponer de fondos le presta esos 9,500MX, quedando ahora en el balance un activo con unas reservas de 500MX y un préstamo por 9,500MX y un pasivo de igual cuantía (10,000MX). Ahora la oferta monetaria, que era los 10,000MX de los depósitos, pasa a ser de 19,500MX ya que a los depósitos hay que sumar el efectivo en manos del prestatario que son 9,500MX. Este proceso no acabaría aquí, pues el prestatario al pagar la compra de la casa pasaría el efectivo a manos del vendedor, que tendría dos opciones: mantener el dinero en efectivo o depositarlo en una cuenta financiera. Si lo mantiene en efectivo la oferta monetaria no variaría, pero si lo deposita en un banco, mantendría la reserva bancaria mínima del 5% y prestaría a otro interesado hasta el 95% del total de los depósitos.

El proceso podría seguir así hasta que alguien se quede con el dinero en efectivo o se llegue al límite máximo de lo que el banco pueda prestar. A este aumento en la oferta monetaria se le conoce como "*multiplicador monetario*", cociente entre la oferta monetaria y la base monetaria. Al exceso de reserva en un banco se le llama

sobreencaje y la oferta máxima que puede producir sería: sobreencaje / coeficiente de caja (McLeay, Radia, Thomas, 2015).

4.1.3 Oferta monetaria

La oferta monetaria es la cantidad de dinero que existe en el mercado (hablando de dinero fiduciario, ya que en una economía que utilice dinero-mercancía, la cantidad de oferta monetaria sería esa mercancía), en este caso, es el gobierno quien controla la oferta monetaria, a ese control de oferta monetaria por parte del Estado es denominado como ya se ha venido explicando a lo largo del presente trabajo, política monetaria.

El banco central controla la oferta monetaria por medio principalmente de operaciones de mercado abierto, así como, por el coeficiente de caja y el tipo de interés. Dicho banco a través del coeficiente de caja puede hacer que los bancos comerciales tengan la obligación de dejar en reserva mayor o menor cantidad de dinero, repercutiendo en una mayor o menor disposición de efectivo para realizar inversiones rentables. El tipo de interés es otra herramienta, la cual si sube este al banco comercial le costará pedir dinero al Banco Central, con lo que tendrá menos dinero a su disposición y viceversa. Las operaciones de mercado abierto pueden provocar un aumento o disminución de efectivo en manos del público (Fuentes, 1997).

El efectivo en manos del público se caracteriza por formar parte de la base monetaria como de la oferta monetaria. Castañeda (2013), menciona que el dinero bancario representa en torno a un ochenta y cinco y noventa y cinco por ciento de la oferta monetaria.

El último factor que influye en la oferta monetaria es el público. Así una persona puede preferir mantener todo su ahorro en efectivo ya que le resulte pesado sacar dinero de un cajero automático y otra persona le resulte más cómodo depositar todo su efectivo en un banco. Esta relación entre efectivo y depósitos es vital para conocer la oferta monetaria de una economía, ya que en un país conservador donde el cociente entre efectivo y depósitos sea muy alto significará que hay una gran cantidad de efectivo en manos del público y por lo tanto no se podrá crear dinero bancario a través de ese efectivo, ocurriendo lo contrario si el cociente entre efectivo y depósitos fuera muy bajo. Mientras más se aproxime a cero, mayor será la cantidad de depósitos vista (Olivera, 1968).

Queda por sentado que, la oferta de dinero es una magnitud que se ve determinada por los factores: banco central, los bancos privados y el público. Estos tres grupos determinan la totalidad de la oferta monetaria a través de la base monetaria, el coeficiente de caja y el cociente entre el efectivo y los depósitos. Los bancos centrales son los responsables de la base monetaria (efectivo en manos del público y reservas), como he descrito anteriormente. Además, determinan la cuantía de reservas bancarias que tienen que realizar los bancos comerciales mediante el coeficiente de caja, estableciendo el límite a la creación de dinero bancario. Entonces:

¿Cómo se crea el dinero M1 en su fase billetes y monedas (dinero de alta potencia)?

Cuando el banco Central le presta dinero al Gobierno y a los Bancos.

Por divisas, cuando el país exporta las empresas mundiales dan la parte correspondiente, por movimientos en cuenta corriente y en movimientos en cuenta de capital.

¿Cómo se destruye el dinero?

Cuando importamos, cuando rembolsa créditos o presta a países y cuando sale inversión de cartera directa.

“Los billetes mexicanos se fabrican en la Fábrica de Billetes de Banco de México. El Banco también ordena la acuñación de las monedas mexicanas a la Casa de Moneda de México y pone a ambos en circulación por todo el territorio nacional. La Casa de Moneda de México es una institución del Gobierno Federal que depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para iniciar el proceso de fabricación, se debe conocer con anticipación la cantidad de billetes y monedas. Para ello, el Banco de México toma en cuenta las denominaciones que se requieren en todo el país, la cantidad de billetes y monedas que el público prefiere usar en lugar de otros medios de pago (cheques, tarjetas de débito, etc.), los costos de fabricación, y la cantidad de billetes que deben ser reemplazados. En el caso de las monedas, también resulta importante considerar el costo de los metales que se utilizan.

La información sobre la cantidad de billetes y monedas que se pondrán a circular cada año, se da a conocer oportunamente tanto a la Fábrica de Billetes del Banco de México como a la Casa de Moneda de México para que programen sus actividades.

Banco de México distribuye los billetes y monedas a lo largo del país a través de oficinas propias y de algunos bancos comerciales. De igual forma, el retiro de los billetes y monedas de la circulación se realiza bajo el mismo esquema. Con dicho retiro, se cierra su ciclo de vida” (Banxico 2019).

4.2 Banca digital / Dinero electrónico

Es de suma importancia analizar el concepto de banca digital emisible por un Banco Central, destacando las semejanzas y las diferencias que tiene con su efectivo y sus reservas bancarias. A través del multiplicador monetario, es posible ver el hipotético papel que llega a tener el dinero electrónico en el conjunto de la oferta monetaria, suponiendo una sustitución o compra de efectivo tradicional o depósitos a la vista, por dinero electrónico, el objetivo es analizar la influencia del mismo sobre el sistema de creación de dinero de los bancos privados y central (Martínez, 2016).

La ley de Peel es la responsable del rol de los billetes y depósitos en el sistema bancario, restringiendo los primeros en su emisión en base a su sujeción al dinero metálico, pero no así los segundos, de esta manera se forma el agregado monetario

M1, en el cual los depósitos fueron los que se desarrollaron en mayor grado, convirtiéndose en el soporte de los principales medios de pago de las economías modernas.

Es cierto que gran parte de los intercambios de dinero al día de hoy se llevan a cabo por medio de los movilizadores de dichos depósitos bancarios, y la tecnología asociada a los movimientos de información ha permitido que las cámaras de compensación interbancaria o los movilizadores de fondos se puedan beneficiar de los nuevos desarrollos, adaptándose, aunque no halla gran cambio en su esencia monetaria.

Los pagos también han terminado por llevarse a cabo en base a la existencia de redes de comunicación entre las entidades bancarias, complementadas por canales de gestión particular como los de la banca por internet.

Así como la tecnología evoluciona, evolucionan las *clearing houses* para convertirse en los modernos sistemas de liquidación en tiempo real, como *Fedwire*, *CHIPS* o *TARGET2* (Bolt y Humphrey, 2005).

