

EL MERCADO DE DÓLARES EN EFECTIVO

Un análisis sobre las implicaciones de modificar la ley del Banco de México.

[Jonathan Heath](#)*¹

CDMX, 1 de febrero de 2021

TEXTO ORIGINAL PUBLICADO EL 21 DE ENERO DE 2021. FUE REPLICADO CON PERMISO DEL AUTOR PARA FINES DIDÁCTICOS NO LUCRATIVOS.

RESUMEN

El artículo analiza las implicaciones de modificar la ley del Banco de México para que éste compre los dólares en efectivo excedentes de los bancos comerciales mexicanos. Describe el funcionamiento del mercado cambiario, destacando las diferencias entre el mercado de divisas electrónico y el mercado de efectivo, sus costos y requerimientos legales internacionales en el combate de lavado de dinero. Propone implementar políticas que aumenten la inclusión financiera de la comunidad migrante a fin de que puedan cambiar sus remesas a un tipo de cambio más competitivo y evitar proponer reformas en detrimento de la lucha internacional de lavado de dinero y subsidios públicos a negocios privados.

INTRODUCCIÓN

La idea central de este artículo es primero entender la operación del mercado de dólares en efectivo, sus características y sus idiosincrasias, para después abordar un análisis de la problemática sugerida, la cual se debe en cierta parte a las medidas regulatorias que se han implementado a nivel global para combatir el lavado de dinero. Por lo tanto, cualquier propuesta de solución debe tener en mente el contexto global de la regulación vigente. Al final se exploran algunas posibles soluciones las cuales más que implementar medidas que podrían fomentar la demanda de dólares en efectivo por parte de las instituciones financieras, se sugiere que la solución radica en tratar de reducir su oferta por parte de los clientes de las mismas.

Desde el arranque del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1994, el mercado de intercambio del dólar y el peso ha crecido notablemente. En 1994 el comercio exterior de México, entendido como la suma del valor de las importaciones y las exportaciones, representaba 26.7 por ciento del PIB, mientras que en 2018 llegó a 74.8 por ciento, cifra superior a los 900 mil millones de dólares por año. Las remesas familiares de Estados Unidos hacia México en 1995 fueron 3,673 millones de dólares, mientras que es muy probable que al terminar 2020 la cifra rebase 40 mil millones de dólares. Antes del TLCAN, la inversión extranjera directa no llegaba a cinco mil millones de dólares por año, mientras que ha sido superior a 30 mil millones de dólares en cada uno de los últimos siete años. Hoy en día, el peso mexicano se intercambia en todo el mundo, 24 horas al día y siete días a la semana. Después del yuan chino, es la divisa más intercambiada de los mercados emergentes en el mundo. El peso se utiliza para todo tipo de operaciones, incluyendo derivados, futuros, coberturas y opciones, de tal forma que se estima un intercambio promedio diario que supera los 110 mil millones de dólares, de los cuales alrededor de 40 por ciento corresponden a transacciones en el mercado de contado (spot).

A la par de este crecimiento vertiginoso, en el mismo lapso han aumentado las operaciones ilícitas de narcotráfico y contrabando, que buscan lavar el dinero para incorporar montos millonarios a la actividad económica cotidiana. Dado que estas transacciones forman parte de lo que se llama la economía no observable, no se tiene una cifra confiable de cuanto representa. No obstante, los organismos multilaterales, como el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), y los gobiernos de muchos países han buscado desde hace tiempo regular significativamente las transacciones en efectivo para dificultar estas operaciones. A través del tiempo, se han establecido medidas, actos de supervisión, auditorías y límites en las transacciones para minimizar esta parte del mercado.

Como su contraparte, el gobierno mexicano también ha buscado regular el mercado de transacciones en efectivo, trabajando conjuntamente con las entidades

¹ NOTA DEL AUTOR: LAS OPINIONES DEL AUTOR EN ESTE ARTÍCULO NO NECESARIAMENTE COINCIDEN CON LAS DE LA INSTITUCIÓN EN LA QUE LABORA.

regulatorias de Estados Unidos y las instancias internacionales relevantes. Después del ataque a las Torres Gemelas en 2001, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) formuló nueve recomendaciones adicionales a las 40 ya existentes que fijan estándares internacionales para promover la implementación efectiva de medidas legales, regulatorias y operativas para combatir el lavado de dinero y otras amenazas a la integridad del sistema financiero internacional. Estas recomendaciones han sido seguidas por los países miembros de dicho grupo, incluyendo a nuestro país.