En este marco, como soporte de los movilizadores del dinero, son las tarjetas de plástico, las herederas del papel dinero, que, en la actualidad, estos diversos dispositivos almacenan la información electrónicamente.

Las tarjetas de plástico con banda magnética aparecen en los años sesenta y setenta del siglo XX, y es la introducción hacia los más modernos sistemas de pago electrónico, surgidos como consecuencia de la expansión de las redes de telecomunicaciones. Para el presente, el desarrollo de las formas de acceso y movilización de un depósito bancario, combinándose entre sí junto con las tecnologías, han generado mayor flexibilidad y celeridad en la transferencia de información (Martínez, 2013).

Es importante dejar en claro que las tarjetas de crédito son deuda, no dinero, las tarjetas de débito si están contabilizadas como dinero.

El Banco Central Europeo definió al dinero electrónico como un valor monetario almacenado electrónicamente en un dispositivo técnico, el cual puede ser utilizado genéricamente para efectuar pagos a empresa distintas del emisor y que no involucran necesariamente la transacción a cuentas bancarias al ser un instrumento pre-pago (BCE, 1998), puede entonces, ser dinero en sí mismo y no solo un representante del dinero depositado en una cuenta bancaria, por lo que puede llegar a tener característica muy similares al efectivo.

El dinero electrónico sería la última etapa, por ahora, en la historia del cambio de soporte del valor monetario. La novedad más importante y atractiva para el estudio monetario son los llamados monederos electrónicos, soportados por tarjetas inteligentes. La capacidad de dichos dispositivos para convertirse en almacén de dinero, resulta muy interesante, aunque el uso como movilizador del dinero electrónico presenta los mismos rasgos, que las tarjetas tradicionales.

4.2.1 Efectivo y depósitos vs dinero electrónico

El agregado monetario M1 (véase capítulo 3) sirve para diferenciar dos tipos de dinero electrónico: el que se asocia a los depósitos de dinero electrónico, definido anteriormente, el cual se comporta como movilizador y efectivo electrónico.

Si los depósitos de dinero electrónico pasan a formar parte del esquema de dinero bancario (que afectan a los depósitos, incluido el sometimiento a un encaje o el hecho de que entre a formar parte del mecanismo de creación de dinero bancario), se exigirá a los emisores el establecimiento de reservas, convirtiéndose los mismos en depósitos de custodia si la fijación de dichas reservas fuese del 100%.

El esquema puede comportarse como creador y movilizador de dinero electrónico en depósitos ya existentes tradicionales o depósitos específicos especiales de dinero electrónico, ya que el primero de los sistemas se involucra en su creación y uso a cuentas bancarias. Por otro lado, el que no está asociado a ningún tipo de depósito bancario es el efectivo electrónico. De cualquier manera, los dos sistemas están llamados a ser sustitutos o bien del dinero de los depósitos bancarios tradicionales, o bien del efectivo emitido por los bancos centrales. En esta cuestión el dinero electrónico tiene en cuenta al sector bancario, como al monopolista de dinero de base (Martínez, 2013).

Lo anterior ha repercutido al descenso en el uso de efectivo en algunos países, debido a la popularización de dichos medios de pago y al desarrollo de las llamadas *criptomonedas*¹⁹ (Bitcoin, Ethereum, etc). Esta posibilidad plantea varias alternativas técnicas como; si el dinero digital debe ser remunerado, en el caso de depósitos del público en los bancos; o no, como el efectivo, y si se debe respetar la anonimidad que garantiza el efectivo o ser nominativo, como los depósitos bancarios (Nuño, 2018).

Los dos tipos principales de pasivos que actualmente emiten los Bancos Centrales como dinero, como se ha mencionado antes son las reservas bancarias y los billetes. Las primeras son los que un conjunto relativamente reducido de entidades financieras (de crédito) mantienen en el Banco Central, ya sea por motivos regulatorios y de política monetaria (reservas requeridas); o para la gestión de liquidez (reservas excedentes). Las reservas son únicamente anotaciones contables entre el Banco Central y los bancos comerciales, ya que no cuentan con un formato físico, se habla de activos digitales de acceso restringido, nominativos y potencialmente remunerados.

Los billetes por otro lado son activos no nominativos con soporte físico y que se utilizan para hacer pagos de manera anónima por cualquier persona, sin necesidad de ser ciudadano de la circunscripción en la que dicha moneda tenga su curso legal.

¹⁹ Las criptomonedas son monedas de virtuales que pueden ser intercambiadas con cualquier divisa tradicional, fueron concebidas como solución de pago a lo convencional, es por ello que su valor no se encuentra vinculado exclusivamente al comportamiento de una economía concreta, más bien depende del acuerdo entre los usuarios para mantener su precio al convertirlas a divisas tradicionales (Bech, Garratt, 2017).

Obviamente, los billetes no están remunerados, por lo tanto, se trata de activos físicos, universales, anónimos y no remunerados.

El CBDC ²⁰ (Moneda Digital del Banco Central, por sus siglas en inglés) presenta características comunes con billetes y reservas bancarias, y se concibe típicamente como un depósito en el Banco Central disponible para familias y empresas. El sistema puede no ser anónimo como las reservas bancarias o no serlo como los billetes, y de esta misma manera puede ser remunerado o no, como se muestra en el cuadro 4.1.

El CBDC que es el defensor de la idea del dinero digital emitido por el Banco Central afirma que este mejoraría algunos aspectos del funcionamiento del sistema de pagos, potencialmente, la transmisión de la política monetaria. Este comparte características con el dinero digital privado, representado por las anotaciones contables en las cuentas corrientes de los agentes, que les permite movilizarse sin la necesidad del empleo de billetes, sino a través de transferencias bancarias o tarjetas de débito. Pero la diferencia principal es que el CBDC es un dinero digital público, emitido por el Banco Central (Nuño, 2018).

La introducción de CBDC tiene en cuenta la lucha contra el fraude fiscal y el blanqueo de capitales, o la inclusión financiera aparte de considerar tres principales motivos por los que algunos bancos centrales podrían considerar la introducción de dicho sistema: i) menor demanda de efectivo en algunas jurisdicciones; ii) posible mejora de algunos aspectos del funcionamiento de los sistemas de pago, y iii) potenciales mejoras en la transmisión de la política monetaria.

Si se toma en cuenta la eliminación del efectivo, como lo apunta i), desaparecería el principal motivo que justifica la existencia de la llamada “cota cero” de los tipos de interés (zero lower bound), que hace referencia a la dificultad que tienen las entidades financieras para establecer remuneraciones negativas a los depósitos bancarios minoristas, ya que en este caso los agentes podrían retirar sus fondos y ahorrar mediante la acumulación de billetes.

Cuadro 4.1

Reservas, Billetes y CBDC

	<i>Reservas</i>	<i>Billetes</i>	<i>CBDC</i>
Formato	<i>Digital</i>	<i>Físico</i>	<i>Digital</i>
Acceso	<i>Restringido</i>	<i>Universal</i>	<i>Universal</i>
Anonimidad	<i>No anónimo</i>	<i>Anónimo</i>	<i>Ambas posibles</i>
Remunerado	<i>Si</i>	<i>No</i>	<i>Ambas posibles</i>

Fuente: Banco de España.

En el caso de la lucha contra el fraude fiscal y el blanqueo de capitales el CBDC puede desempeñar un papel importante siempre y cuando sus tenencias no sean anónimas, si no que mantenga un registro activo de todas las transacciones en la

²⁰ En inglés se emplea el término *Central Bank Digital Currency*.

economía, pero la consecución de este objetivo implicaría la eliminación de efectivo para evitar las actividades ilegales.

Las criptomonedas son un tema que genera preocupación en algunos analistas ya que en la medida que ganen aceptación, irían desplazando al dinero de su curso legal y en este caso los Bancos Centrales perderían cierto control sobre la transmisión de la política monetaria a la economía real, lo que terminaría repercutiendo en la estabilidad de precios.

Lo planteado anteriormente resulta débil para la justificación de la emisión de dinero digital público ya que el mercado de criptomonedas es menor por mucho por ahora comparado con los agregados monetarios y su uso como medio de intercambio hasta la actualidad es muy limitado, debido a que, como se muestra en el cuadro 4.1, aunque fueron originariamente concebidas como como medios alternativos de intercambio, la volatilidad que presenta frecuentemente las hace poco apropiadas como unidad de cuenta o depósito de valor (Nuño, 2018).

Se puede hacer un análisis con base en el estudio del multiplicador monetario para así, observar cómo repercuten los depósitos y efectivo electrónico en la creación de dinero.

4.2.2 Efectivo y depósitos por depósitos de dinero electrónico con cien por ciento de reserva

En esta hipótesis se considera al dinero electrónico como un depósito de custodia, con un coeficiente de reserva igual a 1, sin reserva fraccional, diferenciándose en esta cuestión de los depósitos a la vista del sector bancario. El emisor de dinero electrónico debe reservar el cien por ciento del efectivo o dinero bancario entregado a cambio del dinero electrónico emitido, obviamente para hacer frente a pagos posteriores generados por el uso del mismo.

Esto se justifica por el hecho de que los emisores de dinero electrónico, y él mismo, pueden estar sujetos a ciertos riesgos derivados de la novedad en su uso por sus tenedores y de la falta de experiencia en su control por parte de los supervisores monetarios, circunstancia que podría aconsejar a los mismos un mayor encaje que el de los depósitos tradicionales, incluso el mencionado del cien por ciento.

Esta consideración como depósito de custodia, lleva aparejada, un aumento en la relación entre reservas (incluidas ahora las asociadas al dinero electrónico) y depósitos (incluidos también los de dinero electrónico). No obstante, el efecto sobre el multiplicador será diferente según sea el componente de M1 al que el dinero electrónico sustituya.

En una primera situación hipotética, en la que la totalidad del reemplazo se lleve a cabo con efectivo a cambio de dinero electrónico (siempre con reserva cien por ciento), se producirá un lógico aumento de las reservas y del coeficiente reservas depósitos (rd). La caída de efectivo, obviamente siempre que no sea compensada por el banco central, también va a provocar la variación negativa del coeficiente efectivo depósitos (ed), contrarrestando en alguna medida el aumento de (rd). Siendo así, debido al efecto compensatorio sobre el multiplicador de la variación de

los 2 coeficientes, la creación endógena de dinero por parte del sector bancario no se vería afectada de forma importante ante la sustitución planteada.

En una segunda situación hipotética, el dinero electrónico en su totalidad entra sustituyendo a depósitos del sector bancario. En esta situación, el coeficiente efectivo depósitos permanecería sin alteraciones, esto debido a que el efectivo no varía y los depósitos bancarios pasan de depósitos tradicionales a depósitos de dinero electrónico. En esta circunstancia, será el cambio positivo en las reservas, las que aumenten la cuantía en la que se produzca el intercambio entre depósito bancario y el de dinero electrónico la que modificará el valor del multiplicador según sea su variabilidad junto con el coeficiente reservas depósitos (rd), obviamente, una sustitución mayor de depósitos de dinero electrónico llevaría al multiplicador a valores cada vez más cercanos a la unidad.

Es muy probable que ante la sustitución de gran cuantía planteada se produjese la reacción de los actuales proveedores de dinero; Bancos Centrales y sistemas bancarios. En el caso de la sustitución del efectivo por depósitos de dinero electrónico, la reacción de los monopolistas de dinero de dinero de base sería compensar dicha sustitución emitiendo el dinero de curso legal en formato electrónico, o bien, utilizar otros pasivos en su balance como base monetaria.

Para el caso de una sustitución de depósitos por depósitos de dinero electrónico, es factible que los bancos comerciales busquen acomodar la situación a la existente, presionando a los reguladores para que las reservas sobre el dinero electrónico se aproximasen hasta el uno por ciento actual que al cien por ciento planteado en este apartado.

4.2.3 Efectivo y depósitos por depósitos de dinero electrónico con reserva fraccional

Aquí, el dinero electrónico es considerado un depósito a la vista con reserva fraccional, esta situación responde a un contexto más realista comparado con el anterior.

El coeficiente de reservas para depósitos de dinero electrónico es el mismo que para el resto de depósitos a la vista, el uno por ciento establecido por el BC, esto conlleva a tener que fijar la atención del análisis del multiplicador en el coeficiente en el que si puede haber cambios, aquel que relaciona efectivo y depósitos, ya que el uso de depósitos de dinero electrónico sustituyendo a depósitos bancarios no cambia la configuración del multiplicador, aunque varíe la forma de movilizar e depósito. El traspaso de poder de emisión desde el banco central a los bancos comerciales lógicamente favorece la posición de estos últimos y obliga al regulador a buscar fórmulas para no perder su capacidad de creación de dinero exógeno; así como su potencial para controlar el tamaño de la oferta monetaria.

4.2.4 Efectivo y depósitos por efectivo electrónico

El tercer caso a analizar es que, el dinero electrónico es en realidad un efectivo electrónico, sin la asociación con ninguna cuenta o depósito, este es un esquema con mayor similitud al efectivo.

La acumulación del valor monetario en el dispositivo, es obligado por la inexistencia del depósito bancario, es el monedero de efectivo electrónico que permitirá la transmisión y recepción de dicho valor.

El multiplicador experimentaría un aumento mayor cuanto mayor fuese el grado de sustitución que se produjese. El nuevo efectivo seguiría teniendo las mismas funciones que el antiguo, con un cambio cualitativo no solamente en su soporte (al pasar de ser un efectivo en formato papel a otro en digital), sino sobre todo en su naturaleza, ya que el efectivo pasaría a ser un dinero de creación bancaria o privada, perdiendo su condición del actual dinero fiat, al dejar de ser emitido por los bancos centrales (Selguin, 2011).

El sector privado emitiría dos tipos de dinero que conforman el agregado monetario básico, el efectivo y los depósitos, y el banco central, el cual ya no emitiría efectivo, gestionaría rd por medio de otro tipo de reservas, todo esto resolviendo a la cuestión de cuál sería el pasivo que podría manejar el Banco Central, para gestionar de forma parecida a la actual, la política monetaria (Plaza, 2013).