Dado que se detectaban elevados excedentes en operaciones de dólares en efectivo en el sistema financiero mexicano, que no correspondían a las transacciones comerciales registradas, fue necesario reforzar las medidas anti-lavado de dinero. En 2010, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reformó y adicionó un capítulo a las Disposiciones de Carácter General a que se refiere el artículo 115 de la Ley de Instituciones de Crédito, para que las instituciones financieras aplicaran controles y se establecieron límites a las operaciones en efectivo que podrían recibir. Dependiendo de las características, si era persona física o moral, si era residente o extranjero, o si era en zona turística o no, las transacciones se limitaron a montos de 300 dólares diarios hasta 4,000 dólares mensuales. Las medidas instrumentadas se consideraron efectivas y el tamaño del mercado de compra-venta de dólares en efectivo se redujo significativamente.

Ante las nuevas reglas, muchas instituciones financieras decidieron ya no participar en el mercado de efectivo. Como consecuencia, no solo se logró disminuir la captación y exportación de dólares en efectivo de manera significativa, sino también se logró dividir el intercambio de dólares en dos mercados, separados y con vasos comunicantes muy limitados. Por un lado, se realizan las transacciones digitales, transferencias electrónicas y operaciones en documentos, mientras que por otro lado, se llevan a cabo las transacciones en efectivo. El primero se opera básicamente mediante transferencias electrónicas que funciona en forma más parecida a un mercado al mayoreo, mientras que el segundo maneja solo efectivo y se asemeja más a un mercado al menudeo.

El primer mercado, el electrónico, ha sido favorecido por las autoridades gubernamentales a nivel global ya que las transacciones son plenamente

identificadas al tener recursos operados con origen conocido y trazable. El segundo mercado, el de efectivo, es utilizado tanto para un sinnúmero de operaciones legales que están fuera del sector financiero, así como para actividades ilegales, las cuales toman ventaja de que es más difícil en este mercado identificar el origen de los recursos. Ante esta amenaza, la regulación ha tenido el objetivo de que las operaciones en este mercado tengan más candados y enfrenten mayores costos de transacción. Por esta razón, en el primer mercado se hacen la mayoría de las operaciones de compra-venta de dólares, mientras que en el segundo el monto de operaciones es minúsculo en comparación al primero.

Cada uno de estos mercados tiene ahora su propia oferta y demanda, por lo que los tipos de cambio, tanto de compra como de venta, pueden diferir sustancialmente uno de otro. La razón, como ya se mencionó es que los dos mercados están segmentados. Por lo tanto, un cambio en la demanda o en la oferta del mercado de efectivo no hará que suba o baje el tipo de cambio en el electrónico, en especial por ser un mercado muy pequeño en relación al otro. Este hecho se aprecia claramente en el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, que tiene un sinnúmero de Casas de Cambio; cada una con precios a la venta y a la compra que no solo son muy distintos entre una y otra, sino también con el tipo de cambio que se observa en el mercado electrónico. Esta diferenciación en el tipo de cambio entre ambos mercados no es resultado de alguna ineficiencia en el mercado de efectivo, sino simplemente es el resultado de una oferta y demanda distinta.

Al tener una oferta y demanda propia, el mercado de dólares en efectivo tiene reglas de operación distintas. En este mercado, las instituciones pequeñas (que son las Casas de Cambio y algunos bancos) operan con un diferencial entre compra y venta mucho más pronunciado de lo que observa en el mercado electrónico. Esto es para minimizar sus riesgos y generar ganancias. En este sentido, para estos establecimientos el tipo de cambio es, en sí, prácticamente irrelevante. En cambio, algunas instituciones financieras, que participan en este mercado, no ofrecen un tipo de cambio que busca igualar la oferta a la demanda, por lo que terminan por comprar más dólares de lo que logran vender. Para deshacerse de sus excedentes, los bancos emplean los contratos que tienen con corresponsalías

en el extranjero. En principio, toda institución que opera en este mercado debería tener una corresponsalía, o bien dejar de operar en efectivo. Así ha funcionado el mercado, sin contratiempos, desde por lo menos hace diez años.