4.3 Titularización de deuda y Bancos

Los diversos agentes financieros de la economía desean obtener recursos a menores costos, con el objetivo de maximizar sus beneficios; es por esto que, se han desarrollado una gran variedad de instrumentos financieros sofisticados que cumplen precisamente con las necesidades de los agentes financieros. Uno de los mecanismos que se emplean es la titularización de activos, que lleva consigo la idea de transformar activos líquidos (no susceptibles de negociación) en recursos líquidos (anticipar a valores presentes flujos de caja futuros), permitiendo de esta manera su libre aplicación a las necesidades reales de la empresa (Chávez y Lanchimba, 2010).

Se cree que el origen contemporáneo de la aplicación de la titularización de activos se encuentra en los Estados Unidos de América en la década de los setenta, a esta se le conoce como el derecho anglosajón bajo la denominación *securitización*, cuando la National Government Mortgage Association desarrolló el "G.N.M.A pass-through", título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (F.H.A) y la Veterans Administration (Jiménez, 2013).

El inicio de estos procesos de *securitización* se da en respuesta a las dificultades financieras por mantener carteras de crédito hipotecario de mediano y largo plazo, cuando en el mercado predominaba la captación de depósitos a mediano plazo.

A este proceso se incorporaron, posteriormente, los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamos para la vivienda entre otras autoridades autorizadas que titularizaron otros como hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales con caución hipotecaria, créditos de cartera automotriz, créditos de consumo por tarjeta de crédito, créditos originados en arrendamientos mercantiles, etc, y otro tipo de ingresos futuros que recibirá un Estado, como peajes, proyectos hidroeléctricos, de infraestructura o de petróleo, donde la titularización se convierte

en una alternativa para obtener financiamiento necesario para realizar proyectos de desarrollo dentro de un Estado (Chávez y Lanchimba, 2010).

La titularización de cartera improductiva repercute en crisis económicas que afectan la calidad de los activos de los sistemas financieros.

Las experiencias de titularización en Latinoamérica son nuevas, es así que, a principios de los años noventa esta empieza su apogeo, sin importar las recurrentes crisis económicas de la región.

Las estructuras y los bienes varían en toda la región, pues van desde los flujos futuros de exportación a las titularizaciones hipotecarias. Entonces, la titularización se puede ver como una alternativa de financiamiento que se está desarrollando en casi toda América Latina, México y Brasil quienes en la actualidad son los países que, según el Fondo Monetario Internacional (2011), son líderes dentro de este campo, pues ambos adoptaron medidas para favorecer el mercado de titularización.

México contempla en su legislación, desde los años veinte, los “certificados de participación fiduciaria” siendo el país Latinoamericano que ha estado a la vanguardia en temas relacionados con el fideicomiso, y en la actualidad se han llevado a cabo procesos de titularización relacionados con obras públicas y la participación de importantes bancos fiduciarios, muy interesantes.

4.3.1 Financiamiento tradicional

Para obtener liquidez o fondearse, la institución financiera recurre a métodos de financiamiento que en este apartado son los tradicionales. La actividad más importante es la intermediación la cual consiste en, captar recursos del público mediante depósitos en cuentas corrientes, ahorros y otras debidamente autorizadas, donde dichos fondos serán utilizados de una forma total o parcial en operaciones de crédito o inversión (Padilla, Fenton, 2013).

Tradicional pasivo

Los bancos o entidades de crédito tienen como propósito captar recursos procedentes del público, ofreciendo así una serie de productos financieros para que mediante estos puedan canalizar sus inversiones y puedan ser rentables. Por el lado pasivo estas operaciones se encaminan a la obtención de fondos por parte de las entidades financieras. Siendo este el propósito, las operaciones en el financiamiento tradicional por el lado pasivo se divide en:

Captación vía depósitos:

Constituye el financiamiento más barato y abundante, siendo un proceso encaminado a grandes, medianos y pequeños ahorradores. Estos pueden ser cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósitos a plazo. La desventaja en estos instrumentos es el no garantizar a la institución financiera la utilización de dichos fondos a largo plazo, ya que el cliente podría retirar su dinero en cualquier momento dejando al banco con poca liquidez.

Emisión de obligaciones:

Mecanismo mediante el cual una compañía privada (anónima, limitada o sucursal de compañía extranjera domiciliada), o del sector público, inscrita en el Registro del Mercado de Valores, emite papeles de deuda (obligaciones) a un determinado rendimiento y plazo, ofreciendo este al mercado de valores al público en general o a un sector específico de este.

Este mecanismo beneficia tanto al inversor como al emisor, el primero lo utiliza principalmente para financiar capital de trabajo, mejorar su liquidez, disminuir su costo financiero y el inversionista se beneficia de un retorno mucho mayor al ofrecido por el sistema tradicional. Su desventaja es que en algunos casos su aplicación es compleja, y una vez que la empresa este cotizando en la bolsa, parte del capital pertenece a terceras personas.

Tradicional activo:

Este tipo de operaciones hacen referencia a todas aquellas generadoras de rendimientos realizadas por las instituciones financieras que supongan la colocación de fondos o asunción de riesgos por parte de la entidad.

La desventaja que se tiene es esperar un plazo para la recuperación de los flujos, además de que se puede incurrir en pérdidas, contrario a la titularización que permite obtener flujos en el presente de una manera más rápida a bajas tasas de interés.

4.3.2 Financiamiento bancario actual

Una forma de financiamiento estructurado es la titularización que consiste en, tomar activos generados de flujos de efectivo o los flujos de efectivo a ser producidos en el futuro para construir un patrimonio autónomo e independiente de la Entidad que ha cedido dichos activos o flujos futuros, cuyo propósito es emitir y respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores de titularización emitido con cargo a dicho patrimonio. De esta manera, comprende la transferencia de activos al referido patrimonio y la emisión de respectivos valores.

Como mecanismo de financiamiento, la titularización permite a una entidad o empresa transformar sus activos o bienes generadores de flujos de ingresos actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, posibilitando así la obtención de liquidez en condiciones competitivas de mercado en cuanto a costos financieros generalmente menores a los ofrecidos por otros instrumentos disponibles en el Mercado de Valores (Huidobro, 2012).

Cualquier mecanismo que se utilice para titularizar, el agente a cargo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, en donde conste el Reglamento de Gestión y que de alzarse determinará el inicio de proceso de titularización correspondiente. Los mecanismos de titularización que existen son:

Titularización de cartera:

Es la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros, es decir, ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compran. Esta solo se podrá estructurar con carteras de

la misma clase y el monto máximo de la emisión, no podrá exceder del cien por ciento del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo, a la fecha de transferencia de la cartera.

Titularización de inmuebles:

Se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.

Para este caso el valor de la emisión no podrá exceder el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble, durante el plazo de emisión de valores de titularización, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada por el Banco Central.

Titularización de proyectos inmobiliarios:

Es la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble. El activo inmobiliario sobre el cual se desarrollará el proyecto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas u contribuciones.

Titularización de flujos de fondos en general:

Es el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro. Se estructura procesos de titularización partiendo de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos de futuros de fondos determinables con base en la información histórica de por lo menos tres últimos años, y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según el plazo y la vigencia de los valores a emitir.

4.3.3 Componentes de la titularización

Originador:

Personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados (Titelman, 2004).