A raíz de la formulación de la Ley Patriota de los Estados Unidos (USA Patriot Act), que se promulgó después de los atentados terroristas de 2001, los requerimientos de los bancos en Estados Unidos para ofrecer servicios de corresponsalía son complejos y onerosos. En particular los servicios para recibir dólares en efectivo se han vuelto tan costosos que solamente bancos con gran volumen de operaciones pueden costearlos. La regulación tan severa por las penalizaciones para recibir depósitos de dudosa procedencia y de proveer información falsa o faltante, ha resultado en que muchos bancos en Estados Unidos prefieran no ofrecer estos servicios de corresponsalía para no enfrentar los riesgos de ser penalizados. De igual manera, en México (así como en muchos otros países), los bancos no quieren perder sus contratos con las corresponsalías extranjeras debido a los múltiples servicios que estas ofrecen además de la exportación de dólares, como son las transferencias en dólares en efectivo o cambios de cheques, etc. La pérdida de estos servicios representa una afectación importante a la operación del banco mexicano por lo que muchos de éstos prefieren no admitir dólares en efectivo, aunque la regulación se los permita, o autoimponerse reglas que desincentiven a los usuarios a venderles dólares ya que éstos solamente proporcionan una identificación al momento de hacer la transacción. Cabe señalar que la reacción de muchos bancos ha sido el limitar la compra-venta de dólares en efectivo solamente con sus propios clientes debido a que éstos ya han proporcionado información adicional al momento de abrir sus cuentas, lo cual le facilita al banco receptor el cumplimiento de los requerimientos informativos regulatorios. Como consecuencia de todo lo anterior, las operaciones de compra de divisas en efectivo se realizan a precios castigados en comparación con el mercado electrónico.

El hecho de que existe un tipo de cambio a la compra más bajo en este mercado en contraste con el mercado electrónico, no solo es reflejo de una oferta y demanda diferente, y un incentivo importante para minimizar operaciones en efectivo, sino también una medida que favorece a una mayor

inclusión financiera y un manejo más transparente y seguro de las transacciones. Por ejemplo, el monto de las remesas que se manejan en efectivo ha disminuido significativamente en los últimos diez años. En otras palabras, las regulaciones existentes han funcionado bastante bien para disminuir la demanda de dólares en efectivo por parte del sistema bancario y con ello a minimizar su uso y así dificultar el lavado de dinero que pudiera canalizarse en este mercado.

LA PROBLEMÁTICA PERCIBIDA

Se perciben dos problemas en la operación actual del mercado de compra-venta de divisa en efectivo. El primero es la dificultad que instituciones financieras que operan en este mercado puedan encontrar corresponsalías en el extranjero que quieran absorber los excedentes de efectivo. El segundo problema es que los que quieren vender dólares en efectivo, en especial los que traen al país remesas familiares, tienen que conformarse con un tipo de cambio inferior al observado en el mercado electrónico, mermando así el poder adquisitivo de sus recursos.

Para que las instituciones financieras que participan en el mercado de dólares en efectivo puedan mantener sus contratos con las corresponsalías en Estados Unidos, tienen que cumplir con amplios requisitos impuestos no solo por los reguladores locales sino también por las agencias bancarias federales en dicho país, como la Oficina de Control de la Moneda (Office of the Comptroller of the Currency, OCC), el Departamento del Tesoro, la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation) y la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. El escrutinio constante de estas instituciones sobre los bancos corresponsales y sus contrapartes tiene el objetivo de minimizar las posibilidades de que los dólares que adquieren provengan de actividades ilícitas. Por lo que mucho de la baja demanda de los intermediarios financieros en el mercado en efectivo en México proviene no de los bancos nacionales sino de la regulación estricta sobre las corresponsalías en Estados Unidos.

Si un banco en Estados Unidos, que actúa como corresponsalía, sospecha de la legalidad de las operaciones que lleva a cabo con alguna institución financiera en México, esta corresponsalía va

cancelar su contrato con dicha institución para evitar sanciones por parte de las agencias bancarias federales. Esta acción no solamente impide a la institución en México deshacerse de sus dólares excedentes, sino que involucra un daño reputacional, que a su vez dificulta la posibilidad de encontrar otra corresponsalía con la cual pueda seguir participando en el mercado. En este sentido, la regulación es muy efectiva, ya que obliga a las instituciones de ambos lados de la frontera a proceder con mucho cuidado y apego a la ley. Si una institución cae bajo sospecha de aceptar efectivo de procedencia ilícita, pierde la oportunidad de seguir operando en el mercado. La generación de este castigo es la piedra angular en el buen funcionamiento de toda la regulación encaminada a minimizar el lavado de activos ilícitos.