Agente de manejo:

Sociedad administradora de fondos y fideicomisos encargadas de: a) obtener las autorizaciones que requieran para el proceso de titularización en los valores que vayan a emitirse, colocados mediante oferta pública; b) recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados; c) emitir valores respaldados con el patrimonio del propósito exclusivo; d) colocar los valores emitidos, mediante la oferta pública; e) administrar los activos integrados

en el patrimonio del propósito exclusivo, mediante la obtención de los flujos futuros; y f) distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Patrimonio o propósito exclusivo:

Patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como parte del desarrollo del proceso de titularización, y siempre será el emisor. Este podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Inversionistas:

Aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de proceso de titularización.

Comité de vigilancia:

Se compone por lo menos tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo.

Agente pagador:

Se designará un agente pagador, quien podría ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros y quien no podrá formar parte del Comité de Vigilancia.

4.3.4 Ventajas de la titularización

La titularización constituye un mecanismo que sirve para adelantar flujos futuros, o como un proceso de transformación de activos no líquidos o de lenta rotación en activos líquidos y los beneficios se presentan de acuerdo a quienes actúen como originadores del proceso.

Originador:

- Permite acceder a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, la reducción de activos o el aumento de rotación de activos, generando así liquidez inmediata contra los activos y flujos futuros de la empresa.
- Libera los grados de endeudamiento, reduciendo los costos del capital.
- La titularización contablemente no es una deuda, es una forma de financiarse por el activo del balance.
- Reestructura los pasivos y equilibra los plazos entre activos y pasivos.
- El costo efectivo de titularizar es menor que otras alternativas de financiamiento.
- El originador retendrá el riesgo que se han transferido Al haberse transferido la cartera titularizada.

La titularización logra que el Originador reciba un activo líquido, liberando las exigencias de provisiones sobre la cartera titularizada. El Originador podría destinar

parte de los recursos de la titularización para “prepagar” deuda cara de corto plazo, lo que incidiría aún más en sus índices de solvencia, calce y rentabilidad.

Inversionista:

Facilita la diversificación del portafolio del inversionista, y permite a su vez reducir el riesgo diversificable inherente en cualquier decisión de inversión.

Los valores de titularización generalmente tienen una alta calificación por parte de las calificadoras de riesgo.

Mercado financiero:

Se reducen los costos de financiamiento.

Se reducen y redistribuyen los riesgos.

La titularización promueve la profundización financiera ya que los instrumentos innovadores conducen a aumentar la propensión a ahorrar de la economía en su conjunto, con la ventaja de que tales elementos reúnen las características de liquidez, por un lado, pero de fomento del ahorro de largo plazo por el otro.

La liquidez producida por la titularización no provoca presiones sobre el crecimiento generalizado de los precios (inflación) en la medida que no altera el circulante.

La titularización facilita el proceso de globalización de los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros. En épocas de integración económica entre países, la creación de nuevos instrumentos de bajo riesgo facilita la movilidad de capitales entre ellos (Titelman, 2004).

4.3.5 Efectos de la titularización

La titularización es un mecanismo jurídico y financiero, que posibilita la obtención de recursos en una Institución Financiera, ya que convierte activos ilíquidos o de difícil rotación en recursos líquidos. Sus ventajas superan a los inconvenientes que el proceso podría presentar.

Se ha demostrado que la titularización constituye una herramienta para reducir los riesgos, gestionar el descalce de plazos entre activos (colocación de créditos) y pasivos (captaciones o fuentes de fondeo) y mejorar la rentabilidad financiera del Banco (Titelman, 2004).

La titularización lleva consigo desventajas que no pueden pasarse por alto, como es la complejidad de las transacciones y requerimientos de organización, ya que la puesta en marcha de un proceso de titularización requiere de la actuación de un equipo interdisciplinario, lo que acarrea costos y gastos asociados al desarrollo de la estructura; otra desventaja es, que el marco normativo es incierto o incompleto, aun en los países que cuentan con una regulación legal o un desarrollo importante de su mercado de capitales, aquella no siempre es completa, y no abarca todos los aspectos importantes de la estructuración del proceso (Armijos, 2011).

Los riesgos que acarrea la titularización para la economía a emplear, es el i) riesgo colateral, que lleva en el análisis los flujos de caja a recibir por los inversionistas y

la evaluación de la secuencia de los flujos de caja, esto dando una calidad crediticia con apoyo del riesgo calculado de pérdida de cartera y una calificación deseada (dependiendo del tipo de cartera); ii) el riesgo estructural, donde se debe analizar un exceso de colateralización de cartera, excesos de flujos de caja las amortizaciones aceleradas en determinadas estructuras de titularización y los apoyos crediticios que pueden ser una garantía bancaria de una compañía de seguros; iii) riesgos legales de titularización, que surgen de los contratos, la cesión de cartera, la venta y colocación de títulos, entre otros, donde es un riesgo la venta en firme de los activos, la posibilidad de liquidación del originador y la posibilidad de transferencia fraudulenta de los activos; iv) riesgos institucionales que tienen que ver con las entidades que participan directamente en el proceso de titularización, ya que esta no es una opción de salvamento de entidades que están por liquidarse, puesto que da lugar a la existencia de riesgo de calidad crediticia de la cartera titularizada; y v) riesgos eventuales, que se presentan en determinadas clases de titularización tomando en cuenta el tipo de cartera, su plazo, su amortización, etc. (Armijos, 2011).

Aquí, es conveniente analizar la elección de la forma de financiamiento más adecuado para cada empresa, dependiendo de las relaciones crediticias, calidad de sus activos, etc, pues de no hacerlo, este podría tener un efecto contraproducente, que llevaría a un efecto domino a la economía, pues si una pieza no funciona o cae, el sistema en conjunto caería, llevando a la economía a una crisis, como ya se han visto casos.

Conclusiones

Los bancos crean nuevos depósitos cuando otorgan créditos, compran activos existentes o brindan servicios de sobregiro que los propios clientes entregan a los depósitos cuando recurren a ellos. Estos depósitos son aceptados por todos, incluido el Estado, este es el proceso de creación de crédito, que permite a los bancos crear dinero.

La descripción histórica de los orígenes de la banca moderna presentada en el Capítulo 1 ilustra que el dinero como crédito es anterior al período en que las mercancías se usaban como dinero. El sistema se ha desarrollado de tal manera que hoy, con el uso creciente de pagos electrónicos en lugar de billetes, es el dinero de los bancos comerciales el que domina la oferta monetaria. La desregulación y los desarrollos tecnológicos nos han llevado a una situación en la que los bancos comerciales ahora dominan por completo la creación de crédito y, por lo tanto, la oferta monetaria. Este es el caso a pesar de que la aceptabilidad del dinero está garantizada por el estado y la seguridad de los depósitos bancarios respaldados en última instancia por el contribuyente. De hecho, se podría argumentar que los depósitos a la vista son aún más líquidos que el efectivo puro, ya que hoy en día es mucho más fácil y a menudo más barato pagar impuestos (y prácticamente cualquier otra deuda regular, por ejemplo, facturas de servicios públicos) mediante la transferencia de depósitos a la vista.

Como se vio en el Capítulo 2, identificar lo que cuenta como dinero no es fácil. Una mayor dificultad para definir el dinero surge de la tensión entre su papel como medio de intercambio, donde cuanto más líquido mejor, y su papel como depósito de valor, donde generalmente los activos que son menos líquidos, como los hogares, tienden a mantenerse su valor más eficazmente contra la inflación. Puede ser que las diferentes concepciones del dinero estén en parte impulsadas por la importancia relativa que las personas otorgan a las diferentes funciones del dinero en diferentes momentos, ya sea que consideren que su utilidad como depósito de valor es el aspecto más importante, o su utilidad y disponibilidad. Como medio de intercambio esta tensión merece más investigación, ya que apunta a la posibilidad de que ninguna forma de dinero realice todas las funciones del dinero con la misma eficacia.