El cambiar las reglas de operación en México para acomodar a las instituciones que pierden su corresponsalía, sería una gran equivocación, ya que se disipan los incentivos para evitar las operaciones de dudoso origen. El tratar de introducir regulaciones adicionales para solventar la actuación de una institución que ha obrado mal, no solamente no resuelve el problema, sino que lo hace más grande. La dificultad actual de mantener una corresponsalía en el exterior es un rasgo positivo de la regulación, no un problema.

Ante una estructura diferente, el tipo de cambio que opera en el mercado de efectivo suele ser menor al observado en las operaciones electrónico. Como se explicó anteriormente, esto obedece a que responde a una oferta y demanda distinta, con vasos comunicantes muy limitados entre ambos mercados, mientras que enfrentan regulaciones exigentes diseñadas a disuadir el uso extendido del efectivo. Si existe una gran diferencia entre la oferta y la demanda en el mercado de efectivo, los bancos no se pueden deshacer de los sobrantes en el mercado electrónico. Esto significa que el tipo de cambio menor es reflejo de una demanda menor; lo cual es una señal correcta de un mercado diferenciado. El tipo de cambio menor funciona como incentivo para que las personas acudan a las transferencias electrónicas, que a su vez minimizan las posibilidades de operaciones ilícitas, mientras que opera como un estímulo para la inclusión financiera, al utilizar más los servicios financieros formales.

Si las autoridades quieren que las personas que vendan sus dólares en efectivo no obtengan un tipo

de cambio castigado, no deben buscar aumentar artificialmente la demanda de estos dólares por parte de las instituciones financieras mediante mecanismos que obliguen al banco central a comprar los excedentes. Ya que con esto van a desaparecer los incentivos correctos que ayudan a controlar este mercado y minimizar su exposición a recursos de procedencia dudosa. Al mismo tiempo, el remedio equivale a un control de precios, ya que se estaría fijando el tipo de cambio para la compra de dólares en efectivo por arriba de lo que marca el precio en este mercado. Más bien deben buscar cómo disminuir su oferta por parte de los usuarios y clientes para evitar exceso de dólares en efectivo mediante la persuasión de que los migrantes tengan cuentas bancarias y utilicen las transferencias electrónicas para convertir sus dólares a pesos. Como mecanismo disuasivo, la existencia de un tipo de cambio menor en este mercado en efectivo es un rasgo positivo, no un problema. El hecho de que 99 por ciento de las operaciones de remesas se realizan vía transferencias electrónicas y no en efectivo, es evidencia significativa de que los migrantes pueden utilizar los servicios financieros correspondientes sin problemas o restricciones.

POSIBLES SOLUCIONES

El gobierno mexicano ha trabajado muy de cerca con las agencias bancarias federales de Estados Unidos, el Grupo de Acción Financiera de América Latina, el Banco de Pagos Internacionales y varios organismos multilaterales, para minimizar el lavado de activos ilícitos a nivel mundial. Modificar leyes mexicanas que podrían ir en contra de estos esfuerzos realizados resultaría contraproducente. En este sentido, cualquier discusión sería, encaminada a resolver algunos problemas ocasionados por las regulaciones internacionales, debería involucrar a estas mismas instituciones. De no ser así, se podría interpretar cualquier esfuerzo como medida contraproducente a los esfuerzos internacionales para regular el mercado en efectivo.

Desde que existe el régimen cambiario actual, el Banco de México y la Comisión de Cambios nunca han fijado un objetivo para el tipo de cambio, sino más bien han implementado políticas para asegurar que el precio del dólar sea siempre un reflejo fiel de la libre interacción de su oferta y demanda. Esta política ha funcionado bastante bien, ya que ha

evitado los desequilibrios desmedidos en el mercado cambiario, que en el pasado llevaron a grandes devaluaciones traumáticas. El régimen cambiario de flotación introduce la flexibilidad necesaria para que el tipo de cambio sea una de las principales variables de ajuste en tiempo real de la balanza de pagos.