Como tal, su impacto está determinado por quien decide qué es (la unidad de cuenta), quién lo emite, cuánto se emite a quién y con qué propósito.

La función de la unidad de cuenta sigue siendo determinada principalmente por el estado, como lo ha sido durante al menos cuatro mil años. El estado puede hacer esto simplemente porque vivimos en sociedades donde, incluso aceptando la presencia de vastos esfuerzos dedicados a actividades de paraísos fiscales, con las vastas reservas de riqueza asociadas que simplemente nunca están bajo la supervisión del estado en ningún sentido real, la mayoría de nosotros tenemos que hacer pagos regulares al estado en forma de impuestos. Si las personas y las

empresas saben que deben realizar pagos regulares denominados de cierta manera, tiene mucho sentido utilizar dicha denominación por igual para sus propias transacciones.

El medio de cambio puede cambiar: tarjetas de crédito, cheques, pagos en línea o por teléfono móvil, pero la unidad de cuenta sigue siendo la misma, de lo contrario el dinero pierde su poder de aceptabilidad. Dado que los bancos son los contadores de la economía, a través de cuyas computadoras se reserva la gran mayoría de todas las transacciones, están en una posición única para obtener su dinero, creado a través de la concesión de crédito, aceptado.

El futuro intercambio de dinero está garantizado por el Gobierno en tres aspectos clave:

1. Mediante su aceptabilidad para pagar impuestos
2. A través un seguro de depósitos bancarios respaldado por el contribuyente
3. Por garantías implícitas financiadas por los contribuyentes de que los propios bancos serán rescatados si tienen problemas.

Por consecuencia, se puede decir que todo el dinero es crédito, pero no todo el crédito es dinero.

La concepción del dinero de Geoffrey Ingham, por la línea de investigación de Simmel, Keynes y Schumpeter, es apropiada pues dice que el dinero es "una relación social de valor abstracto definida por una unidad soberana de cuenta". En lugar de "aparecer" o ser "convocado" por las operaciones naturales del mercado, el dinero se emite en circulación como una relación social de crédito y deuda entre el estado, sus ciudadanos y sus bancos. Como tal, puede contabilizarse con bastante precisión al medir la creación de crédito en el sistema bancario y la creación de crédito por parte del banco central.

Se ha mencionado que las raíces de un sistema monetario y bancario inestable pueden estar en una comprensión errónea de la naturaleza del dinero por parte de los sucesivos soberanos y gobiernos. En el capítulo 3 se muestra el desarrollo de una política monetaria, así como las bases para un sistema financiero mexicano,

El capítulo 4 muestra un sistema donde la creación de dinero está dominada casi por completo por los bancos comerciales. Si bien el objetivo principal de la presente investigación ha sido mostrar como es el proceso de creación monetaria, así como el papel del sistema bancario en el mismo, probando de esta manera la hipótesis de que la banca en México ha jugado un papel preponderante en la oferta (masa) monetaria a partir de la concesión de crédito.

De esta manera, las alternativas que podrían considerarse como claves para las acciones entorno a la política económica, sobre todo monetaria, son:

- Préstamo del gobierno directamente de bancos comerciales

Los gobiernos o los ministerios de finanzas podrían obtener préstamos directamente de los bancos comerciales, en lugar de financiar préstamos a través de la emisión de bonos. Los gobiernos que soliciten préstamos de esta manera no estarán sujetos a los caprichos de los mercados de bonos y las agencias de calificación, cuyos efectos perjudiciales han quedado claros por la crisis de la deuda soberana europea.

- Creación de crédito del Banco Central para gasto público

Los bancos centrales, como hemos visto, tienen el poder de crear dinero de la misma manera que los bancos comerciales, a través de la expansión de sus balances. Donde, hay una serie de ejemplos de bancos centrales que crean nuevos créditos para ser gastados directamente por el Gobierno del momento en la economía nacional.

- Gastos fiscales financiados con dinero

La mayoría de los países industrializados ya tienen pasivos de interés compuesto sustanciales, por lo tanto, los estados podrían considerar alternativas al financiamiento de la deuda con intereses para la expansión fiscal. Hay muchos ejemplos de estados que crean dinero directamente y lo ponen en circulación sin intereses. De hecho, antes de la invención de la banca moderna a fines del siglo XVII, la mayoría de los estados usaban técnicas contables simples como las cuentas en el Reino Unido (ver capítulo 2), monedas acuñadas o papel moneda impreso para financiar sus actividades y garantizar su adopción generalizada a través de los impuestos.

Una serie de economistas, incluidos Irving Fisher, Milton Friedman, Henry Simons, James Tobin y Herman Daly, han argumentado que un sistema bancario en el que solo el Gobierno puede expandir la oferta monetaria sería más estable y podría implementarse instituyendo un porcentaje de requisito de reserva en cuentas bancarias, con los bancos desempeñando un verdadero papel de intermediario de igual ahorradores y prestatarios en la forma en que lo hacen ahora los prestamistas de igual a igual.

Esta propuesta ha sido respaldada recientemente por dos economistas investigadores del FMI que examinaron la propuesta de reservas del 100% utilizando modelos macroeconómicos de última generación para demostrar que sería eficaz para reducir la deuda existente y estabilizar la economía. Si bien, a menudo se considera que la emisión de dinero del gobierno para financiar el gasto fiscal es inflacionaria, no es necesario que sea así, especialmente si está limitada por la cantidad de expansión de la oferta monetaria necesaria para alcanzar el potencial de crecimiento de la economía. Este tipo de emisión de

dinero podría limitarse a sectores específicos y por períodos de tiempo específicos, y el Gobierno podría luego volver a gravarlo fuera de circulación.

- Sistemas monetarios regionales o locales.

Existe una gama de monedas "locales" o "comunitarias" históricas y existentes no estatales. Estos son sistemas de intercambio y pago mediante los cuales el dinero es emitido por actores no estatales y no bancarios. Dichas monedas se han descrito como "oferta común" para distinguirlas de las monedas fiduciarias o las ofertas legales y también se conocen genéricamente como "monedas complementarias" para denotar que funcionan en conjunto con las monedas fiduciarias nacionales en lugar de tener como objetivo reemplazarlas por completo. A menudo se centran específicamente en cumplir la función del "medio de cambio" del dinero y tienen disposiciones para evitar que las personas atesoren la moneda como una reserva de valor.

En tales sistemas de "crédito mutuo", el crédito está vinculado directamente a la capacidad productiva o de sobra de las personas o empresas involucradas, ya que los créditos dentro del sistema están respaldados por la entrega de bienes y servicios por parte de los miembros.

Los avances tecnológicos han reducido significativamente los costos de transacción involucrados en tales monedas complementarias (Ryan, Werner, 2011).

Las alternativas y los temas propuestos en este trabajo son un punto de partida útil para investigaciones y evaluaciones futuras, esperando que el tema se desarrolle en futuras publicaciones de estudiantes e investigadores ilustrados en el mundo académico. El objetivo principal en este documento es ilustrar como es que funciona el sistema actual financiero en la economía, partiendo de un conjunto de supuestos ampliamente aceptados.

Aquí se observa que el Estado, el que esencialmente determina qué es el dinero y suscribe su valor y, sin embargo, son los bancos predominantemente comerciales los que lo crean al decidir quién recibe el crédito. Igualmente, los bancos comerciales determinan ampliamente cómo se gasta dentro de la economía; ya sea en el consumo, la compra de activos existentes o la inversión productiva, sus decisiones juegan un papel macroeconómico vital.

Anexo 1. Instituciones que componen el Sistema Financiero Mexicano

Asociaciones:

- Asociación de Bancos de México, A.C. ABM
- Asociación de Compañías Afianzadoras de México, A.C. AFIANZA
- Asociación Mexicana de Afores AMAFORE
- Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros AMIS
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles AMIB
- Asociación Mexicana de Sociedades de Ahorro y Préstamo, A.C. AMSAP
- Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas, A.C. AMFE

Administradoras de Fondos para el Retiro:

- Afore Génesis Metropolitan, S.A. de C.V. -- Fusionada 22/10/2003
- Zurich Afore, S.A. de C.V., Afore -- Fusionada 29/09/1998
- Afore Tepeyac, S.A. de C.V. -- Fusionada 22/10/2003
- Afore XXI, S.A. de C.V. -- Fusionada 03/02/2012
- Afore XXI Banorte, S.A. de C.V. (antes Banorte Generali, S.A. de C.V., Afore) XXI-BANORTE En Operación 08/06/2015
- HSBC Afore, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC. -- Fusionada 03/02/2012
- Profuturo Afore, S.A. de C.V. PROFUTURO En Operación 08/08/2018
- Afore Atlántico-Promex, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- Principal Afore, S. A. de C. V., Principal Grupo Financiero PRINCIPAL En Operación 08/08/2018
- Santander Mexicano, S.A. de C.V., Afore -- Fusionada 12/02/2008
- Afore Previnter, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- Afore SURA, S.A. de C.V. SURA En Operación 05/08/2016
- Afore Capitaliza, S.A. de C.V. -- Fusionada 28/08/2000
- Garante, S.A. de C.V., Afore -- Fusionada 22/10/2003
- Afore Inbursa, S.A. de C.V. AFORE INBURSA En Operación 08/06/2015
- Citibanamex Afore, S.A de C.V., integrante del Grupo Financiero Citibanamex AFORE CITIBANAMEX En Operación 08/08/2018
- Administradora de Fondos para el Retiro Bancomer, S.A. de C.V. -- Fusionada 08/08/2013
- Afore Azteca, S.A. de C.V. AFORE AZTECA En Operación 08/06/2015
- Afore Actinver, S.A. de C.V. -- Fusionada 12/02/2008
- IXE Afore, S.A. de C.V. -- Revocada 10/06/2014
- Afore Invercap, S.A. de C.V. AFORE INVERCAP En Operación 08/06/2015
- Metlife Afore, S.A. de C.V. AFORE METLIFE Fusionada 08/08/2018
- Afore Afirme Bajío, S.A. de C.V. -- Revocada 10/06/2014
- Afore Coppel, S.A. de C.V. AFORE COPPEL En Operación 08/06/2015
- Afore de la Gente, S.A. de C.V. -- Revocada 10/06/2014
- Afore Ahorra Ahora, S.A. de C.V. AAA Revocada 10/06/2014
- Scotia Afore, S.A. de C.V. SCOTIA Revocada 10/06/2014
- Afore Argos, S.A. de C.V. ARGOS Revocada 10/06/2014
- Fondo Nacional de Pensiones de los Trabajadores al Servicio del Estado PENSIONISSSTE En Operación

Referencias

- Antonelli, E. (2011). Keynes, Minsky, Palley: determinación y financiamiento de la inversión, y redistribución del ingreso. *Ensayos de Economía*, 21(38), 13-43.
- Arnone, M. M., & Bandiera, M. L. (2004). *Monetary policy, monetary areas, and financial development with electronic money* (No. 4-122). International Monetary Fund.
- Ayuso, J., & Escrivá, J. L. (1993). *La evolución del control monetario en España*. Banco de España, Servicio de Estudios.
- Bech, M. L., & Garratt, R. (2017). Criptomonedas de bancos centrales.
- Keynes, J. M. (1930). *A treatise on money in two volumes. 1.: The pure theory of money. 2.: The applied theory of money*. London: Macmillan & Co.
- Bernkopf, M. (1996). Electronic cash and monetary policy. *First Monday*, 1(1).
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Repensar la política macroeconómica. *Revista de Economía Institucional*, 12(22).
- Rivera, E., & Rodríguez, A. (2007). Competencia y regulación.
- Blanchard, O. J., Dell'Ariccia, M. G., & Mauro, M. P. (2014). *Repensar la política macroeconómica II: Ir a los detalles*. International Monetary Fund.
- Salas, O. A., Alsina, P. P., & Millán, P. L. (2012). *Análisis de operaciones de crédito: Introducción a las técnicas de análisis, confección de informes y seguimiento de*. Profit Editorial.
- Bolt, W., & Humphrey, D. B. (2005). Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation.
- Triffin, R. (1968). *Our international monetary system; yesterday, today, and tomorrow* (Vol. 14). Random House.
- Toniolo, G. y Clement, P. (2005). *Cooperación del banco central en el Banco de Pagos Internacionales, 1930-1973*. Prensa de la Universidad de Cambridge.
- Cadavid, F. G. (2006). *Moneda, banca y teoría monetaria*. U. Jorge Tadeo Lozano.
- Díaz, R. M. D. (2012). Marichal, Carlos. Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008. Barcelona: Debate, 2010. 420 pp. *Economía*, 35(70), 270-273.
- Chamorro, C., Yannira, M., & Lanchimba López, C. C. (2010). *Estructuración del proceso de titularización de una cartera crediticia. Caso práctico para una institución financiera de la banca ecuatoriana* (Bachelor's thesis, QUITO/EPN/2010).

de Alba, J. D. J. A. (2005). *Marco legal y normativo del sistema financiero mexicano*. Herberto Ruz.

de México, B. (2013). Sistema Financiero. URL: <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistemafinanciero.html>. Fecha de consulta, 4.

de México, B. (2018). Sistema financiero mexicano. Recuperado de <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistemafinanciero.html#Mercadosfinancieros> [17 junio de 2018].

Eichengreen, B., & Eichengreen, B. J. (2000). *La globalización del capital: historia del sistema monetario internacional*. Antoni Bosch Editor.

Rojizo, A. (1990). La evolución del patrón oro en Inglaterra. *The Journal of Economic History*, 50 (4), 789-805.

Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Ferri, M. G. (1996). *Mercados e instituciones financieras*. Pearson Educación.

Fuentes, C. J. R. (1996). *Política monetaria y economía regional* (Doctoral dissertation, Universidad de La Laguna).

Mundell, R. (2000). Currency areas, exchange rate systems and international monetary reform. *Journal of Applied Economics*, 3(2), 217-256.

Centeno, M. A., & Cohen, J. N. (2012). The arc of neoliberalism. *Annual Review of Sociology*, 38, 317-340.