La política de forzar al Banco Central a comprar los dólares en efectivo sobrantes del mercado al tipo de cambio “vigente”, no distingue entre los dos mercados que, como se ha explicado, tienen dinámicas diferentes y por tanto, tienen tipos de cambios distintos. La medida obligaría al Banco de México a comprar los excedentes a un tipo de cambio superior al que reina en forma natural en el mercado, lo que equivale a un control de precios y un subsidio incorrecto.

Dado que el mercado de efectivo es muy pequeño en comparación al electrónico, la política que se propone no tiene consecuencias negativas para los equilibrios necesarios en las cuentas con el exterior, pero sí tiene implicaciones adversas para la conducción de la política monetaria y la hoja de balance del Banco de México, e introduce incentivos perversos para la conducción eficiente de la compra/venta de dólares que busca minimizar el lavado de dinero.

Ante el caso de que el Banco de México comprara el efectivo sobrante al mercado, estos recursos no podrían incorporarse a las reservas internacionales, dado que no cumpliría con la definición propia de lo que puede considerarse reservas, estipulado en la Ley del Banco de México en los artículos 18, 19 y 20 es consistente con los estándares internacionales de lo que es una reserva internacional, sus características y requisitos expresados en la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI así como con la Guía Internacional de Reservas y Liquidez de Moneda Extranjera. En un momento dado se podría modificar estos artículos para acomodar la posibilidad de considerar dólares en efectivo como parte de las reservas, sin embargo, se iría en contra de los acuerdos internacionales, por lo que no sería reconocido a nivel internacional.

El efectivo sobrante del mercado sería un activo ilíquido por definición, ya que si fuera líquido no habría problema alguno para que los bancos participantes pudieran vender estos activos fácilmente en el mercado. Al no poder incorporar

estos activos a la reserva internacional, no le quedaría otra opción más que venderlos a los mismos bancos de corresponsalía. Sin embargo, el Banco de México enfrentaría los mismos problemas que enfrentaron los bancos que recibieron originalmente dichos recursos, por lo que no se resuelve el problema, sino solo lo transfiere a otra entidad.

En el supuesto caso de que el Banco comprara el sobrante a los bancos que no tienen corresponsalías, al tipo de cambio que prevaleciera en el mercado electrónico, tampoco garantizaría que estos bancos a su vez le ofrecieran a los migrantes un tipo de cambio menos castigado. Más bien, la compra resultaría en una ganancia para los bancos en vez de una mejora para los migrantes. En otras palabras se haría que un negocio privado se haga rentable solo por imponer una obligación al banco central.

Resumiendo, las modificaciones propuestas a la Ley del Banco de México no resuelven los problemas detectados, sino tan solo los transfiere, convirtiendo una pérdida actual de los bancos privados en una ganancia subsidiada mediante recursos públicos. Estas modificaciones también van en contra del espíritu y esfuerzos internacionales para acotar el mercado de dólares en efectivo y de un sistema financiero libre de recursos de procedencia ilícita. Una mejor solución sería buscar frenar su oferta, reforzando los incentivos para que los migrantes tengan cuentas bancarias en ambos países y mediante transferencias electrónicas conviertan sus dólares a pesos. Para ello, los bancos en México pueden promover que los migrantes que traen esos dólares en efectivo abran una cuenta y se vuelvan clientes. Esta solución pudiera implementarse mediante un esfuerzo de comunicación conjunto entre las autoridades gubernamentales y los intermediarios financieros.

* [Jonathan Heath \(@JONATHANHEATH54\)](#) ES ECONOMISTA Y TIENE MÁS DE 35 AÑOS DE EXPERIENCIA EN EL ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA MEXICANA Y SUS PERSPECTIVAS. AUTOR DE LOS LIBROS “LO QUE INDICAN LOS INDICADORES: CÓMO UTILIZAR LA INFORMACIÓN ESTADÍSTICA PARA ENTENDER LA REALIDAD ECONÓMICA DE MÉXICO”, “PARA ENTENDER AL BANCO DE MÉXICO”, “LA MALDICIÓN DE LAS CRISIS SEXENALES” Y “EL DINERO”. EL 23 DE ENERO DE 2019, EL PLENO DE LA COMISIÓN PERMANENTE DEL H. CONGRESO DE LA UNIÓN APROBÓ SU DESIGNACIÓN COMO MIEMBRO DE LA JUNTA DE GOBIERNO DEL BANCO DE MÉXICO PARA EL PERIODO QUE CONCLUIRÁ EL 31 DE DICIEMBRE DE 2026.