Bueno, S. A. (2008). *El sistema monetario y financiero internacional en el ámbito de la recomposición del capitalismo mundial 1980-2004*. Universidad Nacional Autónoma de México.

Peralta Cuevas., Machelina, K. (2014). Sistema Financiero Internacional

Galindo, L. M., & Ros, J. (2006). Banco de México: política monetaria de metas de inflación. *Economía UNAM*, 3(9), 82-88.

Garrido, C., & Pérez, J. F. M. (2004). El sistema financiero mexicano. Evolución reciente y perspectivas. *El cotidiano*, 19(123), 19-29.

Godley, W., & Lavoie, M. (2006). *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Springer.

Hernández, E. V., & Ochoa, R. M. O. (1988). *El sistema financiero mexicano*. Ed. Pac.

Hernández, I. P., & Benavides, D. R. (2012). Inflación, incertidumbre inflacionaria y crecimiento económico en México: 1929-2009. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época REMEF*, 7(1).

NOECLASICA, E. C. O. EVOLUCION Y ESTADO ACTUAL DE LA MACROECONOMÍA.

- Bolaños, E. A. (1999). David Ricardo. *Ensayos de Economía*, 10(16), 61-87.
- Carr, J., & Darby, M. R. (1981). The role of money supply shocks in the short-run demand for money. *Journal of monetary economics*, 8(2), 183-199.
- Figueras, A. J. (1995). Dos conmemoraciones: Irving Fisher y John B. Clark. *Revista de economía y estadística*, 36(1), 43-49.
- Bravo, N. V. (2019). COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN EL PERIODO 2011/2018. ISSN 2168-0612 FLASH DRIVE ISSN 1941-9589 ONLINE, 200.
- Nava, A. R., Margarita, P., & Hernández, D. (2016). La reciente reforma financiera en México: Transformaciones y perspectivas. *Economía UNAM*, 13(37), 89-106.
- Herrera, O. V. La Comisión de Cambios y Moneda: un antecedente institucional de política monetaria en México, 1905-1909.
- Huidobro Ortega, A. (2012). Diferencias entre la banca comercial y la banca de desarrollo mexicanas en el financiamiento bancario a empresas. *Gestión y política pública*, 21(2), 515-564.
- Keynes, J. M. (2014). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de cultura económica.
- Laera, A. (2014). Ficciones del dinero. *Buenos Aires: FCE*.
- Lelart, M., & Barradas, A. (1998). *El sistema monetario internacional*. Acento.
- León, J., & Alvarado, C. (2015). México: estabilidad de precios y limitaciones del canal de crédito bancario. *Problemas del desarrollo*, 46(181), 75-100.
- Marshall S, J. (1991). Políticas monetarias seguidas en Chile desde la creación del Banco Central. *Cuadernos de Economía*, 28(83), 29-54.
- Martínez, R. P. (2014). Multiplicador monetario y dinero electrónico. Creación de dinero a partir de depósitos y efectivo electrónico. *Cuadernos de economía*, 37(104), 125-130.
- McLeay, M., Radia, A., & Thomas, R. (2015). La creación de dinero en la economía moderna. *Revista de Economía Institucional*, 17(33), 355-383.
- Nuño, G. (2018). Implicaciones de política monetaria de la emisión de dinero digital por parte de los bancos centrales. *Boletín Económico*, (SEP).
- Bech, M. L., & Garratt, R. (2017). Central bank cryptocurrencies. *BIS Quarterly Review September*.
- Olivera, J. H. (1968). El dinero pasivo. *El trimestre económico*, 35(140 (4), 695-706.

Padilla, R., & Fenton Ontañón, R. (2013). Financiamiento de la banca comercial para las micro, pequeñas y medianas empresas en México. *Revista Cepal*.

Panico, C., & Moreno-Brid, J. C. (2015). El Banco de México y la política monetaria. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/299437294_EL_BANCO_DE_MEXICO_Y_LA_POLITICA_MONETARIA.

Parrado-Martínez, P. (2016). Riesgo de crédito y solidez financiera en el sector bancario: Un enfoque macroprudencial.

Rivera, R. U., & Rodríguez, A. (2007). *Competencia y regulación en la banca de Centroamérica y México: Un estudio comparativo* (Vol. 71). United Nations Publications.

Rodríguez Benavides, D., & López Herrera, F. (2009). Desarrollo financiero y crecimiento económico en México. *Problemas del desarrollo*, 40(159), 39-60.

Rodríguez, R. C. (2015). Morosidad en el pago de créditos y rentabilidad de la banca comercial en México. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas. Nueva Época/Mexican Journal of Economics and Finance*, 10(1), 71-83.

Sahay, R., Cihák, M., N'Diaye, P., & Barajas, A. (2015). Repensar la profundización financiera: estabilidad y crecimiento en los mercados emergentes. *Revista de Economía Institucional*, 17(33), 73-107.

Soto López, I. (2015). El dinero, creación y destrucción.

Sánchez, G. V. (2006). *Introducción a la teoría económica un enfoque latinoamericano*. Pearson educación.

Santillán, A. G. (2007). *El sistema financiero mexicano y el mercado de derivados*. Juan Carlos Martínez Coll.

Solís, L. (1984). El sistema financiero mexicano y la política monetaria: evolución y perspectivas. *Demografía y economía*, 18(4), 530-540.

Solís, L. (1997). *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*. Siglo XXI.

Fuentes, C. J. R. (1997). El papel del sistema bancario en el desarrollo regional. ¿Reparto o creación de crédito?. *Revista de estudios regionales*, 1, 117-139.

Soto, O. L. O. (2001). *El dinero: la teoría, la política y las instituciones*. Unam.

Cendejas, J. L., Muñoz Pérez, F. F., & Catañeda, J. E. (2013). Expansión monetaria y ciclo económico en España: 1998-2012. *Working Papers in Economic Analysis*.

Vargas Jiménez, C. P. (2013). *Diseño de un modelo de estructuración financiera de un proceso de titularización de cartera de crédito de consumo: caso de aplicación Banco General Rumiñahui* (Master's thesis, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador).

Candy Abad, M. E. E. Carlos Andrés Armijos Samaniego, Ing.

Tello, C. (1984). *La nacionalización de la banca en México*. Siglo XXI.

Titelman, D. (2004). *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo* (Vol. 137). United Nations Publications

Tugores Ques, J. (1997). Economía internacional e integración económica. *Capítulo, 7*, 153-171.

Turrent, E. (2007). Historia sintética de la banca en México. *Banco de México*, 25-35.

Ciudad de México, a 26 de noviembre de 2019

Lic. Óscar Adrián González Colón
Jefatura de la Sección de Biblioteca
UAM-Iztapalapa
P r e s e n t e

Por este medio me permito informar que se ha concluido la elaboración de la **tesina** titulada **“Creación monetaria. Un análisis de la banca en México.”**, que realizó la alumna **Serrano Martínez Britany Suzette** con número de matrícula **2143016079**.

Asimismo, comunico a usted que dicha investigación reúne los requisitos teórico, metodológicos y técnicos para ser publicada en TESIUAMI- Catálogo de tesis digitalizadas en texto completo.

Atentamente



Asesora

Dra. Sosa Castro Magnolia Miriam
Profesora de Tiempo Completo, Asociado “D”
Universidad Autónoma Metropolitana- Iztapalapa
No. Económico 41691